

Ouverture des travaux

Pierre-Antoine GAILLY, *Président de la CCI Paris Ile-de-France*. – Mesdames, Messieurs,

C'est avec un vif plaisir que je vous accueille, aujourd'hui, au siège de la Chambre de commerce et d'industrie Paris Île-de-France, pour ce colloque du CREDA consacré aux abus de marché. Ce plaisir est d'autant plus grand que, pour traiter d'un sujet aussi pointu, nous avons la chance de bénéficier du partenariat de l'Autorité des marchés financiers ; son président, Gérard Rameix, sera là tout à l'heure pour clôturer vos travaux et je l'en remercie chaleureusement.

Ce colloque s'inscrit dans le prolongement de l'étude que le CREDA, Centre de recherche sur le droit des affaires de la Chambre de commerce et d'Industrie Paris Ile-de-France, a publiée à la fin de l'année dernière : *Les sanctions des sociétés cotées - Quelles spécificités ? Quelle efficacité ?* (CREDA, Les sanctions des sociétés cotées – Quelles spécificités ? Quelle efficacité ? sous la dir. de A. Reygrobellet et N. Huet, LexisNexis LITEC, coll. « Le Droit des Affaires », 2012, 482 pages). Cette étude, à laquelle ont contribué, notamment, les présidents de nos deux tables rondes, Alain Couret et Arnaud Reygrobellet, propose une approche originale de l'ensemble des sanctions visant spécifiquement les sociétés cotées, quelle que soit l'autorité qui les prononce. La politique répressive de l'AMF à l'égard des émetteurs y est présentée à travers une analyse des décisions rendues par la Commission des sanctions depuis 2004. Le droit pénal, le droit fiscal, le droit de la RSE ont aussi fait l'objet d'une analyse détaillée.

Mais l'ambition du CREDA était, comme toujours, de compléter un état des lieux nécessaire par l'éclairage de droits étrangers et les apports d'autres disciplines « cousines », avant que de formuler ses propres propositions. Ainsi, d'importants développements ont été consacrés aux solutions privilégiées par le droit américain, dont la *SEC* est, on le sait, le bras armé. L'analyse économique a également été largement mise à contribution pour comprendre le mécanisme même de la sanction...

Que met en évidence cette étude ?

Que si la France ne manque pas d'outils pour réprimer un manquement ou un délit boursier (que ce soit un délit d'initié, une manipulation de cours ou la diffusion d'une information fausse ou trompeuse), nous sommes en revanche assez démunis pour réparer les dommages causés. Or cette distorsion entre indemnisation et sanctions suscite de plus en plus de critiques, notamment de la part des investisseurs lésés.

D'un point de vue purement économique, on peut considérer que les amendes infligées sont inadéquates : parce qu'elles sont sans commune mesure avec l'avantage retiré de l'abus de marché, parce que le préjudice indemnisable est particulièrement difficile à évaluer, soit encore parce que la recherche de l'infraction peut impliquer, en elle-même, un coût disproportionné avec le but recherché et le résultat obtenu.

D'un point de vue plus juridique, on peut aussi s'interroger sur la légitimité à sanctionner deux fois un dirigeant ou une entreprise à l'origine des manquements ou des violations reprochés, une première fois devant la Commission des sanctions de l'AMF, une seconde fois devant le juge pénal.

Quelles stratégies adopter alors face aux abus de marché ?

Tel est le thème livré à nos intervenants et à votre réflexion.

Peut-on aller vers une meilleure réparation des dommages causés par ces comportements répréhensibles ? Faut-il choisir de ne retenir qu'une voie répressive ? Si oui laquelle ? Faut-il privilégier la solution pénale ? la solution administrative ? les deux conjointement ? Faut-il encourager la transaction ? Quelle stratégie les entreprises peuvent-elles ou doivent-elles mettre en œuvre pour prévenir toute suspicion de manquement ou de délit ? Comment assurer le légitime droit à l'oubli en cas de prononcé d'une sanction ?

Toutes ces questions, et sûrement bien d'autres, vont être abordées et débattues par les différents spécialistes qui nous font l'amitié d'être là aujourd'hui.

Notre Chambre de commerce et d'Industrie a pris [position](#) (Réaction de la CCIP au rapport de l'AMF relatif à l'indemnisation des préjudices subis par les épargnants et les investisseurs, février 2011), en 2011, à la suite du [rapport de l'AMF relatif à l'indemnisation des préjudices subis par les épargnants et les investisseurs](#) (Rapport du groupe de travail présidé par Jacques Delmas-Marsalet et Martine Ract-Madoux relatif à l'indemnisation des préjudices subis par les épargnants et les investisseurs, 25 janvier 2011). Nous sommes favorables à ce que la Commission des sanctions prenne en compte les efforts d'indemnisation menés par les émetteurs lorsqu'elle détermine le montant de la sanction.

Le thème est aussi d'une actualité européenne toute fraîche.

On sait que les sanctions à appliquer en cas de violation des nouvelles règles relatives aux marchés financiers dans le cadre de la révision de la directive abus de marché de 2003 (Directive 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil du 28 janvier 2003 sur les opérations d'initiés et les manipulations de marché) suscitent des divergences entre le Parlement européen et le Conseil.

Philip Tod, de la DG Marché intérieur et services, nous en dira plus, dans quelques instants, sur l'avancée de ces travaux. Il nous éclairera sans doute sur la volonté de la Commission d'harmoniser les sanctions administratives et d'encourager les Etats à renforcer leurs sanctions pénales. Je le remercie chaleureusement de sa présence. Je sais qu'il a participé il y a quelques jours à des trilogues sur ce sujet et j'espère qu'il pourra partager avec nous quelques-unes des problématiques soulevées.

J'ajouterai, pour finir, qu'en ce domaine, peut-être plus qu'en tout autre, le droit comparé est un outil très précieux. Nous avons la chance d'accueillir deux expertes en la matière : Katrin

Deckert et Bénédicte François, qui pourront nous éclairer sur les pratiques de nos voisins allemands et américains.

Ce colloque va donc s'organiser autour de 2 tables rondes : la première traitera des réparations possibles, souhaitables.... Elle sera animée et présidée par Alain Couret. La seconde sera consacrée aux sanctions et sera animée et présidée par Arnaud Reygrobellet.

Je laisse à chacun d'eux le soin de présenter les experts qui participeront à ces deux tables rondes. Qu'ils reçoivent tous l'expression de notre profonde gratitude.