

LES PROJETS DE LA COMMISSION EUROPEENNE

Philippe TOD, adjoint au chef d'Unité G3 – Marché des valeurs mobilières, DG Marché intérieur et services, Commission européenne –

POURQUOI UNE RÉVISION DE LA DIRECTIVE ABUS DE MARCHÉ (MAD) DE 2003?

La commission a constaté que depuis 2003 les marchés ont changé de manière drastique :

De nouvelles plateformes électroniques, en plus des marchés traditionnels, se sont développées, notamment les *multilateral trading facilities* (MTFs), qui restaient en dehors du champ de la directive de 2003. Certes, les Etats pouvaient les inclure dans le champ de leur droit national, et beaucoup l'ont fait, mais ce n'était pas une exigence de la directive. D'autres plateformes, telles les *broker crossing networks* restaient, elles aussi, en dehors du champ de la directive.

Nous avons aussi constaté la croissance de la négociation de gré à gré, le développement de nouvelles technologies, comme le *trading* haute fréquence, l'apparition de marchés de plus en plus globaux (avec un accroissement des transactions transfrontalières) et des processus de financiarisation croissante des marchés de matières premières.

La Directive abus de marché avait donc été dépassée par ces développements qui n'avaient pas été anticipés dans sa version de 2003.

La commission a également souhaité répondre à une demande de la part des autorités compétentes nationales qui nous ont fait savoir qu'elles n'avaient pas toujours les outils adéquats pour détecter et sanctionner les abus de marché.

En outre, la Commission a pu constater que les sanctions administratives et pénales pour les abus de marché n'étaient pas suffisamment harmonisées et dissuasives, et des différences très marquées existaient entre les sanctions prononcées par les différents Etats membres.

Enfin, nous avons été particulièrement inquiets, suite à la manipulation du LIBOR et de l'EURIBOR. Ce scandale a mis en évidence que le champ de la législation n'était pas suffisamment large pour clairement interdire la manipulation des indices de référence et permettre aux autorités compétentes d'imposer des sanctions, alors que de tels comportements étaient très clairement répréhensibles.

LES OBJECTIFS DE LA COMMISSION

Les principaux axes des propositions de la Commission ont été les suivants :

- Veiller à ce que le cadre législatif contre les abus de marché soit en phase avec l'évolution des marchés : ce qui implique d'élargir le champ de la directive aux nouveaux marchés qui se sont ajoutés aux marchés réglementés classiques (notamment pour englober la nouvelle catégorie des OTFs créée par la directive MIF)
- Adapter le cadre législatif aux nouvelles technologies (notamment le *trading* à haute fréquence) et déterminer quelles stratégies de *trading* à haute fréquence constituent des manipulations de marché
- Elargir le champ d'application de la directive aux abus de marché qui se produisent tant sur les marchés de matières premières que sur les marchés financiers qui y sont liés
- Renforcer les pouvoirs d'investigation des autorités compétentes : accès aux locaux privés et aux données téléphoniques, instauration d'un régime pour les informateurs ("*whistle-blowing*")
- Renforcer le niveau d'harmonisation des sanctions administratives, prévoir des sanctions plus sévères et des définitions harmonisées des sanctions pénales
- Renforcement du "*single rulebook*" par la voie d'un Règlement et en éliminant dans la mesure du possible les options pour les Etats membres (par exemple sur les pratiques de marché admises)
- Réduire, dans la mesure du possible, la charge administrative sur les PME – notamment en ce qui concerne les listes d'initiés et les transactions par les dirigeants d'entreprise

LA PROPOSITION DE RÈGLEMENT ET DE DIRECTIVE

La Commission a donc présenté deux propositions législatives en octobre 2011 pour réviser la directive abus de marché – un règlement sur les abus de marché et une directive sur les sanctions pénales. Il a été nécessaire de séparer ces deux textes car ils reposent sur des bases juridiques différentes.

En juillet 2012, nous avons modifié ces deux propositions pour veiller à ce que les manipulations d'indices de référence comme le LIBOR et l'EURIBOR soient clairement interdits et passables de sanctions administratives et pénales.

Concernant le Règlement sur les abus de marché, un accord politique a été trouvé fin juin entre le Parlement et le Conseil, qui a été approuvé par le PE en septembre. Ce texte est actuellement en cours de finalisation par les juristes linguistes, un processus qui devrait se terminer début 2014.

Concernant la Directive, les trilogues ont débuté le 13 novembre, et le prochain trilogue aura lieu demain, et un troisième est prévu le 10 décembre. La présidence finlandaise a estimé qu'il

fallait prioritairement avancer sur le règlement car beaucoup de points de la directive en dépendaient.

LES RÉPARATIONS DANS LE RÈGLEMENT SUR LES ABUS DE MARCHÉ

Le Règlement ne précise pas d'obligations en termes de responsabilité civile ou de réparations. Mais c'est un règlement, et donc toute personne qui estime avoir subi un préjudice suite à une infraction au règlement peut intenter une action en réparation conformément au droit national.

Et quand une autorité compétente impose une sanction administrative, elle doit tenir compte de toutes les circonstances, y compris le degré de coopération de la personne responsable.

Je suivrai avec intérêt votre débat sur les réparations et les pratiques en France et dans d'autres Etats membres dans ce domaine. Je serai notamment intéressé d'en savoir plus sur la façon de calculer le préjudice pour les investisseurs d'un abus de marché, et d'identifier les investisseurs qui ont souffert de ce préjudice, et qui doivent être dédommagés.

LES SANCTIONS

En anticipant un peu sur la deuxième table ronde (v. infra), je voudrais rappeler les principaux éléments du Règlement et de la proposition de Directive concernant les sanctions.

Une des grandes innovations du Règlement est qu'il harmonise les sanctions administratives et cherche à élever le niveau des amendes maximales. Nous aurions souhaité aller plus loin et imposer aux Etats membres de prévoir des sanctions administratives en plus des sanctions pénales exigées par la directive. Malheureusement il n'a pas été possible d'obtenir un accord sur cette base parce que certains Etats membres ont estimé que les sanctions administratives proposées par le règlement étaient trop élevées et équivalaient, dans leur droit national, à des sanctions pénales. Ces Etats ont exigé la possibilité d'opter pour un régime de sanctions pénales au lieu de sanctions administratives pour certaines infractions au Règlement.

Mais cette option est encadrée. Elle est limitée dans le temps, les Etats membres doivent notifier en détail leurs dispositifs et communiquer à l'ESMA les données (anonymes et agrégées) sur les investigations en cours et les sanctions infligées.

Les sanctions administratives que les Etats membres doivent au moins prévoir sont énumérées en détail, et comprennent une interdiction permanente d'exercer des fonctions de gestion dans une entreprise d'investissement (pour des infractions graves et répétées), des amendes allant jusqu'à 3 fois le bénéfice ou la perte évitée, ou 5 millions pour les personnes physiques et 15 millions (ou 15% du chiffre d'affaires) pour les personnes morales.

Le Règlement harmonise aussi les circonstances dont les autorités compétentes doivent tenir compte lorsqu'elles imposent des sanctions (gravité, durée, degré de responsabilité, revenus, bénéfice/perte évitée).

Les autorités compétentes doivent aussi coopérer et coordonner leur action pour veiller à ce que les investigations et les sanctions concourent aux résultats souhaités par le Règlement, c'est-à-dire dissuader les contrevenants éventuels et punir sévèrement les personnes coupables.

La Directive harmonise la définition des délits d'initiés et des manipulations de marché et exige que tous les Etats membres imposent des sanctions pénales au moins pour ces délits commis intentionnellement. Les Etats membres peuvent aller plus loin et pénaliser aussi en cas de négligence fautive.

Le trilogue sur cette Directive est en cours. Le Conseil souhaite que les Etats membres puissent choisir de restreindre les sanctions pénales aux infractions graves mais ne propose pas d'harmoniser les critères pour définir les cas graves ; il ne souhaite pas que soit fixé, dans la directive, de montant maximum. Le parlement européen, par contre, souhaite un champ large et veut imposer des sanctions maximales d'au moins 2 et 5 ans.

Nous verrons quel compromis sera trouvé ; nous espérons conclure un accord avant la fin de l'année.