



N° 2351

ASSEMBLÉE NATIONALE

CONSTITUTION DU 4 OCTOBRE 1958

DOUZIÈME LÉGISLATURE

Enregistré à la Présidence de l'Assemblée nationale le 1^{er} juin 2005.

RAPPORT

FAIT

AU NOM DE LA COMMISSION DES FINANCES, DE L'ÉCONOMIE GÉNÉRALE ET DU PLAN SUR LE PROJET DE LOI, adopté par le Sénat, *portant diverses dispositions d'adaptation au droit communautaire dans le domaine des marchés financiers* (n° 2281).

PAR M. Richard MALLIÉ,

Député

Voir les numéros :

Sénat : 267, 309 et T.A.101 (2004-2005).

Assemblée nationale : 2281.

SOMMAIRE

	Pages
INTRODUCTION	5
I.– LA TRANSPOSITION DU DISPOSITIF COMMUNAUTAIRE DE LUTTE CONTRE LES ABUS DE MARCHÉ	7
A.– LE DROIT COMMUNAUTAIRE	7
1.– Le Plan d'action pour les services financiers.....	7
2.– Le « processus Lamfalussy »	7
3.– L'état de la législation au 1 ^{er} janvier 2005	9
4.– Le dispositif de prévention des abus de marché.....	10
a) <i>La directive cadre 2003/6/CE du 28 janvier 2003</i>	10
b) <i>Les directives d'application</i>	12
B.– LA TRANSPOSITION EN DROIT FRANÇAIS	14
1.– La loi du 1 ^{er} août 2003 de sécurité financière	14
2.– Les dispositions du projet de loi	15
II.– LA TRANSPOSITION DE LA DIRECTIVE DU 20 AVRIL 2004 SUR LES MARCHES D'INSTRUMENTS FINANCIERS	17
A.– LE MARCHÉ UNIQUE DES SERVICES FINANCIERS	17
B.– LA DIRECTIVE 2004/39/CE RELATIVE AUX MARCHES D'INSTRUMENTS FINANCIERS.....	17
C.– LES ENJEUX DE CETTE REFORME	20
EXAMEN EN COMMISSION	21
I.– DISCUSSION GENERALE	21
II.– EXAMEN DES ARTICLES	27
<i>Article 1^{er} (Sous-section 5 du chapitre unique du titre II du livre VI et articles L. 621-17-1, L. 621-17-2, L. 621-17-3, L. 621-17-4, L. 621-17-5, L. 621-17-6 [nouveaux] du code monétaire et financier) : Déclaration d'opérations suspectes</i>	27
<i>Article 2 (art. L. 538-2 du code monétaire et financier) : Coordination</i>	38
<i>Article 3 (art. L. 621-18-2 du code monétaire et financier) : Application aux cadres dirigeants du régime de déclaration des opérations sur titre</i>	39
<i>Article 4 (Article L. 621-18-4 du code monétaire et financier) : Tenue d'une liste d'initiés par les émetteurs et certains tiers</i>	44

<i>Article 5</i> : Habilitation du Gouvernement à transposer par ordonnance la directive 2004/39/CE relative aux marchés d'instruments financiers.....	46
<i>Article 6</i> : Application Outre-mer	53
<i>Article 7</i> : Ratification de deux ordonnances.....	53
TABLEAU COMPARATIF	57
AMENDEMENT NON ADOPTE PAR LA COMMISSION	69
ANNEXES	71

INTRODUCTION

Le présent projet de loi a été adopté par le Sénat, en première lecture, le 2 mai 2005. Il prévoit la transposition, en droit français, de plusieurs directives communautaires.

Ce projet comporte sept articles qui proposent :

- de prévenir les abus de marché (articles 1^{er} à 4) ;
- 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 » (article 5) ;
- d’appliquer de ces dispositions aux collectivités territoriales d’Outre-mer (article 6) ;
- et de ratifier deux ordonnances (article 7) ; l’une relative à la surveillance complémentaire des établissements de crédit et l’autre portant simplification des règles de transfert de propriété des instruments financiers. Ces deux ratifications ont été introduites au Sénat sur l’initiative de son Rapporteur général.

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 » (PASF), défini en 1999 par la Commission européenne et approuvé par le Conseil européen. Sur les 42 mesures envisagées à l’époque, 39 ont été adoptées à l’issue de la dernière législature européenne, qui s’est achevée en 2004.

*

* *

I.— LA TRANSPOSITION DU DISPOSITIF COMMUNAUTAIRE DE LUTTE CONTRE LES ABUS DE MARCHÉ

La transposition en droit français des directives communautaires en matière de lutte contre les abus de marché fait l'objet des articles premier à quatre du présent projet de loi.

A.— LE DROIT COMMUNAUTAIRE

1.— Le Plan d'action pour les services financiers

La directive 89/592/CEE du Conseil du 13 novembre 1989 concernant la coordination des réglementations relatives aux opérations d'initiés, a fondé le cadre juridique communautaire de la lutte contre le « délit d'initié ». Cependant, ses dispositions sont apparues, dès la fin des années 1990, trop limitées compte tenu de l'essor des échanges d'informations, grâce au développement des technologies de l'information, et à la multiplication des produits financiers.

Suite à la cotation des marchés financiers en euro au 1^{er} janvier 1999, la Commission européenne a souligné la nécessité d'améliorer l'harmonisation des règles régissant le marché financier unique. Cette volonté a pris la forme d'un ensemble de mesures contenues dans le « Plan d'action pour les services financiers » (PASF), défini en 1999. À la fin de l'année 2004, 39 des 42 mesures du PASF ont été adoptées au niveau communautaire.

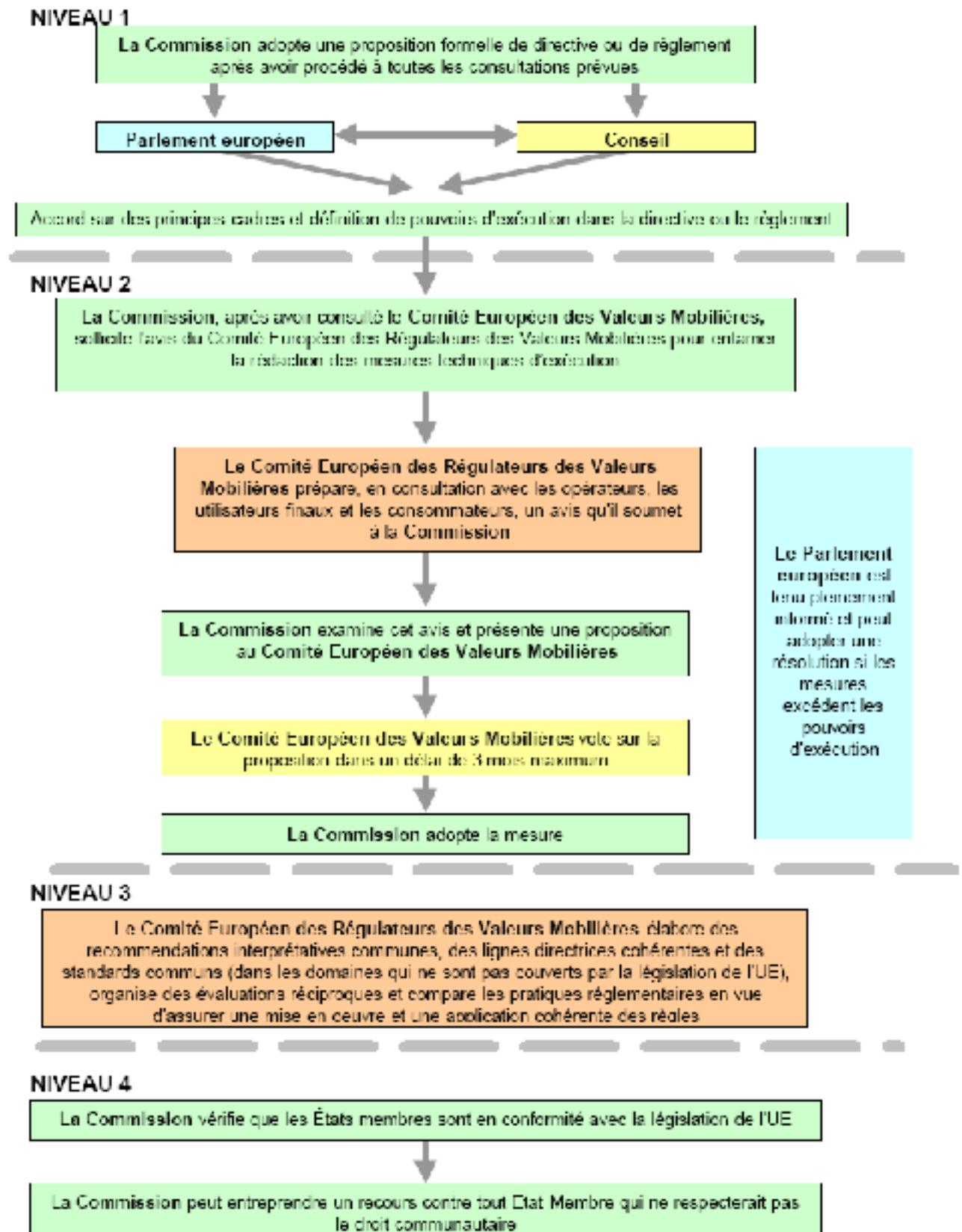
2.— Le « processus Lamfalussy »

Le rapport remis par le comité des sages sur la régulation des marchés européens des valeurs mobilières le 15 février 2001 présidé par M. Alexandre Lamfalussy, a préconisé une méthode de législation originale pour l'harmonisation et l'adaptation des règles relatives au secteur financier européen.

L'objectif de ce comité est de faire en sorte que les dispositions relatives au PASF puissent être prises dans les meilleurs délais et surtout que les différents acteurs amenés à les mettre en œuvre y soient associés dès leur préparation.

En conséquence, dans le rapport précité, le Comité a proposé une méthode de législation en quatre étapes. Dans un premier temps une directive « cadre » du Parlement et du Conseil est adoptée après consultation du Comité européen des valeurs mobilières (CEVM). Dans un deuxième temps, des mesures d'exécution, prenant la forme de directives, dites de « niveau 2 » sont élaborées après consultation du CEVM et après l'avis du Comité européen des régulateurs des valeurs mobilières (CERVM). Dans un troisième temps, le CERVM élabore des recommandations interprétatives communes. Enfin, dans un quatrième temps, la Commission s'assure de l'application de ces textes.

L'APPROCHE À QUATRE NIVEAUX RECOMMANDÉE PAR LE COMITÉ



Source : rapport remis par le comité des sages sur la régulation des marchés européens des valeurs mobilières le 15 février 2001

La Commission a souhaité évaluer l'impact des mesures du PASF et du niveau d'intégration financière de l'Europe. Elle réalise donc ses propres rapports et elle a également demandé à quatre groupes d'experts sectoriels de l'aider à évaluer les points forts et les faiblesses du système législatif européen.

3.— L'état de la législation au 1^{er} janvier 2005

Parmi les mesures adoptées dans le cadre du PASF on peut citer les directives suivantes :

– la directive 2004/39/CE sur les marchés d'instruments financiers du 21 avril 2004, dont l'article 5 du présent projet de loi prévoit la transposition par voie d'ordonnance ;

– la directive 2003/6/CE du 28 janvier 2003 concernant les opérations d'initiés et les manipulations de marché, dont les articles 1^{er} à 4 du projet de loi proposent la transposition ;

– la directive 2004/109/CE du 15 décembre 2004 sur l'harmonisation des obligations de transparence concernant l'information sur les émetteurs dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé ;

– la directive 2004/25/CE du 21 avril 2004 concernant les offres publiques d'acquisition ;

– la directive 2003/71/CE du 4 novembre 2003 concernant le prospectus à publier en cas d'offre au public de valeurs mobilières ou en vue de l'admission de valeurs mobilières à la négociation ;

– la directive 2003/48/CE du 3 juin 2003 sur la fiscalité de l'épargne ;

– la directive 2002/87/CE du 16 décembre 2002 relative à la surveillance complémentaire des établissements de crédit, des entreprises d'assurance et des entreprises d'investissement appartenant à un conglomérat financier, pour laquelle l'article 7 du présent projet de loi propose la ratification de l'ordonnance de transposition ;

– la directive 2002/65/CE du 23 septembre 2002 concernant la commercialisation à distance de services financiers auprès des consommateurs ;

– la directive 2002/47/CE du 6 juin 2002 concernant les contrats de garantie financière ;

– les deux directives 2001/107/CE et 2001/108/CE du 21 janvier 2002 relatives aux OPCVM ;

– la deuxième directive 2001/97/CE du 4 décembre 2001 sur le blanchiment.

Parmi les communications et les recommandations adoptées dans le cadre du PASF on peut citer :

– la création du Comité bancaire européen (CBE) et du Comité européen des contrôleurs bancaires (CECB) en mai 2004 ;

– la communication sur la compensation et le règlement-livraison publiée par la Commission en avril 2004 ;

– le plan d'action pour lutter contre la fraude et la contrefaçon dans les systèmes de paiement, publié le 9 février 2001 ;

– la communication de la Commission sur le commerce électronique pour les services financiers, publiée le 7 février 2001.

4.– Le dispositif de prévention des abus de marché

a) La directive cadre 2003/6/CE du 28 janvier 2003

La directive cadre 2003/6/CE du 28 janvier 2003 concernant les opérations d'initiés et les manipulations de marché définit la notion d'« *information privilégiée* » et vise à lutter contre les manipulations nuisant à la transparence et à l'efficacité des marchés financiers.

– La définition des informations privilégiées et leur gestion

L'article 1^{er} de la directive du 28 janvier 2003 définit la notion d'« *information privilégiée* » : elle doit être précise, ne pas avoir été rendue publique et elle doit concerner « *directement ou indirectement, un ou plusieurs émetteurs d'instruments financiers, et qui, si elle était rendue publique, serait susceptible d'influencer de façon sensible le cours des instruments financiers concernés ou le cours d'instruments financiers qui leur sont liés* ».

L'article 2 ajoute que les personnes détentrices de ce type d'informations ne peuvent les utiliser pour acheter ou vendre – ou tenter de le faire – des instruments financiers. De même, l'article 3 prohibe la communication de ces informations à des tiers. Ces deux articles encadrent donc le « *délit d'initié* ».

Il faut rappeler que la seule détention de ces informations n'est pas répréhensible. C'est bien l'usage illicite qui peut en être fait qui est sanctionné.

L'article 6 de la directive précise que les émetteurs d'instruments financiers doivent rendre publiques, « *dès que possible, les informations privilégiées qui concernent directement lesdits émetteurs* » (point 2). Ce même article ajoute que lorsqu'un émetteur communique une information privilégiée à un tiers dans l'exercice normal de ses fonctions, il doit rendre « *cette information intégralement et effectivement publique, soit simultanément en cas de*

communication intentionnelle, soit rapidement en cas de communication non intentionnelle » (point 3).

Ce même article détermine les obligations pesant sur les émetteurs :

– d’une part, ils doivent établir et tenir à jour une liste de personnes réputées avoir accès aux informations privilégiées (dernier alinéa du point 3), la transposition de cette disposition étant proposée par l’article 4 du projet de loi ;

– d’autre part, les dirigeants et les cadres dirigeants, ainsi que les personnes qui leur sont liées, doivent communiquer « *au moins à l'autorité compétente* » les opérations qu’ils effectuent sur les titres de l’émetteur. La directive ajoute que le public doit avoir « *aisément accès aux informations, au moins individuelles, concernant ces opérations dès que possible* » (point 4). La transposition de cette disposition est proposée par l’article 3 du projet de loi.

Par ailleurs, l’article 9 de cette même directive impose, à toute personne effectuant des opérations sur instruments financiers à titre professionnel, d’avertir sans délai l'autorité compétente si cette personne a des raisons de suspecter qu'une opération pourrait constituer une opération d'initié ou une manipulation de marché. La transposition de cette disposition est proposée par l’article 1^{er} du projet de loi.

– *Les manipulations de marché*

L’article 1^{er} de la directive définit les manipulations de marché. Le tableau suivant en présente la définition complète :

DEFINITION DES MANIPULATIONS DE MARCHÉ

(article 1^{er} de la directive 2003/6/CE du 28 janvier 2003 concernant les opérations d'initiés et les manipulations de marché)

Aux fins de la présente directive, (...) on entend par « manipulations de marché », les comportements suivants:

« a) le fait d'effectuer des opérations ou d'émettre des ordres:

– qui donnent ou sont susceptibles de donner des indications fausses ou trompeuses en ce qui concerne l'offre, la demande ou le cours d'instruments financiers, ou

– qui fixent, par l'action d'une ou de plusieurs personnes agissant de manière concertée, le cours d'un ou de plusieurs instruments financiers à un niveau anormal ou artificiel,

à moins que la personne ayant effectué les opérations ou émis les ordres établisse que les raisons qui l'ont poussée à le faire sont légitimes et que ces opérations ou ces ordres sont conformes aux pratiques de marché admises sur le marché réglementé concerné;

b) le fait d'effectuer des opérations ou d'émettre des ordres qui recourent à des procédés fictifs ou à toute autre forme de tromperie ou d'artifice;

c) le fait de diffuser des informations, que ce soit par l'intermédiaire des médias (dont Internet) ou par tout autre moyen, qui donnent ou sont susceptibles de donner des indications fausses ou trompeuses sur des instruments financiers, y compris le fait de répandre des rumeurs et de diffuser des informations fausses ou trompeuses, alors que la personne ayant procédé à une telle diffusion savait ou aurait dû savoir que les informations étaient fausses ou trompeuses. Dans le cas de journalistes agissant dans le cadre de leur profession, cette diffusion d'informations doit être évaluée, sans préjudice de l'article 11, en tenant compte de la réglementation applicable à leur profession, à moins que ces personnes ne retirent, directement ou indirectement, un avantage ou des profits de la diffusion des informations en question

En particulier, les exemples ci-après découlent de la définition principale figurant aux points a), b) et c) ci-dessus:

- le fait pour une personne ou pour plusieurs personnes agissant de manière concertée de s'assurer une position dominante sur l'offre ou la demande d'un instrument financier, avec pour effet la fixation directe ou indirecte des prix d'achat ou des prix de vente ou la création d'autres conditions de transaction inéquitables,

- le fait d'acheter ou de vendre des instruments financiers au moment de la clôture du marché, avec pour effet d'induire en erreur les investisseurs agissant sur la base des cours de clôture,

- le fait de tirer parti d'un accès occasionnel ou régulier aux médias traditionnels ou électroniques en émettant un avis sur un instrument financier (ou indirectement, sur l'émetteur de celui-ci) après avoir pris des positions sur cet instrument financier et de profiter par la suite de l'impact dudit avis sur le cours de cet instrument sans avoir simultanément rendu public, de manière appropriée et efficace, ce conflit d'intérêts.

Les définitions de la manipulation de marché sont adaptées de manière à pouvoir couvrir les nouveaux comportements qui constituent de fait des manipulations de marché. »

Source : Directive 2003/6/CE du 28 janvier 2003 concernant les opérations d'initiés et les manipulations de marché

L'article 5 de la directive est clair, se limitant à affirmer : « *Les États membres interdisent à toute personne de procéder à des manipulations de marché.* »

– *Une autorité de contrôle dans chaque État membre*

L'article 11 rappelle que les États membres doivent faire respecter les interdictions et obligations prévues par la directive. Son article 12 précise que chaque État désigne une autorité administrative unique compétente en vue d'assurer l'application des dispositions adoptées conformément à la présente directive.

b) Les directives d'application

La directive cadre du 28 janvier 2003 précitée a été complétée, dans le cadre du « processus Lamfalussy », par trois directives et un règlement.

– La directive 2003/124/CE du 22 décembre 2003

La directive 2003/124/CE du Parlement européen et du Conseil du 22 décembre 2003, portant modalités d'application de la directive 2003/6/CE en ce qui concerne la définition et la publication des informations privilégiées et la définition des manipulations de marché, précise les éléments suivants :

– la définition de l'information privilégiée ainsi que les modes et les délais de publication de telles informations et les mesures tendant à garantir la confidentialité de leur accès ;

– le « faisceau d'indices » permettant d'identifier les manipulations consistant à donner des indications fausses ou trompeuses ou à fixer les cours à un niveau anormal ou artificiel, constitutifs d'une manipulation de marché ainsi que les signaux et indices permettant d'identifier les manipulations consistant à recourir à des procédés fictifs ou à toute forme de tromperie ou d'artifice ;

– les intérêts légitimes de l'émetteur justifiant le report de l'information du public, afin de protéger le secret des affaires.

– La directive 2003/125/CE du 22 décembre 2003

La directive 2003/125/CE du Parlement européen et du Conseil du 22 décembre 2003, portant modalités d'application de la directive 2003/6/CE en ce qui concerne la présentation équitable des recommandations d'investissement et la mention des conflits d'intérêt, encadre les activités d'analystes financiers et apporte des garanties aux journalistes financiers quant à l'exercice de leur profession.

– Le règlement n° 2273/2003 du 22 décembre 2003

Le règlement n° 2273/2003 de la Commission du 22 décembre 2003, portant modalités d'application de la directive 2003/6/CE en ce qui concerne les dérogations prévues pour les programmes de rachat et la stabilisation d'instruments financiers, encadre les opérations effectuées par les émetteurs sur leurs propres titres.

– La directive 2004/72/CE du 29 avril 2004

La directive 2004/72/CE du Parlement européen et du Conseil du 29 avril 2004, portant modalités d'application de la directive 2003/6/CE en ce qui concerne les pratiques de marché admises, la définition de l'information privilégiée pour les instruments dérivés sur produits de base, l'établissement de listes d'initiés, la déclaration des opérations effectuées par les personnes exerçant des responsabilités dirigeantes et la notification des opérations suspectes, prévoit des mesures de lutte contre les abus de marché.

Certaines de ses dispositions ont d'ores et déjà été transposées dans le règlement général de l'AMF et d'autres, de nature législative, devraient être transposées par les articles 1^{er} à 4 du présent projet de loi.

Parmi les dispositions de cette directive, il convient de citer :

– l'article 1^{er} de la directive qui définit la personne exerçant des « *responsabilités dirigeantes au sein d'un émetteur* » et celle qui lui est étroitement liée ;

– l'article 2, qui définit les critères à prendre en compte dans l'acceptabilité des « *pratiques de marché* ». Ces critères sont, notamment, le degré de transparence, de l'intensité de leur impact sur la liquidité et l'efficience du marché concerné, du risque qu'elles présentent pour l'intégrité du marché ou des caractéristiques structurelles du marché ;

– l'article 3, qui prévoit les procédures de consultation et de publication des décisions de l'autorité de régulation quant aux pratiques de marché admises ;

– l'article 4, qui décrit les conditions de communication d'une information privilégiée en rapport avec les instruments dérivés sur produits de base ;

– l'article 5, qui prévoit la création de listes d'initiés, dont l'article 4 du présent projet de loi propose la transposition ;

– l'article 6, qui instaure un principe de notification des opérations sur les titres d'un émetteur des personnes qui en sont dirigeantes, dont l'article 3 du présent projet de loi propose la transposition ;

– les articles 7 à 11, qui prévoient une notification de soupçon portant sur les opérations sur titres suspects, dont l'article 1^{er} du présent projet de loi propose la transposition.

B.– LA TRANSPOSITION EN DROIT FRANÇAIS

1.– La loi du 1^{er} août 2003 de sécurité financière

La loi n° 2003-706 du 1^{er} août 2003 de sécurité financière a conduit à la fusion des deux anciennes autorités de marché françaises, la Commission des opérations de bourse (COB, autorité administrative) et le Conseil des marchés financiers (CMF, instance professionnelle), en une autorité unique et investie de pouvoirs étendus : l'Autorité des marchés financiers.

En outre cette même loi a introduit un article L. 621-18-2 dans le code monétaire et financier prévoyant que les dirigeants – 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 d'une entreprise cotée – ainsi que leurs proches doivent déclarer à leur employeur

les opérations qu'ils réalisent sur les titres de la société. L'émetteur communique alors cette information à l'AMF.

2.– Les dispositions du projet de loi

Le présent projet de loi tend à :

– créer une obligation de déclaration de soupçon des opérations douteuses pesant sur les intermédiaires financiers (article 1^{er}) ;

– étendre aux cadres dirigeants d'un émetteur l'obligation de déclaration des opérations qu'ils effectuent sur ces titres, mais également sur tous les produits financiers qui en sont dérivés (article 3) ;

– et à instaurer, au sein des émetteurs, des listes de personnes ayant accès aux informations privilégiées (article 4).

II.– LA TRANSPOSITION DE LA DIRECTIVE DU 20 AVRIL 2004 SUR LES MARCHES D'INSTRUMENTS FINANCIERS

A.– LE MARCHÉ UNIQUE DES SERVICES FINANCIERS

La création d'un marché unique des services financiers a été encouragée par la directive 93/22/CEE du 10 mai 1993 concernant les services d'investissement dans le domaine des valeurs mobilières, dite directive « DSI », qui fut transposée en droit français par la loi n° 96-597 du 2 juillet 1996 de modernisation des activités financières.

Parmi les innovations majeures de cette directive, figure la définition des « *entreprises d'investissement* », condition nécessaire à la mise en place d'un « passeport européen ». Concrètement, les entreprises relevant de cette définition européenne ont la possibilité de fournir des services d'investissement dans tous les États membres de l'Union européenne et, au-delà, de l'Espace économique européen, selon le principe de reconnaissance mutuelle des agréments par les États.

Cette directive a permis aux États membres la possibilité de maintenir en vigueur le principe de concentration des ordres boursiers sur des marchés réglementés. En effet, en France, comme dans d'autres pays d'Europe continentale, il est de tradition de réserver les échanges de titres à un marché réglementé, tandis que dans d'autres pays, et notamment au Royaume-Uni, le principe de concentration des ordres ne s'applique pas.

Les évolutions observées depuis dix ans – dématérialisation généralisée des titres, multiplication des produits financiers, développement des technologies de l'information – ont amené la Commission à conduire, en 2000, une réflexion sur l'adaptation des règles communautaires.

La proposition de directive a été publiée, le 19 novembre 2002, puis après 18 mois de travaux la directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil concernant les marchés d'instruments financiers a été définitivement adoptée le 21 avril 2004, dans le cadre de la mise en œuvre d'une procédure « Lamfalussy ».

B.– LA DIRECTIVE 2004/39/CE RELATIVE AUX MARCHÉS D'INSTRUMENTS FINANCIERS

La directive 2004/39/CE du 21 avril 2004 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.

Le tableau suivant présente la structure de la directive :

STRUCTURE DE LA DIRECTIVE 2004/39/CE DU 21 AVRIL 2004
Titre premier : définitions et champ d'application (articles 1 à 4)
Titre II : conditions d'agrément et d'exercice applicables aux entreprises d'investissement (articles 5 à 35)
Chapitre premier - Conditions et procédures d'agrément (articles 5 à 15)
Chapitre II – Conditions d'exercice applicables aux entreprises d'investissement (articles 16 à 30)
Section 1 – Dispositions générales
Section 2 – Dispositions visant à garantir la protection des investisseurs
Section 3 – Transparence et intégrité du marché
Chapitre III – Droits des entreprises d'investissement (articles 31 à 35)
Titre III – Marchés réglementés (articles 36 à 47)
Titre IV – Autorités compétentes (articles 48 à 63)
Chapitre premier - Désignation, pouvoirs et procédures de recours (articles 48 à 55)
Chapitre II – Coopération entre les autorités compétentes de plusieurs États membres (articles 56 à 62)
Chapitre III – Coopération avec les pays tiers (article 63)
Titre V – Dispositions finales (articles 64 à 73)
Annexe I – Liste des services, des activités et des instruments financiers
Annexe II – « Clients professionnels » aux fins de la directive

La directive prévoit que trois modes d'exécution des ordres sont désormais possibles : l'exécution sur un marché réglementé, sur un système multilatéral de négociation, et directement par un prestataire de services d'investissement (système bilatéral).

L'exécution sur un marché réglementé, qui est aujourd'hui la règle (articles L. 421-12 et L. 421-13 du code monétaire et financier) ne devient plus qu'une possibilité parmi d'autres.

Les systèmes multilatéraux de négociations sont usuellement désignés sous le sigle MTF, pour *Multilateral Trading Facility*.

DEFINITION D'UN MTF

Un MTF est une entité qui, sans être réglementée en qualité de bourse, gère un système qui organise une confrontation d'ordres d'achat et de vente provenant de divers participants (agissant pour compte propre ou compte de tiers), conformément à des règles qui fixent des conditions objectives pour participer à cette plate-forme, de manière à aboutir à la conclusion d'un contrat.

Quatre critères le définissent :

- une entité (entreprise d'investissement) qui organise le système,
- un système multilatéral,
- un système non discrétionnaire,
- un système qui permet l'appariement des ordres (que la transaction soit nouée irrévocablement dans le système ou non).

Source : Fédération bancaire française

À la différence des marchés réglementés, les MTF ne possèdent pas la fonction d'admission à la négociation des titres. Les émetteurs des titres qui y sont échangés ne sont donc pas soumis à certaines obligations d'information. Les MTF ne sont pas agréés.

MTF et marchés réglementés ne sont pas nécessairement antinomiques puisque l'on peut observer que la société Euronext devrait créer une plate-forme multilatérale de négociation appelée Alternext.

Tels que définis par la directive, les MTF pourront être de deux types :

– les plates-formes d'exécution d'ordres qui n'exercent, par ailleurs, aucune fonction juridique d'admission à la négociation, et sur lesquelles sont négociés des titres cotés ou non sur des marchés réglementés ;

– et les MTF qui exercent une fonction d'admission à la négociation et qui fonctionnent en pratique comme des marchés réglementés sans en avoir le statut.

Pour le droit français, l'innovation de la directive repose sur la création d'un troisième mode d'exécution des ordres. Celui-ci serait assuré directement par une entreprise d'investissement qui réaliserait la transaction. En pratique, elle jouerait le rôle d'un « internalisateur systématique » qui se place en contrepartie des offres de ses clients. Il s'agit là d'un système bilatéral puisque l'entreprise ne recourt pas à un intermédiaire pour ces transactions.

Ces dispositions sont assorties de garanties importantes permettant d'assurer la « meilleure exécution possible des ordres » et la transparence des négociations.

C.— LES ENJEUX DE CETTE REFORME

L'objectif poursuivi par la directive est de permettre aux investisseurs de voir leurs ordres exécutés dans les meilleures conditions et au meilleur coût. Cette mutation profonde de l'encadrement juridique des marchés implique une réflexion sur ses conséquences. En effet, la possibilité pour un prestataire de services d'investissement de pouvoir procéder à une internalisation des ordres appelle la vigilance quant aux conditions de leur exécution.

Premièrement, les titres pourront être échangés sur plusieurs lieux en même temps et non plus uniquement sur un marché réglementé. Il importe donc que le prix d'échange soit le plus proche de ce qu'il serait si toute l'offre venait rencontrer toute la demande. Les prestataires de services d'investissement doivent donc s'assurer que le volume des offres de vente et d'achat de leurs clients est suffisamment élevé pour permettre les échanges à un juste prix. Plus techniquement, il faut s'assurer que la « profondeur » du marché est suffisante.

Deuxièmement, les clients doivent pouvoir se faire une idée du « prix de référence », à un moment donné, de leurs titres, actuellement fourni uniquement par les marchés réglementés. C'est grâce à cette connaissance que les clients pourront apprécier les conditions d'exécution offertes par leur intermédiaire financier.

Corrélativement, de nouveaux acteurs ayant la faculté d'exécuter des ordres sur titres, il convient de s'assurer que leurs intérêts propres n'entrent pas en conflit avec ceux de leurs clients.

L'article 5 du présent projet de loi propose que le Parlement habilite le Gouvernement à transposer par ordonnance cette directive. Compte tenu du nombre et surtout de la technicité des adaptations à réaliser en droit français, le recours à cette faculté, ouverte par l'article 38 de la Constitution, semble une bonne solution à votre Rapporteur.

Cependant, nombre des dispositions de la directive devront être précisées par des mesures de « niveau 2 » et, notamment, les conditions de mises en œuvre des outils destinés à assurer la transparence des marchés et la protection des investisseurs.

*

* *

EXAMEN EN COMMISSION

I.- DISCUSSION GENERALE

La Commission des finances a examiné le présent projet de loi au cours de sa séance du 1^{er} juin 2005.

Votre Rapporteur a rappelé que ce projet de loi a été adopté par le Sénat le 2 mai dernier. Il porte sur la transposition, en droit français, de plusieurs directives communautaires. Ses sept articles proposent de transposer les directives relatives 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 et l'autre portant simplification des règles de transfert de propriété des instruments financiers. Ces deux ratifications ont été introduites au Sénat sur l'initiative du Rapporteur général de la commission des Finances.

Ce projet de loi s'inscrit dans le cadre de la mise en œuvre des directives prises dans le cadre du « Plan d'action pour les services financiers » (PASF), défini en 1999 par la Commission européenne et approuvé par le Conseil européen. Il s'agit d'un ensemble de mesures destiné à régir le marché financier unique. Sur les 42 mesures envisagées à l'époque, 39 ont été adoptées à l'issue de la dernière législature européenne qui s'est achevée en 2004.

La méthode de travail adoptée au niveau européen pour la mise en œuvre du PASF est particulièrement innovante. En effet, un rapport remis à la Commission le 15 février 2001 par M. Alexandre Lamfalussy, a préconisé une méthode originale pour légiférer sur l'harmonisation et l'adaptation des règles relatives au secteur financier européen. 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 des mesures de « niveau 2 » sont adoptées qui déclinent ces grandes orientations sous la forme de directives ou de règlements, après une large consultation des acteurs financiers européens. 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.

La première partie du projet de loi est consacrée à la lutte contre les abus de marchés. L'article 1er propose de créer une obligation de déclaration de soupçon des opérations douteuses pesant sur les intermédiaires financiers. Il s'agit là de 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 pourraient constituer un abus de marché doivent le signaler à l'Autorité

des marchés financiers (AMF). La notion de soupçon est difficile à cerner : une opération parfaitement licite peut attirer – ne serait-ce que par son montant inhabituel – la suspicion d'un intermédiaire financier. Il faut garder à l'esprit que soupçon ne signifie pas culpabilité. C'est pourquoi le projet de loi propose à la fois de garantir que la responsabilité de celui qui procédera à la déclaration de bonne foi, ne pourra être recherchée et que la confidentialité autour de cette déclaration devra être préservée, pour ne pas nuire aux intérêts d'une personne faisant l'objet d'un soupçon non avéré.

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. Le texte prévoit que cette déclaration porte également sur tous les produits financiers qui en sont dérivés. La loi de sécurité financière du 1er 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 à ceux qui ont accès aux informations stratégiques dans l'entreprise. Quant à la procédure, il est proposé que les personnes physiques transmettent ces informations à l'entreprise, à charge pour cette dernière d'informer l'AMF.

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 deuxième partie du projet de loi propose la transposition de la directive « MIF ». Elle 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. Il s'agit de l'exécution sur un marché réglementé, sur un système multilatéral de négociation, et directement par un prestataire de services d'investissement. C'est cette dernière possibilité qui constitue une véritable révolution. En effet, cette directive va permettre aux intermédiaires financiers 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 », selon lequel 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 naître des inquiétudes qui ont pu, parfois, sembler légitimes. Cependant, 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 : 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 celle-ci.

Lors de l'examen du projet de loi, le Sénat a adopté quelques amendements, dont trois sont particulièrement importants. Les deux premiers sont relatifs à la déclaration de soupçon : le Sénat a précisé qu'une déclaration de soupçon orale devait être confirmée par écrit, conformément, d'ailleurs, à ce que prévoit explicitement la directive. De plus, le Sénat a renforcé l'obligation de confidentialité en précisant que la déclaration de soupçon ne pouvait être communiquée à quiconque. Le troisième amendement vise à encadrer l'habilitation donnée au Gouvernement de transposer par ordonnance la directive « MIF ».

Le Sénat propose que la transposition garantisse la fluidité de la circulation des ordres entre les infrastructures de marché. En réalité, 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 d'achat ou un prix minimum de vente d'un titre. Si un tel ordre ne peut être exécuté en interne, il doit être transmis au marché le plus rapidement possible pour éviter la constitution de « poches de liquidité ». Les dispositions d'application n'étant pas encore connues, le Sénat a souhaité attirer l'attention du Gouvernement sur cette importante question.

En outre, la définition des dérogations accordées à la transparence des négociations a également suscité des interrogations. La directive prévoit une exigence de transparence à la fois avant la négociation et après celle-ci. 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 déterminée par une future mesure de « niveau 2 ». Il convient donc d'être particulièrement vigilant quant à cette définition, dont les contours sont primordiaux puisqu'ils délimiteront le champ de la transparence.

Parmi les amendements proposés à la Commission, deux sont particulièrement importants. Le premier, à l'article premier, porte sur la déclaration de soupçon. En effet, le projet de loi prévoit que les intermédiaires financiers – qui sont des personnes morales – procèdent à une notification de soupçon à l'AMF. Il est proposé, qu'au-delà de cette obligation, les personnes physiques employées par ces intermédiaires aient la faculté de procéder à cette même déclaration. Il est également souhaitable que les associations d'actionnaires puissent faire de même. Bien que n'ayant pas accès au carnet d'ordre, ces associations peuvent détecter des opérations inhabituelles ou surprenantes et doivent pouvoir les signaler à l'AMF. Cette proposition est particulièrement utile car, aujourd'hui, des associations qui observent des transactions suspectes ne peuvent que saisir la justice. Il en résulte une multiplication des recours, néfaste

pour l'image de la place de Paris. Par la procédure proposée, ces associations pourraient plus facilement et efficacement participer à la lutte contre les abus de marché.

Le deuxième amendement proposé concerne l'article 3 qui traite de la publicité sur les opérations réalisées par les cadres dirigeants. 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, lequel répercute l'information vers l'AMF. L'amendement proposé, qui a d'ailleurs été défendu au Sénat, prévoit une déclaration directe à l'AMF, qui présente de 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 et elle permet à l'entreprise d'être systématiquement informée des opérations en cause. Il est essentiel qu'elle puisse connaître les ordres que ses dirigeants effectuent. Il s'agit d'une mesure essentielle pour une saine gouvernance de l'entreprise.

M. Charles de Courson a demandé des précisions sur le fonctionnement de l'internalisation par rapport au système actuel de concentration. Peut-il y avoir, au même instant, des transactions à des prix différents, et comment le marché s'ajuste-t-il ?

Votre Rapporteur a précisé que l'internalisation permet à deux personnes, un vendeur et un acheteur, de réaliser une transaction grâce à un intermédiaire financier, sans passer par la bourse. Si le cours boursier, au même moment, était différent du prix de cession, il pourrait y avoir une difficulté. C'est pourquoi la directive prévoit que l'intermédiaire financier doit assurer la publicité de cette transaction, dont l'Autorité des marchés financiers (AMF) est informée. Il est également tenu à la « meilleure exécution possible » des ordres, dans le respect de l'intérêt de ses clients. Si tel n'était pas le cas, le client pourrait contester la transaction.

L'organisme principalement concerné par la réforme est la bourse de Paris, Euronext, qui pourrait voir une partie des opérations lui échapper. Les personnes auditionnées ne se montrent pourtant pas inquiètes, à cause de la complexité du traitement informatique que devront mettre en œuvre les « internaliseurs » et pensent que la majeure partie des transactions continuera à s'effectuer à travers la bourse, compte tenu de la fiabilité qu'elle présente, et du faible coût d'intermédiation qu'elle engendre. Il en va différemment pour les blocs d'actions, lesquels dérogent d'ores et déjà aux règles générales.

M. Charles de Courson s'est interrogé sur l'intérêt que présente le nouveau système, compte tenu de l'existence de cette dérogation.

Votre Rapporteur a indiqué que la place financière de Londres pratique largement cette procédure, laquelle porte sur un marché qui peut aller jusqu'à

60 % des transactions, même si ce chiffre est contesté. Il est souhaitable que, même si cette procédure est encore inconnue en France, tous les marchés financiers se voient appliquer des règles homogènes. Tel est l'objectif de cette directive, dont on parle depuis plusieurs années mais qui, semble-t-il, n'effraie plus personne en France. Il est peu probable que ce nouveau système domine le marché en France, car les intermédiaires, y compris les banques, ne disposent pas encore des systèmes informatiques permettant de gérer de telles transactions.

M. Charles de Courson a demandé si le nouveau système n'accroît pas les risques de dissimulation, en permettant aux intervenants de fixer un prix inférieur au cours boursier, induisant un « dessous-de-table » pour le différentiel. Dans les pays qui ont recours à cette procédure, les négociations se font-elles, en pratique, au prix boursier, ou à un prix différent ?

Votre Rapporteur a estimé qu'il n'y avait pas de crainte à avoir quant au risque de dissimulation, car de nombreux intermédiaires sont présents dans la transaction et l'établissement financier a l'obligation de faire la meilleure exécution possible. Les acheteurs et les vendeurs ne se connaissent pas. En outre, l'exécution des ordres à cours limité doit être très rapide, à défaut, l'offre sera transmise au marché. S'il a un doute sur une éventuelle manipulation de marché, l'intermédiaire est obligé de transmettre une déclaration de soupçon à l'AMF. Dans les pays qui mettent en œuvre ce système, les transactions se font à un prix très voisin du prix boursier.

M. Jean-Louis Dumont a demandé si les déclarations de soupçon seront nominatives, ce qui apparaît important compte tenu du développement des dénonciateurs anonymes à l'AMF et à la justice. D'autre part, quelle sera la fourchette de prix pour les transactions ? Les transactions réalisées en dehors de la bourse ne risquent-elles pas de contribuer à augmenter artificiellement le cours des actions concernées ?

Votre Rapporteur a confirmé que les déclarations de soupçon seront bien nominatives. En outre, l'obligation de confidentialité est également très importante, car on ne saura pas quelle est la personne mise en cause, ni celle qui a dénoncé.

Le risque que les transactions internalisées soient réalisées à des cours éloignés du prix de référence n'existe pas, car toutes ces transactions font l'objet d'une publicité quasiment instantanée. La règle de la meilleure exécution possible des ordres protège les intérêts des investisseurs.

M. Philippe Auberger a estimé que toute ambiguïté n'est pas levée quant à la déclaration de soupçons. On croit aujourd'hui que le délit d'initié est parfaitement circonscrit. Or ce n'est pas le cas, car, depuis sa création en 1967, sa définition a déjà été modifiée sept ou huit fois. De même que le GAFI a été submergé d'une masse de déclarations de soupçon de blanchiment faites par précaution, on risque de rencontrer ici le même phénomène, puisque le délit

d'initié reste flou. On constate, en pratique, qu'il y a de grandes difficultés à prouver un délit d'initié. Dans le projet de loi « confiance et modernisation de l'économie » en cours d'examen, le délit d'initié est encore modifié ; c'est pourquoi il aurait été préférable que les deux textes soient joints pour avoir une vue d'ensemble.

Votre Rapporteur a souligné la pertinence de cette remarque. La directive du 28 janvier 2003 définit la notion de manipulation du marché, qui est plus large que le seul délit d'initié. Les éléments sont repris dans le projet de loi « confiance et modernisation de l'économie ». La cohérence entre les deux textes est totale.

M. Philippe Auberger a ajouté que si le délit de manipulation de cours existe depuis plus longtemps que le délit d'initié, il est toujours difficile à prouver. Ainsi, le 11 septembre 2001, l'AMF a-t-elle donné au président de Vivendi Universal l'autorisation de soutenir le cours de la société compte tenu des circonstances exceptionnelles. Cette autorisation fait aujourd'hui l'objet d'une mise en cause devant la justice par certains actionnaires. Les incertitudes sont donc encore grandes dans ce domaine.

II.– EXAMEN DES ARTICLES

Article 1^{er}

(Sous-section 5 du chapitre unique du titre II du livre VI et articles L. 621-17-1, L. 621-17-2, L. 621-17-3, L. 621-17-4, L. 621-17-5, L. 621-17-6 [nouveaux] du code monétaire et financier)

Déclaration d'opérations suspectes

Le présent article vise à instaurer une obligation de déclaration des opérations portant sur des instruments financiers cotés. Cette déclaration serait effectuée par les professionnels de marché auprès de l'Autorité des marchés financiers.

a) Le dispositif proposé s'inspire du mécanisme de lutte contre le blanchiment des capitaux

L'article 324-1 du code pénal définit le blanchiment comme le fait de faciliter, par tout moyen, la justification mensongère de l'origine des fonds ou des revenus de l'auteur d'un crime ou d'un délit ayant procuré à celui-ci un profit direct ou indirect. Le fait d'apporter un concours à une opération de placement, de dissimulation ou de conversion du produit d'un crime ou d'un délit constitue également un blanchiment.

L'article L. 562-1 du code monétaire et financier, introduit par la loi n° 2001-420 du 15 mai 2001 relative aux nouvelles régulations économiques, prévoit la liste des acteurs auxquels s'impose une obligation de déclaration de soupçon en matière de lutte contre le blanchiment. Cet article précise qu'il s'agit de la Banque de France, des établissements de crédit, des entreprises d'assurance, des entreprises d'investissement de certains professionnels de l'immobilier, des responsables de casinos et de groupements organisant des jeux de hasard, des changeurs manuels, des commerçants d'objets précieux et d'antiquités, des experts comptables et commissaires aux comptes, et de professions réglementées telles que les huissiers, notaires, administrateurs et mandataires judiciaires, commissaires-priseurs et avocats.

L'obligation de déclaration de soupçon porte sur :

– les sommes qui pourraient provenir du trafic de stupéfiants, de la fraude aux intérêts financiers des Communautés européennes, de la corruption ou d'activités criminelles organisées ou qui pourraient participer au financement du terrorisme ;

– les opérations qui portent sur ces mêmes sommes ;

– les opérations dont l'identité du donneur d'ordre ou du bénéficiaire demeure incertaine ;

– Les opérations effectuées par les organismes financiers pour compte propre ou pour compte de tiers avec des personnes physiques ou morales, y compris leurs filiales ou établissements, agissant sous forme ou pour le compte de fonds fiduciaires ou de tout autre instrument de gestion d'un patrimoine d'affectation dont l'identité des constituants ou des bénéficiaires n'est pas connue.

La notion de « *financement du terrorisme* » a été introduite par la loi n° 2004-204 du 9 mars 2004 portant adaptation de la justice aux évolutions de la criminalité.

Par ailleurs, l'article L. 561-1 de ce même code ajoute que les personnes autres que celles précédemment mentionnées, qui, dans l'exercice de leur profession, « *réalisent, contrôlent ou conseillent des opérations entraînant des mouvements de capitaux* », sont tenues de déclarer au procureur de la République les opérations dont elles ont connaissance et qui portent sur des sommes qu'elles savent provenir de l'une des infractions relevant du blanchiment.

Pour assurer l'effectivité du dispositif et protéger les personnes de bonne foi qui auraient procédé à une déclaration de soupçon, la loi relative aux nouvelles régulations économiques, précitée a introduit un article L. 562-8 dans ce même code afin de préciser que celles-ci ne peuvent être poursuivies pour atteinte au secret professionnel, lequel est protégé par le code pénal.

De même, aucune action en responsabilité civile ne peut être intentée ni aucune sanction professionnelle prononcée contre un organisme financier, ses dirigeants ou ses préposés ou contre une autre personne ayant effectué une déclaration de soupçon de bonne foi.

Cet article précise même qu'en cas de préjudice résultant directement d'une telle déclaration, « *l'État répond du dommage subi* ».

En pratique, cette déclaration est adressée à la cellule « TRACFIN », qui est placée sous l'autorité de la direction générale des douanes et droits indirects du ministère de l'économie, des finances et de l'industrie. Ses attributions ont été définies antérieurement à la loi relative aux nouvelles régulations économiques, par la loi n° 90-614 du 12 juillet 1990 relative à la participation des organismes financiers à la lutte contre le blanchiment des capitaux provenant du trafic des stupéfiants.

Selon le site internet de la Fédération bancaire française, TRACFIN a reçu 9.960 déclarations de soupçon en 2003 (contre 6.896 en 2002, soit une progression de 44 %). Pour 2003, 270 dossiers ont été transmis en justice.

b) Le cadre communautaire de la déclaration de soupçon en matière d'abus de marché

Le droit européen propose de mettre en place un système de lutte contre les abus de marchés fondé sur une déclaration de soupçon des opérations suspectes

rédigée par les intermédiaires financiers. La directive 2003/6/CE oblige en effet les opérateurs financiers à participer à la prévention et à la détection des abus de marché. Cette directive précise qu'ils doivent adopter des dispositions structurelles visant à « *empêcher et à déceler les pratiques de manipulations de marché* ». Parmi ces dispositions « *structurelles* » peuvent figurer des « *prescriptions concernant la transparence des opérations conclues* » et « *l'introduction d'un système efficace de détection des ordres anormaux* ».

Cette même directive précise que « *les États membres imposent à toute personne effectuant des opérations sur instruments financiers à titre professionnel d'avertir sans délai l'autorité compétente si cette personne à des raisons de suspecter qu'une opération pourrait constituer une opération d'initié ou une manipulation de marché* » (article 6, point 9).

C'est bien ce principe que le présent article entend transposer dans le droit français. Pour autant, la directive 2003/6/CE étant une directive « cadre », ses stipulations ont été précisées dans la directive d'application 2004/72/CE du 29 avril 2004. La transposition porte donc, en réalité, sur les articles 7 à 11 de cette dernière.

Son article 7 encadre le déroulement de la déclaration de soupçon, et, plus exactement, sa « *notification* » à l'autorité compétente. Il précise que les États membres veillent à ce que les opérateurs de marché, « *décident, sur la base d'un examen au cas par cas, si une opération peut raisonnablement être suspectée de constituer une opération d'initié ou une manipulation de marché* ».

La directive précise aussi que pour fonder cette suspicion, ces opérateurs tiennent compte des éléments constitutifs de l'opération d'initié ou de la manipulation de marché précisées par la directive 2003/6/CE, la directive de la Commission 2003/124/CE du 22 décembre 2003, ainsi que par l'article 4 de la présente directive.

Cet article ajoute que les personnes qui effectuent des opérations à titre professionnel sont soumises aux règles de notification de l'État membre dans lequel elles ont leur siège social ou leur administration centrale ou, dans le cas d'une succursale, de l'État membre où celle-ci est située. Dès lors, la notification est adressée « *à l'autorité compétente de cet État membre* ».

Par ailleurs, les autorités compétentes auxquelles des opérations suspectes sont notifiées doivent transmettre immédiatement cette information aux autorités compétentes des marchés réglementés concernés. C'est ce que propose son article 8, qui prévoit que la notification de « *tout fait ou information rendant l'opération concernée raisonnablement suspecte* » doit être effectuée sans délai par les professionnels des marchés.

Le contenu de la notification est précisé par son article 9 qui définit les informations qu'elle doit contenir. Ce document comporte :

- la description des opérations, en particulier le type d'ordre (ordre limité, ordre « au mieux » ou autres caractéristiques de l'ordre) et du mode de négociation utilisé (achat en bloc, par exemple) ;

- les raisons amenant à soupçonner que les opérations pourraient constituer un abus de marché ;

- les moyens d'identification des personnes pour le compte desquelles les opérations ont été réalisées et des autres personnes impliquées dans ces opérations ;

- la qualité en vertu de laquelle agit la personne soumise à l'obligation de notification (telle que pour compte propre ou pour compte de tiers) ;

- et toute autre information pertinente concernant les opérations suspectes.

Ce même article 9 ajoute qu'en cas d'indisponibilité de ces informations au moment de la notification, celle-ci doit au moins mentionner « *les raisons pour lesquelles les personnes l'effectuant soupçonnent les opérations d'être constitutives d'une opération d'initié ou d'une manipulation de marché* ». Les informations complémentaires doivent être communiquées à l'autorité compétente dès qu'elles deviennent disponibles.

Les modes de notification sont arrêtés par l'article 10, qui prévoit qu'il s'agit d'une lettre, d'un courrier électronique, d'une télécopie ou d'une communication téléphonique, sous réserve, dans ce dernier cas, qu'une confirmation soit formulée par écrit sur demande de l'autorité compétente.

Le régime de responsabilité et de respect du secret professionnel des personnes procédant à la notification est fixé par l'article 11. Il prévoit que ces personnes n'ont pas le droit d'en informer d'autres que l'autorité compétente, et en particulier les personnes pour le compte desquelles les opérations suspectes ont été effectuées ou les parties qui leur sont liées, sauf en vertu de dispositions légales. Dès lors que la personne concernée a procédé à une notification de bonne foi, elle ne peut être l'objet d'aucune poursuite en matière de responsabilité.

Parallèlement, l'autorité compétente destinataire de l'information n'a pas le droit de communiquer à quiconque l'identité des personnes qui ont notifié les opérations suspectes, dès lors qu'une telle information porterait préjudice à ces personnes ou risquerait de leur nuire.

Enfin, ce même article précise que la notification de bonne foi à l'autorité compétente ne constitue pas une violation du secret professionnel requis en vertu de dispositions législatives, réglementaires, ou de stipulations contractuelles, et exonère dès lors de toute responsabilité la personne ayant effectué cette notification.

c) Le dispositif proposé

Le **paragraphe I** tend à numéroter l'actuelle sous section 5 – intitulée « Autres compétences » – en une sous-section 6, afin d'insérer une sous-section 5 nouvelle portant sur la déclaration d'opérations suspectes. Son introduction est prévue par le paragraphe II.

Le tableau suivant présente la structure du Titre II du Livre VI du code monétaire et financier résultant des modifications proposées par le présent projet de loi :

<p style="text-align: center;">STRUCTURE DU TITRE II DU LIVRE VI : « LES INSTITUTIONS EN MATIERE BANCAIRE ET FINANCIERE » DU CODE MONETAIRE ET FINANCIER</p> <p style="text-align: center;">Titre II L'Autorité des marchés financiers</p> <p>Chapitre unique L'Autorité des marchés financiers</p> <ul style="list-style-type: none">Section 1 MissionsSection 2 CompositionSection 3 Règles de fonctionnementSection 4 Pouvoirs<ul style="list-style-type: none">Sous-section 1 Réglementation et décisionsSous-section 2 Autorisation des opérations d'appel public à l'épargneSous-section 3 Contrôles et enquêtesSous-section 4 Injonctions et mesures d'urgenceSous-section 4 bis SanctionsSous-section 5 Déclaration d'opérations suspectes <i>[nouvelle]</i>Sous-section 6 Autres compétences <i>[actuellement Sous-section 5]</i>Section 5 Relations avec les commissaires aux comptesSection 6 Voies de recours

Le **paragraphe II** propose l'introduction de 6 nouveaux articles dans une nouvelle sous-section 5 précitée, intitulée « Déclaration d'opérations suspectes ».

L'**article L. 621-17-1** (nouveau) précise les contours de l'obligation de notification des opérations suspectes.

Les personnes concernées sont les établissements de crédit, les entreprises d'investissement et les personnes mentionnées à l'article L. 421-8 du même code. Les personnes autorisées à être membre d'un marché réglementé sont les suivantes :

– les personnes physiques ou morales habilitées par l’Autorité des marchés financiers à fournir des services mentionnés aux 2 et 3 de l’article L. 321-1 ⁽¹⁾, c’est-à-dire ;

– les personnes morales dont les membres ou associés sont indéfiniment et solidairement responsables des dettes et engagements de celles-ci, à condition que ces membres ou associés soient habilités à fournir les services mentionnés au 2 et au 3 de l’article L. 321-1 ;

– les personnes physiques ou morales déjà habilitées, au 4 juillet 1996, à fournir les services mentionnés aux 2 et 3 de l’article L. 321-1 sur des bourses de valeur, en fonctionnement régulier, placées sous le contrôle du conseil des bourses de valeur ainsi que sur les marchés à terme placés sous le contrôle du conseil du marché à terme.

Ces personnes sont tenues de déclarer « *sans délai* » à l’Autorité des marchés financiers « *toute opération sur des instruments financiers admis à la négociation sur un marché réglementé, ou pour lesquels une demande d’admission à la négociation sur un tel marché a été présentée, effectuée pour compte propre ou pour compte de tiers, dont ils [elles] ont des raisons de suspecter qu’elle pourrait constituer une opération d’initié ou une manipulation de cours au sens des dispositions du règlement général de l’Autorité des marchés financiers* ».

Si l’obligation de déclarer est claire, se pose cependant la question de la nature des opérations à notifier. En effet, le texte proposé pour l’article L. 621-17-1 du code monétaire et financier mentionne les « *raisons de suspecter* » une opération douteuse qui justifie la notification à l’autorité compétente.

La notion de soupçon est difficile à cerner : une opération parfaitement licite peut attirer – par son montant inhabituel, par exemple – la suspicion d’un intermédiaire financier : soupçon ne signifie pas culpabilité. C’est pourquoi le projet de loi propose à la fois d’exonérer de toute responsabilité l’acteur de marché qui procédera à la déclaration de bonne foi et, également, que la confidentialité autour de cette déclaration doit être préservée, pour ne pas nuire aux intérêts d’une personne faisant l’objet d’un soupçon non avéré.

La formulation retenue dans le projet de loi se fait l’écho des stipulations de la directive 2004/72/CE qui prévoit que la notification doit s’accompagner « *d’indications suffisamment probantes de l’existence d’un risque d’abus de marché* », c’est-à-dire de motifs sérieux amenant à soupçonner ces opérations

(1) Il s’agit des services d’investissement portant sur les instruments financiers et qui comprennent :

1. La réception et la transmission d’ordres pour le compte de tiers ;
2. L’exécution d’ordres pour le compte de tiers ;
3. La négociation pour compte propre ;
4. La gestion de portefeuille pour le compte de tiers ;
5. La prise ferme ;
6. Le placement.

d'être liées à une opération d'initié ou une manipulation de marché. En pratique, une notification pourra s'appuyer sur un faisceau d'indices.

Cette même directive précise que certaines opérations peuvent paraître entièrement dénuées de caractère suspect en elles-mêmes, mais leur mise en rapport avec d'autres opérations, avec un certain comportement ou d'autres informations peut fournir de telles indications sur la possibilité d'un abus de marché.

Le **Sénat** a adopté, avec l'avis favorable du Gouvernement, un amendement présenté par M. Philippe Marini, Rapporteur de la Commission des finances prévoyant que les titres pour lesquels une demande d'admission à la négociation sur un marché réglementé a été présentée sont également soumis aux dispositions de cet article. Le Sénat a ainsi entendu ne pas laisser de « vide juridique » pour les titres pas encore cotés sur un marché réglementé, mais susceptibles de l'être sous peu.

L'**article L. 621-17-2** (nouveau) du code monétaire et financier prévoit les modalités d'échanges d'informations entre l'AMF et le parquet. La loi n° 2003-706 du 1^{er} août 2003 de sécurité financière a introduit à ce sujet deux articles dans le code monétaire et financier. L'article L. 621-15-1 dispose que si l'un des griefs notifiés est susceptible de constituer un des délits d'atteinte à la transparence des marchés, le collège transmet immédiatement le rapport d'enquête ou de contrôle au procureur de la République près le tribunal de grande instance de Paris. Cet article dispose, en outre :

« Lorsque le procureur de la République près le tribunal de grande instance de Paris décide de mettre en mouvement l'action publique sur les faits, objets de la transmission, il en informe sans délai l'Autorité des marchés financiers. »

Le procureur de la République près le tribunal de grande instance de Paris peut transmettre à l'Autorité des marchés financiers, d'office ou à la demande de cette dernière, la copie de toute pièce d'une procédure relative aux faits objets de la transmission ».

De plus, l'article L. 621-20-1 du même code prévoit que si, dans le cadre de ses attributions, « l'Autorité des marchés financiers acquiert la connaissance d'un crime ou d'un délit, elle est tenue d'en donner avis sans délai au procureur de la République et de transmettre à ce magistrat tous les renseignements, procès-verbaux et actes qui y sont relatifs. »

De prime abord, cet article pourrait paraître redondant avec l'article 40 du code de procédure pénale qui prévoit que tout fonctionnaire qui, « dans l'exercice de ses fonctions, acquiert la connaissance d'un crime ou d'un délit est tenu d'en donner avis sans délai au procureur de la République et de transmettre à ce magistrat tous les renseignements, procès-verbaux et actes qui y sont relatifs ». Cependant, la majorité des collaborateurs de l'AMF ne sont pas des

fonctionnaires. C'est pourquoi ce dispositif spécifique a été introduit dans le code monétaire et financier par la loi de sécurité financière.

Le texte proposé pour l'article L. 621-17-2 précise que lorsque l'AMF transmet, dans le cadre des deux articles L. 621-15-1 et L. 621-20-1 précités, certains faits ou informations au procureur de la République près le tribunal de grande instance de Paris, la déclaration de soupçon, dont le procureur est avisé, ne figure pas au dossier de la procédure.

Ce dispositif est similaire à celui prévu en matière de blanchiment des capitaux. Il vise à préserver la confidentialité de la déclaration de soupçon dont le versement au dossier impliquerait la communication aux parties.

L'article L. 621-17-3 (nouveau) propose que le règlement général de l'AMF précise les conditions dans lesquelles s'opère la déclaration de soupçon. Ces dispositions sont effectivement de nature réglementaire.

Par ailleurs, il prévoit que la déclaration peut être écrite ou verbale. Le **Sénat** estimant que, conformément à la lettre de l'article 10 de la directive 2004/72/CE précitée, a adopté un amendement présenté par M. Philippe Marini, Rapporteur de la Commission des finances, précisant qu'une déclaration orale devait être complétée par une confirmation écrite. Dans sa version initiale, le Gouvernement proposait que l'AMF puisse en demander une confirmation écrite. Votre Rapporteur estime que l'apport du Sénat semble de nature à renforcer la sécurité juridique du dispositif.

Le présent article précise également le contenu de la déclaration, qui doit comporter :

- une description des opérations, en particulier du type d'ordre et du mode de négociation utilisés ;
- les raisons conduisant à soupçonner que les opérations déclarées constituent une opération d'initié ou une manipulation de cours ;
- les moyens d'identification des personnes pour le compte de qui les opérations ont été réalisées et de toute autre personne impliquée dans ces opérations ;
- l'indication que les opérations ont été effectuées pour compte propre ou pour compte de tiers ;
- toute autre information pertinente concernant les opérations déclarées.

Dans le cas où certaines de ces données seraient indisponibles au moment de la déclaration, celle-ci doit, au moins, indiquer les raisons conduisant à soupçonner que les opérations déclarées constituent une opération d'initié ou une manipulation de cours. En outre, les informations complémentaires doivent être

communiquées à l’Autorité des marchés financiers dès qu’elles deviennent disponibles.

Les **articles L. 621-17-4 et L. 621-17-5** (nouveaux) encadrent le régime de confidentialité entourant la déclaration de soupçon.

Le premier de ces articles interdit aux auteurs de la déclaration d’informer les personnes ou les parties liées aux personnes pour le compte desquelles les opérations déclarées ont été effectuées, de l’existence de la déclaration ou des suites qui lui sont réservées. Le non respect de cette obligation est puni des peines prévues à l’article 226-13 du code pénal, relatif aux atteintes au secret professionnel, soit un an d’emprisonnement et 15.000 euros d’amende.

Le **Sénat** a adopté présenté par M. Philippe Marini, Rapporteur de la Commission des finances, précisant que l’interdiction faite aux auteurs de la déclaration de faire état de celle-ci concernait tout le monde et non pas seulement les personnes visées par la déclaration. Il leur est donc interdit de « *porter à la connaissance de quiconque, et en particulier des personnes ou des parties liées aux personnes pour le compte desquelles les opérations déclarées ont été effectuées* » l’existence même de la déclaration.

Cette disposition est de nature à rendre effective la nécessaire confidentialité qui doit entourer la déclaration de soupçon.

Parallèlement, le second de ces articles interdit la révélation d’informations recueillies lors de la notification de la déclaration d’opérations suspectes, à l’AMF et à un champ large de personnes physiques qui lui sont liées. Chacun de ses membres, les experts nommés dans ses commissions consultatives, les membres de son personnel et ses préposés sont soumis à cette interdiction. Cette interdiction s’applique en outre aux personnes – physiques ou morales – dont l’AMF pourrait solliciter le concours dans le cadre de ses missions de contrôle et d’enquête, ainsi qu’à leurs dirigeants et préposés.

Cet article précise, en outre, que cette interdiction n’est pas limitée par l’article 40 du code de procédure pénale, et les articles L. 621-15-1, L. 621-17-2 et L. 621-20-1 du code monétaire et financier. Comme indiqué précédemment (*cf.* commentaire de l’article L. 621-17-2 [nouveau]), l’AMF demeure soumise à l’obligation de communiquer au parquet de Paris les informations relatives aux infractions pénales qui seraient portées à sa connaissance. Dans ce cas, la déclaration de soupçon, en tant que telle, n’est pas versée au dossier judiciaire.

Parallèlement aux sanctions encourues en cas de non respect de l’interdiction mentionnée à l’article L. 621-17-4, la méconnaissance de l’interdiction prévue à l’article L. 621-17-5 est punie également d’un an d’emprisonnement et de 15.000 euros d’amende.

Enfin, le dernier alinéa de l’article L. 621-17-5 prévoit les échanges d’informations réciproques entre l’AMF et ses homologues étrangers. Lorsque des

opérations ayant fait l'objet d'une déclaration relèvent de la compétence de l'autorité compétente d'un autre État membre ou d'un État partie à l'accord sur l'Espace économique européen, l'AMF transmet sans délai la déclaration à cette autorité. Le **Sénat** a adopté un amendement présenté par M. Philippe Marini, Rapporteur de la Commission des finances précisant que les éventuels compléments d'information fournis par le déclarant à l'autorité feront également l'objet d'une transmission à l'autorité étrangère. Le Sénat a souhaité mentionner explicitement dans la loi que les compléments d'information, destinés *in fine* aux autorités étrangères, devaient, comme la déclaration de soupçon initiale, être remise à l'AMF aux fins de transmission à l'autorité étrangère. Conformément à l'esprit de la directive, cette précision permet à l'autorité nationale d'être destinataire de ces documents.

L'**article L. 621-17-6** (nouveau) limite singulièrement la responsabilité civile et pénale des personnes physiques qui ont effectué une déclaration de soupçon, effectuée « *de bonne foi* ». Cet article prémunit ces personnes contre les poursuites pénales qui pourraient être lancées sur le fondement de l'article 226-13 du code pénal. De plus, le deuxième alinéa de cet article ajoute qu'aucune action en responsabilité civile ne pourra être recherchée.

Bien évidemment, cette immunité est limitée à cette seule déclaration. Les personnes concernées demeurent justiciables des autres actes potentiellement délictueux qu'elles ont pu commettre. De même, l'auteur de la déclaration – de bonne foi – ne peut pas être poursuivi sur le fondement de l'atteinte à la transparence des marchés (articles L. 465-1 et L. 465-2 du code monétaire et financier) ou du recel caractérisé par le bénéfice du produit d'un délit (articles 321-1, 321-2 et 321-3 du code pénal). De surcroît, il ne peut pas faire l'objet de sanctions administratives. Cependant, l'auteur de la déclaration ne s'exonère pas de sa responsabilité, s'il a participé à une « *concertation frauduleuse* » avec l'auteur de l'opération litigieuse.

Enfin, l'article L. 621-17-6 précise que ces dispositions protectrices du déclarant s'appliquent « *même si la preuve du caractère fautif ou délictueux des faits à l'origine de la déclaration n'est pas rapportée ou si ces faits font l'objet d'une décision de non-lieu ou de relaxe et n'ont donné lieu à aucune sanction de la part de l'Autorité des marchés financiers ou de l'autorité compétente mentionnée au troisième alinéa de l'article L. 621-17-5* ».

Cette disposition est cruciale pour l'effectivité de cette procédure. En effet, les preuves, en matière de délits financiers, sont parfois très difficiles à réunir. De plus, des opérations, qui ont pu apparaître comme sortant de l'ordinaire aux yeux d'un intermédiaire financier peuvent s'avérer parfaitement légales. Donc il importe, pour sécuriser l'environnement juridique des personnes susceptibles de procéder à des déclarations de soupçon, qu'elles aient la certitude que leur sécurité juridique est assurée.

Votre Commission a *adopté* un amendement de coordination de votre Rapporteur. Elle a ensuite examiné un amendement du même auteur offrant la faculté aux personnes physiques employées par un intermédiaire financier, ainsi qu'aux associations d'actionnaires, de procéder à une déclaration de soupçon à l'AMF.

M. Charles de Courson s'est interrogé sur cet amendement, qui risque d'engendrer une certaine anarchie chez les intermédiaires financiers dans la mesure où les salariés pourraient faire une déclaration à l'AMF sans en avertir leur supérieur hiérarchique.

Votre Rapporteur a rappelé que cet amendement introduit un dispositif similaire à celui de la déclaration de blanchiment. Par ailleurs, la déclaration de soupçon demeure confidentielle.

M. Charles de Courson a souligné deux cas de figure dans lesquels la faculté de déclarer des soupçons pourra poser problème : d'une part lorsque l'employé refuse de faire une déclaration et ne saisit pas sa hiérarchie ; d'autre part, si le salarié fait une déclaration sans en avertir l'employeur, alors que cela peut, à terme, dégrader l'image de l'entreprise. Quelle sera la responsabilité des uns et des autres ?

Votre Rapporteur a indiqué qu'il appartient aux intermédiaires financiers de mettre en œuvre l'obligation de déclaration. En cas de carence de l'entreprise, une faculté doit être offerte aux employés.

M. Charles de Courson a annoncé qu'il déposera un sous-amendement prévoyant que le salarié qui fait une déclaration à l'AMF doit en informer sa hiérarchie.

Puis votre Commission a *adopté* l'amendement de votre Rapporteur, et l'article premier ainsi modifié.

*

* *

Article 2

(art. L. 538-2 du code monétaire et financier)

Coordination

Le présent article propose de modifier l'article L. 538-2 du code monétaire et financier, introduit par la loi de sécurité financière du 1^{er} août 2003 précitée. Cet article met en œuvre, dans le droit français, la notion communautaire de libre prestation de services d'investissement. Il prévoit que les personnes physiques ou morales agréées dans un autre État membre pour fournir des services d'investissement peuvent établir, à cette fin, des succursales en France.

Le second alinéa de l'article L. 538-2 précise que ces personnes sont assimilées à des prestataires de services financiers. Elles sont donc soumises aux obligations prévues dans le code en ce qui concerne les titres de créances négociables, les services d'investissement, et notamment les garanties des investisseurs, les marchés réglementés français, les négociations sur les instruments financiers et la protection des investisseurs.

Le présent article propose que ces personnes soient également soumises à l'obligation de déclaration de soupçon, prévue par les articles L. 621-17-1 à L. 621-17-6 que l'article 1^{er} du présent projet de loi propose d'introduire.

Il ne s'agit donc que d'une simple mesure de coordination dans le code monétaire et financier.

*

Votre Commission a *adopté* un amendement de coordination de votre Rapporteur ainsi que l'article 2 ainsi modifié.

*

* *

Article 3

(Art. L. 621-18-2 du code monétaire et financier)

Application aux cadres dirigeants du régime de déclaration des opérations sur titre

Le présent article propose de modifier l'article L. 621-18-2 du code monétaire et financier afin d'étendre l'obligation de déclaration aux opérations effectuées par les dirigeants d'un émetteur, et les personnes qui leur sont liées, sur les titres dudit émetteur.

L'article L. 621-18-2 a été introduit par l'article 122 de la loi du 1^{er} août 2003 précitée. Il transpose les dispositions de la directive 2003/6/CE, précitée, en prévoyant que les « *acquisitions, cessions, souscriptions ou échanges de titres* » d'une personne faisant appel public à l'épargne, réalisées par certaines personnes physiques, soient communiquées à l'AMF.

Les personnes visées par cette obligation de déclaration sont les membres du conseil d'administration, du directoire, du conseil de surveillance, le ou les directeurs généraux ou le gérant de l'entreprise concernée. En outre, les personnes ayant « *des liens personnels étroits* » avec l'une de ces personnes sont également concernées. Dans un communiqué publié le 27 décembre 2004, l'AMF précise que, dans l'attente d'un décret d'application, cette notion doit être comprise au sens de l'article 1^{er} (point 2) de la directive 2004/72/CE du 29 avril 2004. Ce texte indique que les personnes ayant « *des liens personnels étroits* » avec les dirigeants visés sont :

- le conjoint de la personne, ou tout autre partenaire de cette personne considéré comme l'équivalent du conjoint par la législation nationale ;
- selon le droit national, les enfants à charge de la personne exerçant des responsabilités dirigeantes;
- tout autre parent de la personne qui partage le même domicile depuis au moins un an à la date de l'opération concernée ;
- toute personne morale, fiducie ou autre trust, ou *partnership* dont les responsabilités dirigeantes sont exercées par une personne visée par l'obligation, ou qui est directement ou indirectement contrôlée par cette personne, ou qui a été constituée au bénéfice de cette personne, ou dont les intérêts économiques sont substantiellement équivalents à ceux de cette personne.

Cette obligation, qui repose sur l'émetteur, c'est-à-dire l'entreprise cotée, est entrée en vigueur le 25 novembre 2004, après adaptation du règlement général de l'AMF. En effet, la loi de sécurité financière a prévu qu'il revenait à l'émetteur de transmettre à l'AMF les informations concernant ses propres dirigeants.

En pratique, il appartient donc aux personnes concernées de prévenir leur entreprise des opérations qu'elles effectuent. L'entreprise dispose alors d'un délai de cinq jours, fixé par l'article 222-14 du règlement général de l'AMF, pour communiquer l'information à l'AMF. En revanche, le texte est muet sur le délai dont dispose la personne physique concernée pour prévenir son employeur. En effet, le premier alinéa de l'article 222-14 précité dispose que « *ce délai [de cinq jours] court à compter de la réception par l'émetteur de la déclaration de ces opérations* ».

Le présent article propose de modifier l'article L. 621-18-2 du code monétaire et financier sur trois points :

– il vise à étendre le champ de l'obligation déclarative aux opérations portant « *sur des instruments financiers qui (...) sont liés* » aux titres de l'émetteur et non plus seulement sur les instruments financiers à terme portant sur ces titres ;

– il vise à étendre cette obligation aux cadres dirigeants et non plus aux seuls dirigeants ;

– il précise les modalités de collecte des informations.

Cet article a fait l'objet d'un amendement de rédaction globale du **Sénat** de M. Philippe Marini, Rapporteur de la Commission des finances.

Le premier alinéa de cet article rappelle que l'obligation de déclaration porte également sur tous les instruments financiers qui sont liés aux titres de l'émetteur. Dans le texte actuellement en vigueur, les seuls produits dérivés entrant dans le champ de l'obligation déclarative sont les instruments financiers à terme. L'adaptation proposée permet à la fois à la loi d'être plus proche des termes de la directive 2004/72/CE et prend en compte le développement des produits dérivés. Ce dispositif devrait permettre d'inclure les instruments financiers hybrides liés aux titres de l'émetteur, comme les obligations convertibles ou remboursables.

Les **deuxième, troisième et quatrième alinéas** de l'article L. 621-18-2 précisent le champ des personnes physiques dont les opérations doivent faire l'objet d'une déclaration. Le projet de loi, tel que présenté par le Gouvernement au Sénat, ne prévoyait que deux alinéas à cette fin. Le premier présentait la liste des personnes physiques directement concernées par l'obligation qui incluait à la fois les dirigeants ainsi que les cadres dirigeants. Le second alinéa précisait, quant à lui, que les personnes ayant des liens personnels étroits avec ces personnes étaient également soumises à cette obligation.

Le **Sénat** a souhaité, par un amendement présenté par M. Philippe Marini, Rapporteur de la Commission des finances, clarifier la liste des personnes physiques concernées en trois alinéas :

– le *a)* reprend la liste des dirigeants entrant d’ores et déjà dans le champ de l’obligation de déclaration ;

– le *b)* propose d’inclure dans le champ de la déclaration obligatoire les cadres dirigeants, c’est-à-dire ceux qui ont le pouvoir de prendre des « *décisions de gestion* » concernant l’évolution et la stratégie de l’entreprise. En outre, ce champ est également étendu aux personnes ayant « *un accès régulier à des informations privilégiées* » concernant l’entreprise. Il convient de souligner que ces dispositions ne visent que les personnes qui travaillent « *au sein de l’émetteur* ». Elles ne concernent donc pas les prestataires extérieurs de l’entreprise. Le Sénat a également précisé que les informations auxquelles il est fait référence peuvent concerner l’entreprise « *directement ou indirectement* », conformément aux termes de l’article premier de la directive 2004/72/CE du 29 avril 2004 ;

– le *c)* précise que les personnes entretenant des liens personnels avec les deux catégories de personnes mentionnées ci-dessus sont également soumises aux obligations déclaratives.

Cependant, le Sénat souhaitait également faire peser l’obligation de déclaration directement sur les personnes physiques et non pas sur l’émetteur. Cette proposition avait deux mérites :

– elle respectait la directive qui ne prévoit pas d’obligation déclarative pour les entreprises mais pour les seules personnes physiques ;

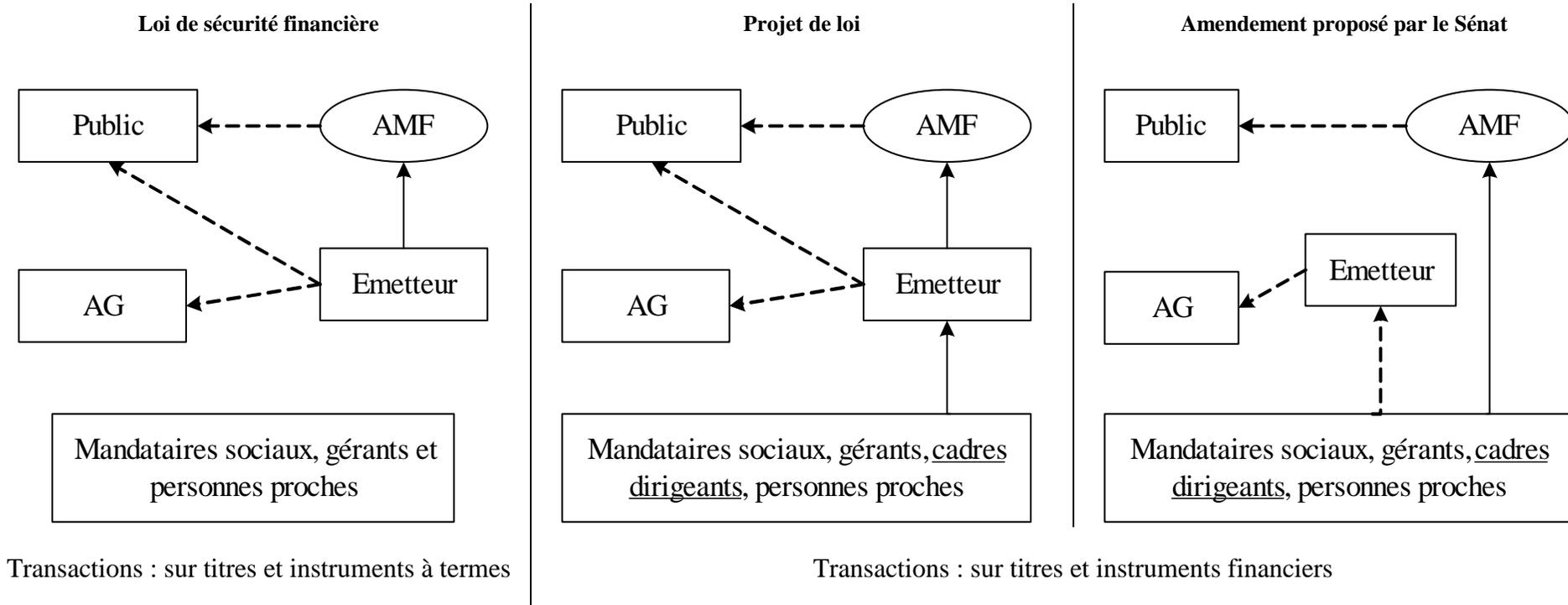
– elle n’obligeait plus l’émetteur à la centralisation et à la communication à l’AMF de ces transactions. En effet, le délai de cinq jours court à partir du moment où les personnes physiques ont signalé à l’entreprise les opérations réalisées. Or, en l’absence de service désigné dans l’entreprise pour recevoir ces informations, il existe un risque que la déclaration ne soit pas reçue par les services compétents de l’entreprise, qui ne pourront peut-être pas traiter ces documents dans le délai imparti ;

– elle permettait l’information de l’émetteur qui recevait une copie de la déclaration transmise par son salarié à l’AMF.

Votre Rapporteur est particulièrement attaché à ce que l’entreprise soit pleinement informée des opérations que ses dirigeants et cadres dirigeants réalisent sur ses propres titres. Cette transparence est nécessaire pour assurer la saine gouvernance de l’entreprise.

Le schéma de la page suivante illustre les différences entre les diverses procédures d’information de l’AMF :

COMPARAISON DES DIFFERENTS PROCESSUS DE DECLARATION DES OPERATIONS RÉALISÉES PAR LES DIRIGEANTS



—→ Informe / rend public
- - -→ Communique / transmet

Lors de son examen en séance publique au Sénat, la Commission des finances a, à la demande du Gouvernement, rectifié son amendement pour maintenir le principe d'une déclaration par l'émetteur des opérations réalisées par ses dirigeants et cadres dirigeants. Le Gouvernement a exprimé sa préférence pour le système de déclaration instauré par la loi de sécurité financière du 1^{er} août 2003.

Le **cinquième alinéa** précise les modalités de collecte de l'information par l'émetteur. Il précise que chaque dirigeant ou cadre dirigeant est tenu « *de communiquer à [l'émetteur] les informations permettant à cette dernière de remplir les obligations de communication (...)* ». Le texte adopté par le Sénat, conforme au projet de loi initial sur ce point, conforte le rôle de l'émetteur en tant que seul interlocuteur vis-à-vis de l'AMF, tout en rappelant que les personnes physiques doivent contribuer, en communiquant les informations à leur employeur, à lui permettre de satisfaire à ces obligations.

Selon les informations recueillies par votre Rapporteur, le Royaume-Uni a également opté pour un système de déclaration dans lequel il revient à l'émetteur de déclarer les opérations à l'autorité nationale. Il convient aussi de souligner que dans ce pays, le délai de déclaration est de deux jours et non de cinq jours.

*

Votre Commission a examiné un amendement de votre Rapporteur permettant de simplifier le dispositif de publicité portant sur les opérations réalisées par les cadres dirigeants, en prévoyant une déclaration directe à l'AMF.

M. Charles de Courson s'est interrogé sur la définition des « liens personnels étroits » mentionnés dans l'amendement. Cette disposition, vague, n'affecte-t-elle pas l'exercice d'une liberté publique ?

M. Philippe Auberger a souligné que si les personnes visées par l'article entrent dans le champ d'un délit pénal, la définition doit relever du domaine de la loi ; il n'est alors pas acceptable de laisser à l'AMF le soin de définir ce champ dans son règlement. Cela n'est possible que lorsque seules des sanctions administratives sont en cause. À défaut de distinction entre le délit pénal et l'infraction administrative, un renvoi au règlement de l'AMF pour définir le champ des personnes concernées pose un problème constitutionnel, si une liberté fondamentale était en jeu.

Votre Rapporteur a rappelé la définition donnée à l'article premier de la directive transposée. Le texte du projet, et, sur ce point, celui de l'amendement, ne font que la reprendre. Il faut bien garder à l'esprit que l'article 3 du projet de loi ne vise qu'à prévoir une procédure d'information s'appliquant à certaines personnes disposant d'un accès aux informations privilégiées au sein de l'entreprise. Les opérations réalisées par ces personnes ne constituent bien évidemment pas toutes

des opérations d'initié. En outre, le champ du délit d'initié n'est pas limité aux personnes citées. Ni le projet, ni l'amendement ne concernent la sphère pénale.

Le Président Pierre Méhaignerie, ayant souhaité que ce point soit éclairci avant le débat, votre Rapporteur a retiré son amendement, et la Commission a, dans l'immédiat, *rejeté*, l'article 3.

*

* *

Article 4

(Article L. 621-18-4 du code monétaire et financier)

Tenue d'une liste d'initiés par les émetteurs et certains tiers

Le présent article tend à obliger les émetteurs – et les tiers ayant accès à des informations privilégiées dans le cadre de leurs relations professionnelles avec ces derniers – à établir et tenir à la disposition de l'AMF une liste d'initiés.

L'article 6 (point 3) de la directive 2003/6/CE du 28 janvier 2003 prévoit les conditions générales de cette obligation d'établissement d'une liste d'initiés. Il précise que la liste doit comporter les personnes « *travaillant pour eux, que ce soit dans le cadre d'un contrat de travail ou non* » et qui ont « *accès à des informations privilégiées* ».

La directive 2004/72/CE du 29 avril 2004 prévoit les modalités d'application de la directive 2003/6/CE en ce qui concerne les pratiques de marché admises, la définition de l'information privilégiée pour les instruments dérivés sur produits de base, l'établissement de listes d'initiés, la déclaration des opérations effectuées par les personnes exerçant des responsabilités dirigeantes et la notification des opérations suspectes. Elle ajoute (6^{ème} considérant) que l'établissement d'une telle liste est « *une mesure utile à la protection de l'intégrité des marchés* ». Elle précise que ces listes fourniraient aux autorités compétentes « *un instrument précieux de contrôle de l'application de la législation relative aux abus de marché* ».

L'article 5 de cette même directive précise le contenu de la liste, ses modalités de mise à jour et de conservation. Ces listes doivent mentionner l'identité de toute personne ayant accès à des informations privilégiées, le motif pour lequel elle est inscrite sur la liste et les dates de création et d'actualisation de la liste d'initiés.

Ce même article ajoute que l'actualisation des listes doit intervenir en cas de changement du motif pour lequel une personne a été inscrite sur la liste, lorsqu'une nouvelle personne doit être ajoutée à la liste, en mentionnant si et quand une personne inscrite sur la liste cesse d'avoir accès à des informations privilégiées.

Enfin, cet article précise que ces listes d'initiés doivent être conservées pendant au moins cinq ans après leur établissement ou leur actualisation. Ce délai de cinq ans est identique à celui fixé en matière de transparence « post-négociation ». Autrement dit, les autorités de contrôle disposeront, jusqu'à cinq ans après les faits, de tous les documents utiles à une enquête portant sur un abus de marché.

Le premier alinéa du texte proposé par le présent article pour le premier alinéa de l'article L. 621-18-4 du code monétaire et financier pose le principe de l'établissement, par les émetteurs, de la liste des initiés. Cette obligation s'impose à tout émetteur dont les titres sont cotés. Le **Sénat** a adopté un amendement présenté par M. Philippe Marini, Rapporteur de la Commission des finances prévoyant que les titres pour lesquels une demande d'admission à la négociation sur un marché réglementé a été présentée sont également soumis aux dispositions de cet article. Cet amendement s'inscrit dans la même logique que celui adopté à l'article premier et ayant le même objet.

Cette obligation impose non seulement d'établir cette liste mais également de la mettre à jour et de la tenir à la disposition de l'AMF. Figurent sur cette liste à la fois les personnes travaillant « *en son sein* » et ayant « *accès aux informations privilégiées concernant cet émetteur* » et les tiers ayant accès à ces mêmes informations « *dans le cadre de leurs relations professionnelles* » avec l'émetteur. Dans le premier cas, il s'agit pour l'essentiel des cadres dirigeants et, dans le second cas, un champ de personnes potentiellement large, puisqu'il inclut les différents conseils des entreprises, tels que les avocats, les banques-conseils, les financiers travaillant pour l'entreprise, etc. Cette catégorie ne concerne en revanche pas les analystes financiers qui n'ont pas accès aux informations privilégiées sur l'émetteur.

Le **Sénat** a adopté un amendement présenté par M. Philippe Marini, Rapporteur de la Commission des finances, précisant que les informations privilégiées peuvent concerner l'émetteur « *directement ou indirectement* ». Cet amendement s'inscrit dans la logique de celui adopté à l'article 1^{er} et conforme à la lettre de l'article 5 de la directive 2004/72/CE.

*

La Commission a *adopté* un amendement de votre Rapporteur proposant que le champ du pouvoir de sanctions de l'AMF inclue la bonne tenue des listes par les émetteurs et certains tiers. Puis elle a *adopté* l'article 4, ainsi modifié.

*

* *

Article 5

Habilitation du Gouvernement à transposer par ordonnance la directive 2004/39/CE relative aux marchés d'instruments financiers

Le présent article vise à habilitier le Gouvernement à transposer par ordonnance la directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004 concernant les marchés d'instruments financiers. Celle-ci abroge la directive 93/22/CEE du 10 mai 1993 relative aux services d'investissement. Cette directive propose de renforcer l'harmonisation des règles applicables aux prestataires de services d'investissement et permet la négociation des titres ailleurs que sur les marchés réglementés, impliquant ainsi la fin du principe de concentration des ordres.

a) La directive 2004/39/CE

La directive dispose que trois modes d'exécution des ordres sont désormais possibles : l'exécution sur un marché réglementé, sur un système multilatéral de négociation, et directement par un prestataire de services d'investissement (système bilatéral).

Ces dispositions sont assorties de garanties importantes permettant d'assurer la « meilleure exécution possible des ordres » et la transparence des négociations.

– La garantie de la transparence des marchés

S'agissant des marchés réglementés, l'article 42 de la directive précise que les États membres « instaurent et maintiennent des règles transparentes et non discriminatoires, fondées sur des critères objectifs, régissant l'accès ou l'adhésion des membres à ces marchés ». En outre, l'article 43 ajoute que les marchés réglementés doivent avoir des procédures de contrôle du respect des règles « efficaces ».

S'agissant des MTF, l'article 14 de la directive précise que leurs exploitants doivent établir et maintenir des « règles transparentes, sur la base de critères objectifs, régissant l'accès à leur système ». La définition de ces règles fait l'objet d'un renvoi à l'article 43, qui concerne les marchés réglementés, illustrant ainsi l'importance des garanties de transparence liées aux MTF.

La directive contient des dispositions relatives aux règles de transparence pré-négociation et post-négociation. Les règles portant sur les marchés réglementés et les MTF, bien que faisant l'objet d'articles distincts, sont sensiblement identiques. Les règles de transparence quant aux ordres internalisés sont en revanche distinctes.

L'article 44 de la directive prévoit les modalités de transparence avant la négociation, applicables aux marchés réglementés. De même, l'article 29 prévoit des exigences comparables pour les MTF. Ils doivent rendre publics, à des « *conditions commerciales raisonnables et en continu* » et pendant les heures de négociation normales, les prix « acheteurs » et « vendeurs » ainsi que la taille des positions de négociation exprimées à ces prix.

Seule exception à cette transparence, ces marchés peuvent être dispensés, par les autorités nationales, de ces obligations en fonction « *du type et de la taille des ordres* ». Sont visées les « *transactions dont la taille est inhabituellement élevée par rapport à la taille normale de marché pour les actions ou catégories d'actions négociées* ». Ces dispositions concernent les transactions effectuées par « blocs ».

La définition de la taille normale de marché fait l'objet de négociation dans le cadre de la préparation des mesures de « niveau 2 ». Cette définition est un enjeu majeur pour l'application des règles de transparence puisque, selon le niveau retenu au plan européen, le volume des transactions de blocs pourrait augmenter.

Les prestataires de services d'investissement qui pourront réaliser des opérations internalisées sont soumis à des règles spécifiques. L'article 27 de la directive précise qu'ils ne peuvent réaliser les transactions que si :

– ils sont « *internalisateurs systématiques* », c'est-à-dire qu'ils négocient de façon organisée, fréquente et systématique, pour compte propre en exécutant les ordres des clients en dehors d'un marché réglementé ou d'un MTF ;

– les titres qu'ils traitent sont admis à la négociation sur un marché réglementé ;

– et les transactions effectuées « *ne dépassant pas la taille normale de marché* ».

La définition de la taille normale de marché est, dans ce contexte, définie par l'article 27 comme « *représentative de la moyenne arithmétique de la valeur des ordres exécutés sur le marché pour les actions appartenant à chaque catégorie d'actions* ».

En ce qui concerne les règles de transparence proprement dites, les internalisateurs doivent :

– publier un prix ferme sur les titres qu'ils traitent et pour lesquels il existe un marché liquide ;

– et publier leurs prix « *de façon régulière et continue pendant les heures normales de négociation* », à des conditions commerciales raisonnables.

Ces règles ne sont pleinement applicables qu'aux particuliers. S'agissant des clients professionnels, ils peuvent exécuter leurs ordres « *à un meilleur prix* ».

lorsque cela est justifié, sous réserve que ce prix s'inscrive dans une fourchette rendue publique et proche des conditions du marché et que les ordres soient d'une taille supérieure à celle normalement demandée par un investisseur de détail ».

Après les transactions, des règles de transparence continuent de s'appliquer. L'article 45, pour les marchés réglementés, et l'article 30 pour les MTF, précisent que ceux-ci doivent publier, « *à des conditions commerciales raisonnables et, dans la mesure du possible, en temps réel* » le prix, le volume et l'heure des transactions exécutées.

Cependant, l'autorité nationale peut permettre à ces marchés de différer la publication de ces informations en fonction du type et de la taille des transactions, notamment pour les transactions « *dont la taille est élevée par rapport à la taille normale de marché pour les actions ou catégories d'actions négociées* ». Dans ce cas, l'autorité doit alors approuver le dispositif de publicité retenu.

En ce qui concerne les « *internalisateurs systématiques* », l'article 28 précise que les professionnels sont tenus, dans les mêmes conditions, de publier le volume, le prix et l'heure de ces transactions, sous une forme aisément accessible aux autres participants du marché. De même, la possibilité d'une publication différée de ces informations est ouverte dans les mêmes conditions.

– *La protection des investisseurs : la règle de la meilleure exécution*

La règle de « *meilleure exécution* », prévue par l'article 21 de la directive est primordiale pour la protection des investisseurs. Celle-ci impose aux prestataires d'exécuter les ordres aux conditions les plus favorables pour leurs clients. Concrètement, ils doivent rechercher le meilleur résultat possible « *compte tenu du prix, du coût, de la rapidité, de la probabilité de l'exécution et du règlement, de la taille, de nature de l'ordre et de toute autre considération relative à l'exécution de l'ordre* ».

Ce même article 21, dans son point 2, précise que les entreprises d'investissement doivent définir une « *politique d'exécution des ordres* », à laquelle le client donne son consentement préalable. En toute hypothèse, l'entreprise d'investissement devra être en mesure de démontrer qu'elle a obtenu le meilleur résultat possible en fonction de sa politique d'exécution.

b) Le dispositif proposé

Compte tenu de sa technicité et de sa longueur (quarante-quatre pages dans le Journal officiel de l'Union européenne), la directive 2004/39/CE pourrait être transposée par voie d'ordonnance.

Le **paragraphe I** du présent article propose l'abrogation des articles L. 421-12 et L. 421-13 du code monétaire et financier qui constituent la section intitulée « *Centralisation des ordres sur les marchés réglementés* ». Il s'agit de la

section 5 du chapitre premier – « *Marchés réglementés français* » – du titre II – « *Les catégories de marchés* » – de ce code.

L'article L. 421-12 est issu de l'article 46 de la loi n° 2003-706 du 1^{er} août 2003 de sécurité financière. Il pose le principe de la nullité des transactions sur un instrument financier admis aux négociations sur un marché réglementé qui ne sont pas effectuées sur le marché réglementé français ou d'un État partie à l'accord sur l'Espace économique européen.

Cependant, ce dispositif prévoit des dérogations, portant notamment sur les transactions de gré à gré, dans des conditions définies par le règlement général de l'AMF.

L'article L. 421-13 est issu de l'article 2 de la loi n° 2001-420 du 15 mai 2001 relative aux régulations économiques. Il prévoit que les transactions portant sur des instruments financiers doivent également être réalisées sur un marché réglementé en période d'offre publique, sans dérogation possible.

Le paragraphe I du présent article propose l'abrogation de ces deux articles, contrairement aux dispositions de la directive 2004/39/CE. Pour autant, ces dispositions devront continuer à s'appliquer jusqu'à l'entrée en vigueur de l'ordonnance transposant la directive, au risque de voir se créer un vide juridique.

C'est pour cette raison que le **Sénat** a adopté un amendement présenté par M. Philippe Marini, Rapporteur au nom de la Commission des finances introduisant un **paragraphe III** dans le présent article afin de ne rendre applicable l'abrogation prévue par le paragraphe I qu'au moment de l'entrée en vigueur de l'ordonnance. Cette démarche aurait pu être évitée s'il avait, tout simplement, été prévu que l'ordonnance procède, le moment venu, à cette abrogation...

Le **paragraphe II** du présent article propose d'habiliter le Gouvernement à transposer par ordonnance la directive 2004/39/CE. Dans le respect de l'article 38 de la Constitution, il est proposé que cette ordonnance soit prise dans un délai de 18 mois à compter de la publication de la loi. De même, un projet de loi de ratification de l'ordonnance devra être déposé devant le Parlement dans un délai de trois mois suivant sa propre publication.

Selon les informations transmises à votre Rapporteur, relèveront du domaine de la loi – et donc de l'ordonnance – les mesures suivantes :

– des dispositions modifiant des articles du code monétaire et financier. Il s'agit du champ d'application et des exemptions prévues au titre premier de la directive, de la nomenclature des instruments financiers, des services d'investissement et des services connexes et d'une partie des dispositions du titre II relatives aux entreprises d'investissement ;

– des dispositions relatives aux principes nouveaux édictés par la directive, et notamment ceux concernant les marchés réglementés (titre III) et les systèmes

multilatéraux de négociation (titre II), bien que la réglementation relative à ces derniers ressorte actuellement au règlement général de l'AMF ;

– des dispositions relatives à la responsabilité des entreprises d'investissement et d'autres acteurs ;

– des dispositions relatives au secret professionnel, dans la mesure où les sanctions sont de nature pénale ;

– des dispositions relatives au titre IV de la directive qui fixent les obligations pesant sur les États membres ou sur les autorités compétentes. Celles-ci pourraient être en grande partie renvoyées à des décrets, en particulier lorsqu'ils existent déjà.

Relèveraient du domaine réglementaire, hors du champ de l'habilitation :

– une partie importante des règles relatives à l'agrément et au passeport des entreprises d'investissement, actuellement prévues par le décret n° 96-880 du 8 octobre 1996 relatif à l'accès à l'activité de prestataire de services d'investissement ;

– des dispositions relatives aux échanges d'informations entre autorités nationales, qui figurent actuellement dans le décret n° 2003-1109 du 21 novembre 2003 relatif à l'Autorité des marchés financiers ;

– des dispositions relatives au titre II de la directive relatives à la publicité des ordres et transactions. Rappelons que, sur ce point, le code monétaire et financier renvoie déjà au règlement général de l'AMF ;

– des dispositions relatives à l'annexe II, concernant la définition des clients professionnels.

Parmi les mesures de la directive, certaines peuvent faire l'objet d'une option par chacun des États membres. Elles sont fixées par son article 3, intitulé « *Exemptions optionnelles* ». Lors de la transposition, il est possible d'exempter d'agrément certains professionnels et il est également envisageable de prévoir des agréments allégés pour certaines catégories d'entreprises d'investissement.

S'agissant des exemptions d'agrément, seraient concernées les entreprises spécialisées dans la réception-transmission d'ordres et le conseil en investissement. Cette option figurait déjà dans l'article 2 de la directive de 1993, mais n'avait pas été retenue dans la loi du 2 juillet 1996 de modernisation des activités financières. L'article 3 de la présente directive élargit cette option au conseil en investissement, ce qui conduira, en cas de transposition, à modifier le statut des conseillers en investissement financier, introduit par la loi du 1^{er} août 2003 de sécurité financière. Cette exemption d'agrément pourrait également s'appliquer aux « *agents liés* », c'est-à-dire aux personnes physiques ou morales liées de manière exclusive à une entreprise d'investissement. D'après les

informations transmises, il ne sera cependant pas possible à ces agents de recevoir des fonds ou des titres de la clientèle.

S'agissant des agréments allégés, ils pourraient concerner trois catégories d'entreprises : les entreprises d'investissement spécialisées dans la réception-transmission d'ordres et le conseil en investissement, les entreprises d'investissement personnes physiques et les entreprises d'investissement à dirigeant unique. Les entreprises d'investissement spécialisées dans la réception-transmission d'ordres et le conseil en investissement sont spécialisées et doivent être agréées en qualité d'entreprises d'investissement. Cependant, elles bénéficient de règles prudentielles allégées.

Parmi les modifications du droit interne que la transposition de la directive 2004/39/CE devrait entraîner, on peut relever trois éléments :

– l'article 38 de la directive prévoit des dispositions relatives aux obligations déclaratives à la charge des opérateurs de marché – notamment en matière d'identité des propriétaires de marché – plus strictes que celles actuellement prévues par le règlement général de l'AMF ;

– plus généralement, l'article 39, qui traite des « *exigences organisationnelles* » des marchés prévoit, dans son point *f* – relatif au niveau des fonds propres des marchés réglementés – implique que les sociétés de bourse ne peuvent pas avoir le statut d'établissement de crédit. Il conviendra donc d'adapter les règles applicables en France aux entreprises de marché ;

– l'article 56 de la directive prévoit que les États membres doivent désigner une autorité nationale « *unique servant de point de contact aux fins de la présente directive* ». (troisième alinéa du point 1). Dans le cas français, c'est l'AMF qui devrait être désignée. Selon les informations recueillies, cette désignation pourrait s'accompagner, au plan législatif, d'un transfert à l'AMF de certaines prérogatives dévolues aujourd'hui au ministre en charge de l'économie et notamment de la capacité d'accorder les agréments aux marchés réglementés (dispositions de l'article L. 421-1 du code monétaire et financier).

Le **Sénat** a souhaité encadrer l'habilitation accordée au Gouvernement. Il a donc adopté, avec l'avis favorable du Gouvernement, un amendement présenté par M. Philippe Marini, Rapporteur au nom de la Commission des finances. Cet amendement précise que le Gouvernement, dans la rédaction de l'ordonnance doit veiller « *plus particulièrement à définir les principes et modalités garantissant la meilleure exécution possible des ordres et la fluidité de leur circulation entre les infrastructures de marché, la prévention des conflits d'intérêt au sein des prestataires de services d'investissement, et une définition équitable des dérogations accordées à la transparence des négociations* ».

Deux éléments ont retenu l'attention de votre Rapporteur.

En premier lieu, il s'est interrogé sur 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.

En effet, le point 2 de cet article prévoit que si un tel ordre, portant sur des actions admises à la négociation sur un marché réglementé, n'est pas exécuté immédiatement, l'intermédiaire doit prendre « *des mesures visant à faciliter l'exécution la plus rapide possible de cet ordre, en le rendant immédiatement public sous une forme aisément accessible aux autres participants du marché* ».

Le point 3 du même article prévoit l'interconnexion des systèmes informatiques des intermédiaires pour permettre la bonne circulation des ordres.

L'amendement du Sénat vise donc à confirmer – ce que la directive prévoit d'ailleurs – qu'il ne peut se constituer de « poches de liquidité ». Les dispositions d'application – de « niveau 2 » – n'étant pas encore connues, le Sénat a souhaité attirer l'attention du Gouvernement sur cette importante question.

En second lieu, votre Rapporteur s'est interrogé sur la « *définition équitable des dérogations accordées à la transparence des négociations* ». En effet, la directive prévoit une exigence de transparence à la fois avant la négociation (ordres ou intentions) et après la négociation (publicité des opérations réalisées). Ces dispositions sont issues, respectivement, d'une part de ses articles 27, 29 et 44 et, d'autre part, de ses articles 28 et 45.

L'intégrité du marché est garantie par l'article 25 de la directive. Le point 2 de cet article prévoit notamment que les États membres exigent des entreprises d'investissement qu'elles tiennent à la disposition des autorités compétentes, pour une durée minimale de cinq ans, les données pertinentes relatives à toutes les transactions sur instruments financiers qu'elles ont conclues, soit pour compte propre, soit au nom d'un client.

Par ailleurs, l'article 27, qui traite de l'obligation pour les entreprises d'investissement de rendre publics leurs prix fermes, prévoit explicitement que les dispositions de cet article sont applicables aux « internalisateurs » systématiques qui effectuent des transactions ne dépassant pas la taille normale de marché. Dans le cas contraire, ces règles ne s'appliquent pas.

Le Sénat, par cet amendement, a souhaité que le Gouvernement, au Conseil de l'Union européenne soit particulièrement vigilant sur la définition des critères de la « *taille normale des marchés* » (transactions portant sur des blocs, etc.) dans le cadre des directives de « niveau 2 » en cours de préparation.

Votre Rapporteur partage ces préoccupations.

*

La Commission a *adopté* cet article sans modification.

*

* *

Article 6

Application Outre-mer

Le présent article propose de rendre applicables les dispositions du projet, à l'exception de son article 2, à Mayotte, en Nouvelle-Calédonie, en Polynésie française et dans les îles Wallis et Futuna.

Le principe de spécialité législative qui s'applique aux collectivités territoriales à statut particulier – la Nouvelle-Calédonie, la collectivité départementale de Mayotte, la Polynésie française et les îles Wallis-et-Futuna – postule que les lois votées ne s'y appliquent que si elles en disposent ainsi.

Le présent article prévoit donc expressément que les dispositions du présent projet seront applicables dans ces quatre collectivités d'outre-mer précitées, à l'exception des dispositions de coordination de l'article 2. Le texte proposé par cet article prévoit en effet une mesure de coordination portant sur l'article L. 532-18 du code monétaire et financier, relatif à la libre prestation de services financiers en France métropolitaine et dans les départements d'Outre-mer. Le principe communautaire de libre prestation de services ne s'applique pas dans les collectivités d'outre-mer précitées.

*

La Commission a *adopté* cet article sans modification.

*

* *

Article 7

Ratification de deux ordonnances

Le présent article est issu d'un amendement adopté par le **Sénat**, après avis favorable du Gouvernement, et qui était présenté par M. Philippe Marini, Rapporteur au nom de la Commission des finances. Il tend à ratifier deux ordonnances.

La première est l'ordonnance n° 2004-1201 du 12 novembre 2004 relative à la surveillance complémentaire des établissements de crédit, des entreprises d'assurance et des entreprises d'investissement appartenant à un conglomérat financier, prise en application de l'article 1^{er} de la loi n° 2004-237 du 18 mars 2004 portant habilitation du Gouvernement à transposer, par ordonnance, des directives communautaires et à mettre en œuvre certaines dispositions du droit communautaire.

La seconde est l'ordonnance n° 2005-303 du 31 mars 2005 portant simplification des règles de transfert de propriété des instruments financiers admis aux opérations d'un dépositaire central ou livrés dans un système de règlement et de livraison, prise en application de l'article 34 de la loi n° 2004-1343 du 9 décembre 2004 de simplification du droit. Il faut souligner que cette dernière ratification est assortie d'une modification portant sur l'article 1^{er} de l'ordonnance.

L'ordonnance du 12 novembre 2004 compte 21 articles qui sont la transposition en droit interne des règles communautaires relatives à la surveillance des conglomérats financiers. Les quatre premiers articles modifient le code des assurances, les articles 5 à 12 modifient le code monétaire et financier, les articles 13 à 15 modifient le code de la mutualité, les articles 16 à 19 modifient le code de la sécurité sociale et les articles 20 et 21 contiennent des dispositions finales.

Les modifications du code des assurances concernent :

– la surveillance complémentaire des groupes d'assurance et des conglomérats financiers et définit cette notion, ainsi que celles qui lui sont associées pour permettre la surveillance de ces groupes. La procédure de surveillance complémentaire est ensuite définie dans une nouvelle section du code des assurances ; elle comporte :

– l'obligation de publier des comptes consolidés ;

– la procédure d'agrément pour les sociétés appartenant à un conglomérat financier dans le cadre de l'Espace économique européen ;

– la procédure de coordination entre les autorités de contrôle prudentiel au sein de ce même Espace.

Les modifications touchant au code monétaire et financier concernent les définitions des conglomérats financiers et leurs modalités de contrôle, les modalités de surveillance complémentaire des prestataires de services d'investissement par la commission bancaire. Elles concernent aussi la procédure d'échange d'informations et de surveillance complémentaire des conglomérats financiers entre la commission bancaire, la commission de contrôle des assurances, des mutuelles et des institutions de prévoyance (CCAMIP) et l'autorité des marchés financiers (AMF).

Les modifications du code de la mutualité comprennent la définition des notions de conglomérat financier et de surveillance complémentaire, l'octroi de l'agrément et des mesures de coordination au sein de l'Espace économique européen.

Les modifications du code de la sécurité sociale concernent la solvabilité des institutions de prévoyance et des unions d'institutions de prévoyance et la surveillance complémentaire des conglomérats financiers, la procédure d'agrément et des mesures de coordination au sein de l'Espace économique européen.

Enfin, l'article 20 de la présente ordonnance précise que ses dispositions sont applicables à la surveillance des comptes commençant au cours de l'année 2005.

L'autorisation accordée au Gouvernement portait sur la transposition de la directive 2002/87/CE du Parlement européen et du Conseil du 16 décembre 2002 relative à la surveillance complémentaire des établissements de crédit, des entreprises d'assurance et des entreprises d'investissement appartenant à un conglomérat financier. Votre Rapporteur constate que cette ordonnance est conforme à l'habilitation du Parlement.

L'ordonnance n° 2005-303 du 31 mars 2005 comporte cinq articles, qui pour l'essentiel, modifient les articles L. 431-2 et L. 431-3 du code monétaire et financier.

Son article premier modifie l'article L. 431-2 de ce code, qui régissait deux régimes de transfert de propriété distincts :

- sur les marchés réglementés, où ce transfert résultait de l'inscription en compte à une date définie par les règles de place,
- et pour les opérations conclues hors des marchés réglementés mais dénouées dans des systèmes de règlement et de livraison, où il est réalisé au moment du dénouement des opérations.

L'article premier de l'ordonnance a unifié ces deux régimes, en précisant que pour « *tous les instruments financiers admis aux opérations d'un dépositaire central ou livrés dans un système de règlement et de livraison* » – indépendamment des marchés sur lesquels les ordres ont été exécutés – le transfert de propriété a lieu lors de l'inscription en compte à une date et dans des conditions définies dans le règlement général de l'AMF.

Dans un amendement portant article additionnel, le **Sénat** a précisé, que ces dispositions s'étendent également à « *tous les instruments financiers équivalents émis sur le fondement de droits étrangers* ». En présentant cet amendement, M. Philippe Marini, Rapporteur de la Commission des finances a

précisé ⁽¹⁾ que l'assimilation des titres étrangers aux titres français sera de « *nature à valoriser notre position dans le cadre des discussions en cours en matière de règlement-livraison des titres* ». En effet, un projet de directive est actuellement en cours d'examen sur ce sujet et cette démarche permet de montrer l'attachement de la France au traitement égal des instruments financiers de toutes origines présents sur le marché français.

Le 3° de l'article premier de l'ordonnance dont la ratification est demandée propose que, lorsque le système de règlement et de livraison assure la livraison des instruments financiers en prévoyant un dénouement irrévocable en continu – et non en fin de journée –, le règlement général de l'Autorité des marchés financiers fixe des conditions particulières de transfert de propriété. Dans ce cas, le transfert n'intervient au profit de l'acheteur que lorsque celui-ci a réglé le prix de la transaction.

L'article 2 de l'ordonnance modifie l'article L. 431-3 du même code pour remplacer la référence aux « *règles de la place* » par une référence au règlement général de l'AMF. L'article 3 prévoit l'application de cette ordonnance aux quatre collectivités territoriales d'outre mer que sont Mayotte, la Nouvelle-Calédonie, la Polynésie française et les îles Wallis-et-Futuna. L'article 4 précise les conditions d'entrée en vigueur de l'ordonnance.

Votre Rapporteur constate, ici encore, que cette ordonnance est conforme à l'habilitation du Parlement.

*

La Commission a *adopté* cet article sans modification.

*

* *

La Commission a ensuite *adopté* l'ensemble du projet de loi ainsi modifié.

(1) *Journal officiel. Débats Sénat, Séance du 2 mai 2005*

TABLEAU COMPARATIF

Texte en vigueur	Texte du projet de loi	Texte adopté par le Sénat en première lecture	Propositions de la Commission
	Article 1er	Article 1er	Article 1er
	I. - A la section 4 du chapitre I ^{er} du titre II du livre VI du code monétaire et financier, la sous-section 5 devient la sous-section 6.	I. - La sous-section 5 de la section 4 du chapitre unique du titre II du livre VI du code monétaire et financier devient la sous-section 6.	I. - (<i>Sans modification</i>).
	II. - Après l'article L. 621-17 du même code, il est ajouté une sous-section 5 ainsi rédigée :	II. - Après... ...il est rétabli une sous-section 5 ainsi rédigée :	II. - (<i>Alinéa sans modification</i>).
	« Sous-section 5	(<i>Alinéa sans modification</i>).	(<i>Alinéa sans modification</i>).
	« Déclaration d'opérations suspectes	(<i>Alinéa sans modification</i>).	(<i>Alinéa sans modification</i>).
	« Art. L. 621-17-1. - Les établissements de crédit, les entreprises d'investissement et les personnes mentionnées à l'article L. 421-8 sont tenus de déclarer sans délai à l'Autorité des marchés financiers toute opération sur des instruments financiers admis à la négociation sur un marché réglementé, effectuée pour compte propre ou pour compte de tiers, dont ils ont des raisons de suspecter qu'elle pourrait constituer une opération d'initié ou une manipulation de cours au sens des dispositions du règlement général de l'Autorité des marchés financiers.	« Art. L. 621-17-1. - Les établissements... ...réglementé, ou pour lesquels une demande d'admission à la négociation sur un tel marché a été présentée, effectuée... ...financiers.	« Art. L. 621-17-2. - Les établissements... ...financiers.
			<i>« Les personnes physiques employées par les personnes mentionnées à l'alinéa précédent ainsi que les associations mentionnées à l'article L. 452-1 peuvent également déclarer à l'Autorité des marchés financiers les</i>

Texte en vigueur	Texte du projet de loi	Texte adopté par le Sénat en première lecture	Propositions de la Commission
	<p>« Art. L. 621-17-2. - Lorsque l'Autorité des marchés financiers transmet, conformément aux articles L. 621-15-1 et L. 621-20-1, certains faits ou informations au procureur de la République près le tribunal de grande instance de Paris, la déclaration prévue à l'article L. 621-17-1, dont le procureur de la République est avisé, ne figure pas au dossier de la procédure.</p> <p>« Art. L. 621-17-3. - Le règlement général de l'Autorité des marchés financiers précise les conditions dans lesquelles est faite la déclaration prévue à l'article L. 621-17-1.</p> <p>« La déclaration peut être écrite ou verbale. Dans ce dernier cas, l'Autorité des marchés financiers peut en demander une confirmation par écrit.</p> <p>« La déclaration doit contenir :</p> <p>« 1° Une description des opérations, en particulier du type d'ordre et du mode de négociation utilisés ;</p> <p>« 2° Les raisons conduisant à soupçonner que les opérations déclarées constituent une opération d'initié ou une manipulation de cours ;</p> <p>« 3° Les moyens d'identification des personnes pour le compte de qui les opérations ont été réalisées et de toute autre personne impliquée dans ces opérations ;</p>	<p>« Art. L. 621-17-2. - <i>(Sans modification).</i></p> <p><i>(Alinéa sans modification).</i></p> <p>« La déclaration ...</p> <p>... en demande une confirmation par écrit.</p> <p><i>(Alinéa sans modification).</i></p> <p>« 1° <i>(Sans modification).</i></p> <p>« 2° <i>(Sans modification).</i></p> <p>« 3° <i>(Sans modification).</i></p>	<p><i>opérations visées à l'alinéa précédent.</i></p> <p>(amendement n° 2)</p> <p>« Art. L. 621-17-3. - Lorsque...</p> <p>...déclaration prévue à l'article L. 621-17-2, dont...</p> <p>...procédure.</p> <p>« Art. L. 621-17-4. - Le règlement...</p> <p>...à l'article L. 621-17-2.</p> <p><i>(Alinéa sans modification).</i></p> <p>« 1° <i>(Sans modification).</i></p> <p>« 2° <i>(Sans modification).</i></p> <p>« 3° <i>(Sans modification).</i></p>

Texte en vigueur	Texte du projet de loi	Texte adopté par le Sénat en première lecture	Propositions de la Commission
—	<p>« 4° L'indication que les opérations ont été effectuées pour compte propre ou pour compte de tiers ;</p>	« 4° (<i>Sans modification</i>).	« 4° (<i>Sans modification</i>).
	<p>« 5° Toute autre information pertinente concernant les opérations déclarées.</p>	« 5° (<i>Sans modification</i>).	« 5° (<i>Sans modification</i>).
	<p>« Lorsque certains de ces éléments ne sont pas disponibles au moment de la déclaration, celle-ci doit au moins indiquer les raisons mentionnées au 2°. Les informations complémentaires sont communiquées à l'Autorité des marchés financiers dès qu'elles deviennent disponibles.</p>		
	<p>« Art. L. 621-17-4. - Est puni des peines prévues à l'article 226-13 du code pénal le fait, pour les dirigeants ou les préposés des personnes mentionnées à l'article L. 621-17-1, de porter à la connaissance des personnes ou des parties liées aux personnes pour le compte desquelles les opérations déclarées ont été effectuées, l'existence de la déclaration ou de donner des informations sur les suites réservées à celle-ci.</p>	<p>« Art. L. 621-17-4. - Est puni... ... à la connaissance de quiconque, et en particulier des personnes...</p>	<p>« Art. L. 621-17-5. - Est puni... ... à l'article L. 621-17-2, de porter...</p>
	<p>« Art. L. 621-17-5. - Sans préjudice de l'article 40 du code de procédure pénale, des articles L. 621-15-1, L. 621-17-2, L. 621-20-1 et de l'exercice de ses pouvoirs par l'Autorité des marchés financiers, il est interdit à cette dernière, ainsi qu'à chacun de ses membres, experts nommés dans les commissions consultatives mentionnées au III de l'article L. 621-2, membres de son personnel et préposés, de révéler les informations</p>	<p>... à celle-ci. (<i>Alinéa sans modification</i>).</p>	<p>... à celle-ci. « Art. L. 621-17-6. - Sans préjudice... ... L. 621-15-1, L. 621-17-3, L. 621-20-1...</p>

Texte en vigueur	Texte du projet de loi	Texte adopté par le Sénat en première lecture	Propositions de la Commission
	<p>recueillies en application de l'article L. 621-17-1. Si l'Autorité des marchés financiers utilise le concours des personnes mentionnées à l'article L. 621-9-2, cette interdiction s'applique également à ces personnes, ainsi qu'à leurs dirigeants et préposés.</p> <p>« Le fait pour un membre de l'Autorité des marchés financiers, un expert nommé dans les commissions consultatives mentionnées au III de l'article L. 621-2, un membre de son personnel ou un préposé, de révéler le contenu de la déclaration ou l'identité des personnes qu'elle concerne, est puni des peines prévues à l'article L. 642-1. Si l'Autorité des marchés financiers utilise le concours des personnes mentionnées à l'article L. 621-9-2, ces peines s'appliquent également à ces personnes, ainsi qu'à leurs dirigeants et préposés.</p> <p>« Lorsque des opérations ayant fait l'objet de la déclaration relèvent de la compétence d'une autorité compétente d'un autre État membre de la Communauté européenne ou partie à l'accord sur l'Espace économique européen, l'Autorité des marchés financiers transmet sans délai la déclaration à cette dernière.</p> <p>« Art. L. 621-17-6. - Concernant les opérations ayant fait l'objet de la déclaration mentionnée à l'article L. 621-17-1, aucune</p>	<p>(Alinéa sans modification).</p> <p>« Lorsque ...</p> <p>... à cette autorité, ainsi que les éventuels compléments d'information fournis par le déclarant à la demande de cette dernière, dans les conditions prévues à l'article L. 621-21.</p> <p>(Alinéa sans modification).</p>	<p>...en application de l'article L. 621-17-2. Si...</p> <p>...et préposés.</p> <p>(Alinéa sans modification).</p> <p>(Alinéa sans modification).</p> <p>« Art. L. 621-17-7. - Concernant...</p> <p>...à l'article L. 621-17-2, aucune...</p>

Texte en vigueur	Texte du projet de loi	Texte adopté par le Sénat en première lecture	Propositions de la Commission
	<p>poursuite fondée sur l'article 226-13 du code pénal ne peut être intentée contre les dirigeants et les préposés des personnes mentionnées à l'article L. 621-17-1 qui, de bonne foi, ont effectué cette déclaration.</p> <p>« Aucune action en responsabilité civile ne peut être intentée contre une personne mentionnée à l'article L. 621-17-1, ses dirigeants ou ses préposés qui ont effectué de bonne foi cette déclaration.</p> <p>« Sauf concertation frauduleuse avec l'auteur de l'opération ayant fait l'objet de la déclaration, le déclarant est déchargé de toute responsabilité : aucune poursuite pénale ne peut être engagée contre ses dirigeants ou ses préposés par application de l'article L. 465-1 et du premier alinéa de l'article L. 465-2 du code monétaire et financier et des articles 321-1 à 321-3 du code pénal, et aucune procédure de sanction administrative ne peut être engagée à leur encontre pour des faits liés à une opération d'initié ou à une manipulation de cours.</p> <p>« Les dispositions du présent article s'appliquent même si la preuve du caractère fautif ou délictueux des faits à l'origine de la déclaration n'est pas rapportée ou si ces faits font l'objet d'une décision de non-lieu ou de relaxe et n'ont donné lieu à aucune sanction de la part de l'Autorité des marchés financiers ou de l'autorité compétente mentionnée au troisième alinéa de l'article L. 621-17-5. »</p>	<p>(Alinéa sans modification).</p> <p>« Sauf...</p> <p>... de l'article L. 465-2 et des articles 321-1 à 321-3...</p> <p>... cours.</p> <p>(Alinéa sans modification).</p>	<p>...à l'article L. 621-17-2 qui... ...déclaration.</p> <p>« Aucune... ...à l'article L. 621-17-2, ses... ...déclaration.</p> <p>(Alinéa sans modification).</p> <p>« Les dispositions... ...de l'article L. 621-17-6. » (amendement n° 1 rect)</p>

Texte en vigueur	Texte du projet de loi	Texte adopté par le Sénat en première lecture	Propositions de la Commission
<p align="center">Code monétaire et financier</p>	<p align="center">Article 2</p>	<p align="center">Article 2</p>	<p align="center">Article 2</p>
<p align="center"><i>Article L. 532-18</i></p>	<p align="center">Au deuxième alinéa de l'article L. 532-18 du même code, après les mots : « L. 533-13 » sont ajoutés les mots : « , L. 621-17-1 à L. 621-17-6 ».</p>	<p align="center">Au second alinéa... ...après la référence : « L. 533-13 », sont insérées les références : « , L. 621-17-1 à L. 621-17-6 ».</p>	<p align="center">Au second alinéa... ...insérées les références : « , L. 621-17-2 à L. 621-17-7 ».</p>
<p>Pour l'application des articles L. 213-3, L. 322-1 à L. 322-4, L. 421-6, L. 421-7, L. 421-8 à L. 421-11, L. 432-20, L. 431-7, L. 531-10, L. 533-3, L. 533-4, L. 533-6 à L. 533-11, L. 533-13 et L. 621-18-1, les personnes mentionnées à l'alinéa précédent sont assimilées à des prestataires de services d'investissement.</p>	<p align="center">Article 3</p>	<p align="center">Article 3</p>	<p align="center">Article 3</p>
<p align="center"><i>Article L. 621-18-2</i></p>	<p align="center">L'article L. 621-18-2 du même code est ainsi modifié :</p>	<p align="center"><i>L'article... ...ainsi rédigé :</i></p>	<p align="center"><i>Supprimé.</i></p>
<p>Toute personne faisant appel public à l'épargne communique à l'Autorité des marchés financiers et rend publics dans un délai déterminé par le règlement de</p>	<p>« 1° Au premier aliéna les mots : « sur ces titres au moyen d'instruments financiers à terme » sont remplacés par les mots : « sur des instruments financiers qui</p>	<p>« Art. L. 621-18-2 – <i>Toute personne faisant appel public à l'épargne communique à l'Autorité des marchés financiers et rend publics dans un délai</i></p>	<p align="center">(amendement n° 3)</p>

Texte en vigueur	Texte du projet de loi	Texte adopté par le Sénat en première lecture	Propositions de la Commission
<p>l'Autorité des marchés financiers les acquisitions, cessions, souscriptions ou échanges de leurs titres ainsi que les transactions opérées sur ces titres au moyen d'instruments financiers à terme, réalisés par :</p> <p>a) 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 de cette personne ;</p> <p>b) Des personnes ayant, dans des conditions définies par décret en Conseil d'État, des liens personnels étroits avec l'un de ceux qui sont mentionnés ci-dessus.</p> <p>Les modalités et conditions de la communication et de la publication prévues ci-dessus sont fixées par le règlement</p>	<p>leur sont liés » ;</p> <p>« 2° Au deuxième alinéa les mots : « ou le gérant de cette personne » sont remplacés par les dispositions suivantes : « , le gérant ou tout autre personne qui, dans les conditions définies par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers, a, d'une part, au sein de l'émetteur, le pouvoir de prendre des décisions de gestion concernant son évolution et sa stratégie, et a, d'autre part, un accès régulier à des informations privilégiées concernant cet émetteur ; »</p>	<p>déterminé par un décret en Conseil d'État les acquisitions, cessions, souscriptions ou échanges de leurs titres ainsi que les transactions opérées sur des instruments financiers qui leur sont liés, réalisés par :</p> <p>« a) 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 de cette personne ;</p> <p>« b) Toute autre personne qui, dans les conditions définies par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers a, d'une part, au sein de l'émetteur, le pouvoir de prendre des décisions de gestion concernant son évolution et sa stratégie, et a, d'autre part, un accès régulier à des informations privilégiées concernant directement ou indirectement cet émetteur ;</p> <p>« c) Des personnes ayant, dans des conditions définies par décret en Conseil d'État, des liens personnels étroits avec les personnes mentionnées aux a et b.</p>	

Texte en vigueur	Texte du projet de loi	Texte adopté par le Sénat en première lecture	Propositions de la Commission
<p>général de l'Autorité des marchés financiers.</p> <p>Un décret en Conseil d'État détermine les conditions dans lesquelles l'assemblée générale est informée de ces opérations.</p>	<p>« 3° Le dernier alinéa est remplacé par les dispositions suivantes :</p> <p>« Les personnes mentionnées aux <i>a</i> et <i>b</i> sont tenues de communiquer à la personne mentionnée au premier alinéa les informations permettant à cette dernière de remplir les obligations de communication définies à ce même alinéa. Un décret en Conseil d'État définit les modalités de cette communication ainsi que les conditions dans lesquelles l'assemblée générale est informée des opérations mentionnées à cet article. »</p> <p>Article 4</p> <p>Au même code, il est créé un article L. 621-18-4 ainsi rédigé :</p> <p>« Art. L. 621-18-4. - Tout émetteur dont les instruments financiers sont admis aux négociations sur un marché réglementé établi, met à jour et tient à la disposition de l'Autorité des marchés financiers, dans les conditions prévues par le règlement général de cette dernière, une liste des personnes travaillant en son sein et ayant accès aux informations privilégiées concernant cet émetteur ainsi que des tiers ayant accès à ces informations dans le cadre de leurs relations professionnelles avec ce dernier.</p> <p>« Dans les mêmes conditions, ces tiers établissent, mettent à jour et tiennent à la disposition de</p>	<p>« Les personnes mentionnées aux <i>a</i> à <i>c</i> sont tenues de communiquer à la personne mentionnée au premier alinéa les informations permettant à cette dernière de remplir les obligations de communication définies à ce même alinéa. Un décret en Conseil d'État définit les modalités de la communication ainsi que les conditions dans lesquelles l'assemblée générale est informée des opérations mentionnées au présent article. »</p> <p>Article 4</p> <p>Après l'article L. 621-18-3 du même code, il est inséré un article L. 621-18-4 ainsi rédigé :</p> <p>« Art. L. 621-18-4. - Tout émetteur ...</p> <p>...réglementé, ou pour lesquels une demande d'admission à la négociation sur un tel marché a été présentée, établit...</p> <p>... informations privilégiées concernant directement ou indirectement cet émetteur ...</p> <p>... dernier.</p> <p>« Dans les...</p>	<p>Article 4</p> <p>(Alinéa sans modification).</p> <p>(Alinéa sans modification).</p> <p>(Alinéa sans modification).</p>

Texte en vigueur	Texte du projet de loi	Texte adopté par le Sénat en première lecture	Propositions de la Commission
<i>Article L. 421-12</i>	l'Autorité des marchés financiers une liste des personnes travaillant en leur sein et ayant accès aux informations privilégiées concernant l'émetteur, ainsi que des tiers ayant accès aux mêmes informations dans le cadre de leurs relations professionnelles avec eux. »	...concernant directement ou indirectement l'émetteur... ... avec eux. »	<i>« Tout manquement par l'émetteur aux obligations découlant du présent article est passible des sanctions prononcées par la commission des sanctions de l'Autorité des marchés financiers selon les modalités prévues aux I, c du III, IV et V de l'article L. 621-15. »</i>
Les transactions sur un instrument financier admis aux négociations sur un marché réglementé, réalisées au profit d'un investisseur résidant habituellement ou établi en France, par un prestataire de services d'investissement agréé ou exerçant en France par voie de libre prestation de services ou de libre établissement, sont nulles si elles ne sont pas effectuées sur un marché réglementé d'un État partie à l'accord sur l'Espace économique européen.	Article 5 I. - Les articles L. 421-12 et L. 421-13 du code monétaire et financier sont abrogés.	Article 5 I. – Les... ... du même code sont abrogés.	(amendement n° 4) Article 5 <i>(Sans modification).</i>
Par dérogation aux dispositions de l'alinéa précédent, les transactions qui y sont mentionnées peuvent être effectuées en dehors d'un marché réglementé si la demande en est faite par des investisseurs résidant habituellement ou établis sur le territoire français et si la transaction remplit les conditions définies par le			

Texte en vigueur	Texte du projet de loi	Texte adopté par le Sénat en première lecture	Propositions de la Commission
<p>règlement général du conseil des marchés financiers concernant son volume, le statut de l'investisseur, la nature de l'instrument financier négocié et l'information du marché réglementé sur lequel cet instrument est admis. Cette dérogation est accordée de plein droit pour toutes les transactions qui, incluses dans une convention autre qu'une vente pure et simple, en constituent un élément nécessaire.</p>			
<p><i>Article L. 421-13</i></p>			
<p>Les transactions sur instruments financiers faisant l'objet d'une offre publique ne peuvent être réalisées que sur un marché réglementé d'un État partie à l'accord sur l'Espace économique européen ou sur un marché reconnu en application de l'article L. 423-1, sur lequel ces instruments financiers sont admis aux négociations. Sans préjudice de la sanction prévue à l'article L. 421-12, les détenteurs d'instruments financiers acquis en violation des dispositions précédentes sont privés du droit de vote pour toute assemblée d'actionnaires qui se tiendrait avant l'expiration d'un délai de deux ans suivant la date de l'acquisition.</p>			
	<p>Le Gouvernement est autorisé à prendre par ordonnance, dans les conditions prévues à l'article 38 de la Constitution, les mesures nécessaires pour transposer la directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004 concernant les marchés d'instruments financiers, et notamment celles tendant à la protection des investisseurs, par le</p>	<p>II. - Le Gouvernement</p> <p>... marchés financiers, et notamment...</p>	

Texte en vigueur	Texte du projet de loi	Texte adopté par le Sénat en première lecture	Propositions de la Commission
	<p>renforcement de la transparence et de l'intégrité des marchés d'instruments financiers.</p> <p>Cette ordonnance est prise dans un délai de dix-huit mois à compter de la publication de la présente loi. Un projet de loi de ratification est déposé devant le Parlement dans un délai de trois mois à compter de la publication de cette ordonnance.</p>	<p>... des marchés financiers. Dans ce cadre, il veille plus particulièrement à définir les principes et modalités garantissant la meilleure exécution possible des ordres et la fluidité de leur circulation entre les infrastructures de marché, la prévention des conflits d'intérêt au sein des prestataires de services d'investissement, et une définition équitable des dérogations accordées à la transparence des négociations.</p> <p><i>(Alinéa sans modification).</i></p> <p>III. - Les dispositions du I sont applicables à la date d'entrée en vigueur de l'ordonnance mentionnée au II.</p>	
	<p>Article 6</p> <p>La présente loi, à l'exception de son article 2, est applicable à Mayotte, en Nouvelle-Calédonie, en Polynésie française et dans les îles Wallis et Futuna.</p>	<p>Article 6</p> <p><i>(Sans modification).</i></p> <p>Article 7 (nouveau)</p> <p>I. - Est ratifiée l'ordonnance n° 2004-1201 du 12 novembre 2004 relative à la surveillance complémentaire des établissements de crédit, des entreprises d'assurance et des entreprises d'investissement appartenant à un conglomérat</p>	<p>Article 6</p> <p><i>(Sans modification).</i></p> <p>Article 7</p> <p><i>(Sans modification).</i></p>

Texte en vigueur	Texte du projet de loi	Texte adopté par le Sénat en première lecture	Propositions de la Commission
		<p>financier, prise en application de l'article premier de la loi n° 2004-237 du 18 mars 2004 portant habilitation du Gouvernement à transposer, par ordonnance, des directives communautaires et à mettre en œuvre certaines dispositions du droit communautaire.</p> <p>II. - Est ratifiée l'ordonnance n° 2005-303 du 31 mars 2005 portant simplification des règles de transfert de propriété des instruments financiers admis aux opérations d'un dépositaire central ou livrés dans un système de règlement et de livraison, prise en application de l'article 34 de la loi n° 2004-1343 du 9 décembre 2004 de simplification du droit, sous réserve de la disposition ci-après :</p> <p>Le 1° de l'article 1^{er} de l'ordonnance est ainsi rédigé :</p> <p>« 1° Le premier alinéa est ainsi rédigé :</p> <p>« " Le transfert de propriété d'instruments financiers mentionnés aux 1, 2 et 3 du I de l'article L. 211-1 et de tous les instruments financiers équivalents émis sur le fondement de droits étrangers, lorsqu'ils sont admis aux opérations d'un dépositaire central ou livrés dans un système de règlement et de livraison d'instruments financiers, mentionné à l'article L. 330-1, résulte de leur inscription au compte de l'acheteur, à la date et dans les conditions définies par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers. " »</p>	

AMENDEMENT NON ADOPTE PAR LA COMMISSION

Article 3

(Article L. 621-18-2 du code monétaire et financier)

Amendement présenté par M. Richard Mallié :

Rédiger ainsi cet article :

« *Art. L. 621-18-2.* – Sont communiqués par les personnes mentionnées aux a à c ci-dessous à l’Autorité des marchés financiers, et rendus publics par cette dernière dans le délai déterminé par son règlement général, les acquisitions, cessions, souscriptions ou échanges de titres d’une personne faisant appel public à l’épargne ainsi que les transactions opérées sur des instruments financiers qui leur sont liées, lorsque ces opérations sont réalisées par :

« *a.* 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 de cette personne ;

« *b.* Toute autre personne qui, dans les conditions définies par le règlement général de l’Autorité des marchés financiers a, d’une part, au sein de l’émetteur, le pouvoir de prendre des décisions de gestion concernant son évolution et sa stratégie, et a, d’autre part, un accès régulier à des informations privilégiées concernant directement ou indirectement cet émetteur ;

« *c.* Des personnes ayant, dans des conditions définies par décret en Conseil d’État, des liens personnels étroits avec les personnes mentionnées aux *a* et *b*.

« Les personnes mentionnées aux *a* à *c* sont tenues de communiquer à l’émetteur, lors de la déclaration à l’Autorité des marchés financiers prévue au premier alinéa, une copie de cette déclaration. Le règlement général de l’Autorité des marchés financiers définit les modalités de la communication à celle-ci ainsi que les conditions dans lesquelles l’assemblée générale est informée des opérations mentionnées au présent article. »

ANNEXES

- Annexe 1 : Liste des organismes consultés
- *Annexe 2* : DIRECTIVE 2003/6/CE DU PARLEMENT EUROPÉEN ET DU CONSEIL du 28 janvier 2003 sur les opérations d'initiés et les manipulations de marché (abus de marché)
- *Annexe 3* : DIRECTIVE 2003/124/CE DE LA COMMISSION du 22 décembre 2003 portant modalités d'application de la directive 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne la définition et la publication des informations privilégiées et la définition des manipulations de marché
- *Annexe 4* : DIRECTIVE 2003/125/CE DE LA COMMISSION du 22 décembre 2003 portant modalités d'application de la directive 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne la présentation équitable des recommandations d'investissement et la mention des conflits d'intérêts
- *Annexe 5* : DIRECTIVE 2004/39/CE DU PARLEMENT EUROPÉEN ET DU CONSEIL du 21 avril 2004 concernant les marchés d'instruments financiers, modifiant les directives 85/611/CEE et 93/6/CEE du Conseil et la directive 2000/12/CE du Parlement européen et du Conseil et abrogeant la directive 93/22/CEE du Conseil
- *Annexe 6* : DIRECTIVE 2004/72/CE DE LA COMMISSION du 29 avril 2004 portant modalités d'application de la directive 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les pratiques de marché admises, la définition de l'information privilégiée pour les instruments dérivés sur produits de base, l'établissement de listes d'initiés, la déclaration des opérations effectuées par les personnes exerçant des responsabilités dirigeantes et la notification des opérations suspectes [...]
- Annexe 7 : Ordonnance n° 2004-1201 du 12 novembre 2004 relative à la surveillance complémentaire des établissements de crédit, des entreprises d'assurance et des entreprises d'investissement appartenant à un conglomérat financier (Ministère de l'économie, des finances et de l'industrie)
- Annexe 8 : Ordonnance n° 2005-303 du 31 mars 2005 portant simplification des règles de transfert de propriété des instruments financiers admis aux opérations d'un dépositaire central ou livrés dans un système de règlement et de livraison (Ministère de l'économie, des finances et de l'industrie)

LISTE DES ORGANISMES CONSULTES

Autorité des marchés financiers

Euronext

Association française des entreprises d'investissement

Association française des entreprises privées

Fédération bancaire française

Mouvement des entreprises de France

Association d'aide contre les abus bancaires

Association de défense des actionnaires d'Eurotunnel

Association des actionnaires minoritaires

Association des petits porteurs actifs

Association des victimes des agents de change

Association française des associations d'actionnaires salariés et anciens salariés

Association nationale des actionnaires de France

Association pour le respect des individus et de leur patrimoine

SOS petits porteurs

N° 2351 – Rapport sur le projet de loi, adopté par le Sénat, portant diverses dispositions d'adaptation au droit communautaire dans le domaine des marchés financiers (M. Richard Mallié)