

Sous la direction scientifique de

Jean-Jacques DAIGRE

Professeur émérite, école de droit de la Sorbonne (Paris 1)

LE RENFORCEMENT DES POUVOIRS DES AUTORITÉS DANS LA LOI DE SÉPARATION ET DE RÉGULATION DES ACTIVITÉS BANCAIRES ^{110V1}

J.-J. DAIGRE	Propos introductifs	p. 594
M. GALLAND	Évolution des pouvoirs de l'AMF en matière d'enquête et de contrôle	p. 595
D. BOMPOINT	Les beaux cadeaux du 10 ^e anniversaire de l'Autorité des marchés financiers	p. 607
N. RONTCHEVSKY	Renforcement de la répression des abus de marché	p. 614
P. PAILLER	La régulation du marché des matières premières	p. 618
C. CUTAJAR	Le volet anti-blanchiment	p. 625
J.-J. DAIGRE	Le renforcement des pouvoirs généraux de l'ACPR	p. 630

Propos introductifs ^{110v5}

Jean-Jacques DAIGRE

Professeur émérite, école de droit de la Sorbonne (Paris 1)

La loi n° 2013-672 du 26 juillet 2013 de séparation et de régulation des activités bancaires contient beaucoup de choses, bien au-delà de la « séparation des activités utiles au financement de l'économie des activités spéculatives » du titre I^{er} et de la « Mise en place du régime de résolution bancaire » du Titre IV, mais ces deux titres sont fondamentaux.

Le premier impose et organise la filialisation obligatoire de l'activité de banque d'affaires des banques universelles à la française pour empêcher, à l'avenir, que ses éventuelles difficultés ne mettent en péril les activités de banque de détail, c'est-à-dire la représentation des fonds des clients. Pour cela, la filiale devra être dotée de moyens de fonctionnement autonome et ne pas avoir les mêmes dirigeants ni la même dénomination commerciale. La filialisation emportera transfert universel de patrimoine mais, pour autant, ne sera pas un apport partiel d'actif placé sous le régime des scissions-fusions et ne nécessitera pas une assemblée générale.

Le fond du débat n'a pas porté sur les modalités de mise en œuvre, mais sur le champ des activités à transférer à la filiale. Un équilibre semble avoir été trouvé,

qui paraît satisfaire toutes les parties prenantes, qu'il s'agisse des différents courants politiques qui ont dû s'accorder pour voter la loi ou des banques, même si elles s'en seraient sans doute passées. Le point délicat a porté sur la tenue de marché : certains, du côté du Parlement, voulaient y voir des activités spéculatives par nature ; les banques expliquaient en revanche qu'elles étaient utiles pour le financement de l'économie et pour leurs clients. Un compromis a été trouvé, qui fait de la tenue de marché une activité non obligatoirement filialisable, sauf à ce que le ministre de l'Économie fixe, par arrêté, un seuil pour tous les établissements ou pour un établissement en particulier au-delà duquel elle devra l'être.

La portée de la réforme quant au nombre de banques sera limitée, puisqu'il semble que seulement deux y seront soumises. Quant à savoir si la filialisation permettra d'éviter toute remontée des difficultés de la filiale à la société-mère, la réponse dépendra du point de savoir s'il n'y a pas eu de confusion des patrimoines à un moment donné.

Ce que le volapük européen, repris par la loi française par anticipation, appelle la « résolution bancaire », consiste à donner à l'Autorité de contrôle prudentiel, qui devient pour la circonstance l'Autorité de contrôle

prudentiel et de résolution (ACPR), des pouvoirs exorbitants du droit commun des procédures collectives pour prévenir et résoudre les difficultés éventuelles des banques. À cette occasion, l'ACPR se voit dotée d'un second collège, un « collège de résolution », à côté du collège actuel, qui devient le « collège de supervision ». De même, le Fonds de garantie des dépôts, qui est appelé à jouer un rôle renforcé, s'appelle désormais « Fonds de garantie des dépôts et de résolution ».

Mais il y a bien d'autres secteurs touchés par cette loi : le renforcement de la lutte contre les paradis fiscaux et le blanchiment des capitaux, la régulation du marché des matières premières, l'encadrement du négoce à haute fréquence, la répression des abus de marché, l'encadrement des rémunérations dans le secteur bancaire, le renforcement de la surveillance macro-prudentielle du système financier, l'encadrement des conditions d'emprunt des collectivités territoriales et de leurs groupements, la protection des consommateurs et l'égalité entre les femmes et les hommes (curieux rapprochement dans un même titre...), et le renforcement des pouvoirs de l'Autorité des marchés financiers et de l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution. À cela s'ajoute l'autorisation donnée au Gouvernement de prendre par ordonnance un certain nombre de mesures pour les territoires d'Outre-mer. Le présent dossier est consacré aux aspects de droit des marchés financiers de la loi. Deux articles scrutent

en miroir le renforcement des pouvoirs d'enquête et de contrôle de l'AMF, en particulier le quasi-alignement des pouvoirs des contrôleurs sur ceux des enquêteurs, à l'exception de la possibilité d'obtenir des informations des opérateurs de téléphone ou une ordonnance de perquisition et de saisie. L'un est un éclairage de l'intérieur, même s'il n'engage que son auteur, M. Maxime Galland, l'autre est un éclairage de l'extérieur et a été rédigé par M^e Dominique Bompont. Les deux se complètent et se rejoignent sur certains points, même si c'est parfois entre les lignes. L'extension du rôle de l'AMF aux matières premières, en particulier aux matières premières agricoles, ne pouvait laisser indifférent, par l'enjeu de ces marchés et par l'extension de pouvoir que cela représente. C'est pourquoi le Bulletin a demandé au Professeur Pauline Pailler d'en exposer les éléments. De même, le champ de compétence de l'AMF en matière d'abus de marché est élargi, tant du point de vue des manquements (la répression de la tentative se généralise) que des marchés (les abus sur les systèmes multilatéraux de négociations sont enfin sanctionnables de plein droit), ce que montre le Professeur Nicolas Rontchevsky. Le renforcement de la lutte contre les paradis fiscaux et le blanchiment des capitaux est illustré par un spécialiste de la question, le Professeur Chantal Cutajar. Enfin, pour l'intérêt de la comparaison, un article sur le renforcement des pouvoirs de l'ACPR (hors résolution) clôture le dossier.

Évolution des pouvoirs de l'AMF en matière d'enquête et de contrôle 110w2

Maxime GALLAND

Direction des enquêtes et des contrôles

La loi SRAB entend répondre à de forts enjeux de stabilité et doter les pouvoirs publics de moyens d'action en adéquation avec leur mission. L'enrichissement et l'harmonisation des procédures et moyens d'investigations de l'AMF s'inscrivent dans ce cadre, à l'heure où la commission des sanctions et les juridictions de recours se montrent particulièrement attentives au respect des droits de la défense et, notamment au principe de loyauté dans l'administration de la preuve.

La loi SRAB¹ a pour objet la prévention et la résolution des risques majeurs. Au-delà du volet bancaire et prudentiel qui représente le cœur du texte, le législateur a renforcé la prévention des abus de marché en posant de nouvelles obligations et en faisant parallèlement évoluer les moyens

de surveillance et d'investigations de l'AMF. Plusieurs pans de la réforme visent à prévenir les dysfonctionnements et atteintes au marché. Ainsi, la loi prévoit un encadrement de l'information relative aux positions sur produits dérivés à sous-jacent agricoles ou encore, exige la mise en place d'une piste d'audit et de procédures de coupe-circuit en matière de *trading* à haute fréquence. De nouvelles exigences de formalisme et d'information sont également imposées aux professionnels offrant un accès direct aux plates-formes de négociation. À cela s'ajoute l'extension du champ de

NDA : Les idées développées dans la présente étude sont à séparer des activités professionnelles de l'auteur. Elles n'engagent en rien l'Autorité des marchés financiers.

1 L. n° 2013-672, 26 juill. 2013, de séparation et de régulation des activités bancaires : JO 27 juill. 2013, p. 12530.

répression des abus de marché (en anticipation des travaux européens) aux contrats commerciaux relatifs à des marchandises et liés à un ou plusieurs instruments financiers, la répression de la tentative de manipulation de cours ou de diffusion de fausse information et enfin, la possibilité de caractériser une manipulation des modalités de calcul d'un indice financier.

Afin d'associer à ces nouvelles mesures les moyens de régulation adéquates, le chapitre I^{er} du Titre VIII de la loi comporte trois articles consacrés au renforcement des pouvoirs de l'AMF. Par renforcement, il faut en réalité entendre évolution et homogénéisation du cadre applicable aux activités de surveillance et surtout, aux missions d'enquête et de contrôle.

La nécessité d'harmoniser le cadre procédural des missions d'enquête et de contrôle explique la grande majorité des nouveautés portées par l'article 36 de la loi SRAB. Certaines de ces évolutions tendent à aligner les prérogatives de l'AMF sur celles dont disposent d'ores et déjà d'autres autorités administratives indépendantes, mais également la plupart de ses homologues étrangers (la SEC aux États-Unis, la FCA en Grande-Bretagne). D'abord destinée à améliorer l'efficacité de la régulation financière, la réforme répond dans le même temps à l'exigence jurisprudentielle de libre exercice des droits des personnes rencontrées au cours de la phase d'investigations.

L'évolution des pouvoirs de l'AMF résultant de la loi SRAB peut être présentée en distinguant les prérogatives communes aux missions d'enquêtes et de contrôles (I) de celles qui restent propres aux enquêteurs de l'AMF (II).

I. Les prérogatives communes aux enquêteurs et aux contrôleurs de l'AMF

Une convergence attendue des cadres procéduraux d'enquêtes et de contrôles. Lorsqu'il a créé l'AMF en 2003², par fusion de la Commission des opérations de bourse et du Conseil des marchés financiers, le législateur a choisi de maintenir une organisation duale qui survit depuis dans le Code monétaire et financier et le règlement général de l'AMF. Sur le plan opérationnel en revanche, les services de l'AMF chargés des enquêtes et des contrôles, ont été réunis en avril 2011 au sein d'une même direction. Ce rapprochement s'est traduit par une synergie des méthodes de travail et dès lors, un besoin de plus grande convergence des textes et principes directeurs qui innervent la filière répressive, jusque devant les juridictions de recours.

Les missions de contrôles sont diligentées par l'AMF ou par délégation pour son compte. Elles ciblent exclu-

sivement les professions financières réglementées³. L'ouverture d'une mission de contrôle vise à s'assurer que les entités ou personnes morales professionnelles, ainsi que les personnes physiques placées sous leur autorité ou agissant pour leur compte, respectent leurs obligations professionnelles résultant pour l'essentiel, du Code monétaire et financier, du règlement général de l'AMF ou encore des règles professionnelles élaborées par les entreprises de marché ou les associations professionnelles. Parmi les professionnels de marché concernés, on dénombre plus de 900 prestataires de services d'investissement (sociétés de gestion de portefeuille, entreprises d'investissement et établissements de crédit), les infrastructures de marché (NYSE Euronext, les plateformes diverses et systèmes multilatéraux de négociation tels que Alternext, le Marché libre, ou Powernext Derivatives, les chambres de compensation, le dépositaire central, etc.) et environ 5 200 conseillers en investissements financiers ainsi que leurs six associations professionnelles.

Pour chaque contrôle, le secrétaire général de l'AMF établit un ordre de mission précisant l'identité de l'inspecteur chef de mission et l'objet du contrôle. L'AMF peut recourir à des corps de contrôle extérieurs⁴. Un rapport de contrôle est rédigé puis transmis pour observation au représentant légal de l'entité contrôlée qui y répond dans un délai raisonnable. Le secrétaire général envoie une lettre de suite à l'établissement mis en cause ou, s'il y a lieu, transmet le dossier au collège. Ce dernier examine le rapport et décide des suites à y donner : l'ouverture d'une procédure de sanction ou la proposition d'entrée en voie de composition administrative.

L'objet des enquêtes engagées par l'AMF est de veiller à la régularité des opérations sur instruments financiers et aux normes encadrant les comportements des intervenants. À l'initiative du secrétaire général de l'AMF, elles ont pour principal objet de rechercher et démontrer l'existence d'abus de marché (opérations d'initié, de manipulation de cours et diffusion de fausses informations). De fait, le champ des enquêtes est large : les enquêtes portent sur des faits ou situations relevant d'agissements ou de pratiques émanant de toute personne susceptible de porter préjudice à l'information des investisseurs, au bon fonctionnement des marchés d'instruments financiers ou à la protection de l'épargne investie dans les instruments financiers.

En raison de la nature même des manquements d'abus de marché qui peuvent donner lieu à la caractérisation de délits boursiers par les autorités judiciaires, les enquêtes ont, depuis leur origine, été encadrées par un formalisme qui permet d'asseoir une procédure

³ C. mon. fin., art. L. 621-9, II.

⁴ Autorité de contrôle prudentiel, Banque de France, Institut d'émission des départements d'outre-mer, dépositaire central, cabinets d'experts, etc.

² L. n° 2003-706, 1^{er} août 2003, de sécurité financière.

contentieuse administrative sur la base d'actes effectués dans des conditions de loyauté⁵ et de proportionnalité conciliables avec l'exigence d'un procès équitable⁶. Le rapport d'enquête n'est communiqué aux personnes mises en cause que lorsqu'une procédure de sanction est ouverte. Il est, dans pareille hypothèse, joint à la notification des griefs qui doit s'analyser comme l'acte d'accusation fixant le périmètre de la poursuite⁷ décidée par le collège et ouvrant la phase strictement contradictoire⁸.

A. Le droit à communication de tout document, sur tout support et auprès de toute personne

Un droit à communication consacré en phase de surveillance. À compter de l'ouverture d'une phase d'investigations et sur présentation des ordres de mission correspondants, le droit général à communication de l'article L. 621-10 du Code monétaire et financier s'entend du droit reconnu aux agents de l'AMF de se faire communiquer à l'occasion d'une enquête ou d'un contrôle toute information ou tout document de nature à permettre l'avancée de leurs investigations⁹. Il se distingue du droit à communication désormais reconnu

pour les besoins de l'activité de veille et de surveillance des marchés¹⁰ et de ses acteurs professionnels visés sous l'article L. 621-9, II, du Code monétaire et financier et portant exclusivement sur des éléments et documents de nature professionnelle. Ce qui pourrait apparaître comme une évolution majeure du cadre juridique de la mission du régulateur ne fait qu'ajuster en réalité une transposition incomplète des directives européennes *MIFID* et *MAR*, deux textes qui prévoyaient pourtant sans ambiguïté la possibilité de recueillir des éléments d'information auprès de professionnels dans le cadre de l'activité de surveillance des marchés¹¹.

Le droit à communication élargi et affermi en phase de contrôle. Les modifications apportées par l'article 36 de la loi SRAB¹² ont un double objet. D'une part,

10 C. mon. fin., art. L. 621-8-4.

11 Respectivement sous les articles 17 et 50 (Dir. n° 2004/39/CE, 21 avr. 2004) et sous l'article 12 (Dir. n° 2003/6/CE, 3 déc. 2002). En effet, s'agissant de la directive MIFID, le régime français n'avait pas entériné dans la loi cette prérogative. L'article 17 a été transposé sous l'article L. 621-9, II, et l'article 50 a été transposé au 3^e alinéa de l'article 143-3 du règlement général de l'AMF qui couvre uniquement les prérogatives des personnes chargées des missions de contrôle. Seuls les articles L. 632-1 et s. du Code monétaire et financier portant sur la coopération internationale évoquent de façon différenciée, mais sans les définir, les concepts de surveillance, de contrôle et d'enquête.

En matière d'abus de marché, l'article 12 de la directive éponyme prévoit des dispositions encore plus précises, puisque l'autorité compétente est investie de tous les pouvoirs de surveillance et d'enquête nécessaires à l'exercice de ses fonctions. À ce titre, elle peut notamment (i) avoir accès à tout document, sous quelque forme que ce soit, et en recevoir copie ou bien (ii) demander des informations à toutes les personnes, y compris celles qui interviennent successivement dans la transmission des ordres ou dans l'exécution des opérations en cause ainsi qu'aux mandants de celles-ci, et, si nécessaire, de convoquer une personne et de l'entendre, ou encore (iii) exiger des enregistrements téléphoniques et des données échangées existants. Cet article 12 n'avait pas été transposé s'agissant de son volet « surveillance », et le concept de « surveillance continue » n'avait pas davantage été repris de façon explicite dans la partie du Code monétaire et financier consacrée aux missions de l'AMF (art. L. 621-1 et L. 621-9). Ainsi, le Code monétaire et financier n'apportait, avant la réforme de juillet 2013, aucune précision quant à la forme que peut revêtir la mission de veille de l'AMF. Ni la loi, ni le règlement général de l'AMF ne prévoyaient de dispositions particulières de nature à encadrer la sollicitation par l'AMF des prestataires de services d'investissement. Une lecture *par a contrario*, pouvait laisser entendre qu'hormis les prérogatives spécifiques énumérées sous l'article L. 621-1, l'AMF ne pouvait exiger sur pouvoir propre la transmission d'informations, de documents ou de données en amont du cadre strict des contrôles et des enquêtes.

En définitive, le nouveau dispositif entériné par l'article L. 621-8-4 va conforter l'action des services de l'AMF chargés de la surveillance continue des marchés en offrant une base légale en cohérence avec le droit européen pour un système de veille et de surveillance complet à la mesure des enjeux auxquels elle est confrontée quotidiennement. À titre d'illustration, le règlement *EMIR* n° 648/2012, relatif aux produits dérivés négociés de gré à gré, aux contreparties centrales et aux référentiels centraux (surnommé « EMIR » – « European Market Infrastructure Regulation ») fera peser sur des acteurs aussi divers que des PSI, des sociétés commerciales ou des compagnies d'assurance, des obligations de *reporting* au titre des opérations réalisées sur instruments dérivés, y compris négociés de gré à gré. Dans son rôle de surveillance et de contrôle du respect de ces obligations, l'AMF pourra donner une assise légale en droit national aux demandes qu'elle adressera à des intervenants qui ne sont pas et n'ont jamais été ses interlocuteurs naturels, tels que les compagnies d'assurance par exemple.

12 En matière de règles d'ordre procédural et de sanctions administratives, les textes fixant les modalités de poursuite et les formes de la procédure à suivre devaient s'appliquer aux missions ouvertes après la promulgation de la loi nouvelle. Dans un arrêt du 17 novembre 2006, le Conseil d'État a décidé que l'ACAM pouvait mettre en œuvre la procédure nouvellement instituée pour des manquements commis par la société antérieurement à l'entrée en vigueur de la loi de 2003 et dès lors que les poursuites ont été engagées postérieurement à elle.

5 N. Rontchevsky, « L'AMF à l'épreuve du principe de loyauté » : BJB oct. 2011, p. 525, n° 279.

6 Selon la Cour de cassation, l'article 6 de la Convention EDH est applicable à la procédure suivie devant l'AMF (Cass. com., 18 juin 1996, n° 94-13660 : Bull. 1996, IV, n° 175 (rejet)) bien que la commission des sanctions de l'AMF soit une autorité de nature administrative et non une juridiction au sens du code de l'organisation judiciaire.

L'article L. 621-15 du Code monétaire et financier qui encadre les pouvoirs de la commission des sanctions traduit un certain nombre de droits fondamentaux de la personne poursuivie consacrés par la Cour EDH : principe du contradictoire, séparation des fonctions de poursuite, d'instruction et de jugement, respect de la présomption d'innocence.

7 Les règles applicables quant au contenu de la notification des griefs illustrent l'application des principes directeurs du procès. Elle doit contenir l'énoncé des manquements reprochés : la commission des sanctions est tenue par cette qualification juridique mais est libre de tenir compte de circonstances de faits qui ne figurent pas dans la notification des griefs (Cass. com., 27 avr. 2011, n° 10-12125 ; et CE, 15 mars 2006, n° 276370). Les griefs doivent être formulés de façon claire et précise et traduits dans la langue de leur destinataire (CA Paris, 12 sept. 2006 et 2 déc. 2010 : les autres pièces de la procédure n'ont pas en revanche à être traduits). Enfin, elle doit respecter la présomption d'innocence et ne pas présenter les faits comme établis.

8 À la fois la Cour de cassation et le Conseil d'État ont statué en ce sens. Il est de jurisprudence établie que le contradictoire n'est applicable qu'après la notification des griefs (CA Paris, 12 janv. 1994 : BJB mars 1994, p. 120, n° 20, note N. Decoopman). Voir aussi, Cass. com., 6 févr. 2007, n° 05-20811 : Bull. civ. IV, n° 19 ; Cass. com., 1^{er} mars 2011, n° 09-71252). V. également le refus de transmission d'une QPC sur la constitutionnalité des dispositions du Code monétaire et financier qui ne requièrent pas expressément le respect du contradictoire en phase d'enquête (Cass. com., 12 juill. 2011). La lettre circonstanciée (Règl. gén. AMF, art. 144-2-1) adressée par les enquêteurs aux personnes susceptibles de se voir ultérieurement notifiées des griefs est un acte d'enquête. Elle ne peut être analysée comme la manifestation du contradictoire mais comme l'ouverture d'un droit de réponse avant que le collège ne statue sur l'ouverture éventuelle d'une procédure de sanction. Naturellement, les pièces collectées lors de la phase d'enquête feront l'objet d'un débat contradictoire en phase d'instruction et de jugement.

9 Le droit à communication général s'entend du droit de demander communication de tout document à toute personne, mais également la possibilité visée au L. 621-11 d'auditionner toute personne.

l'intégration des contrôleurs au régime des auditions menées en enquêtes apparaissait nécessaire afin d'homogénéiser les pratiques et de renforcer la sécurité juridique des actes de contrôles. D'autre part, il fallait autoriser explicitement les enquêteurs et les contrôleurs à recueillir les explications des personnes lors des visites sur place, tout en confortant la situation des personnes ainsi entendues par le rappel explicite des garanties et droits dont elles peuvent se prévaloir à cette occasion. Le droit général à communication reste donc inchangé pour les enquêteurs mais évolue substantiellement pour les investigations menées par l'AMF dans le cadre de contrôles. On constate sur ce plan un affermissement qui est contrebalancé par un formalisme plus rigoureux des procédures de recueil d'information au profit des personnes sollicitées par l'AMF.

1. L'alignement du droit à communication des contrôleurs sur celui des enquêteurs

Un droit à communication élargi et, désormais de rang législatif, pour les contrôleurs. S'agissant du droit de se faire communiquer des informations, les contrôleurs pouvaient, en invoquant les termes de l'article 143-3 du règlement général de l'AMF, « entendre toute personne agissant pour le compte ou sous l'autorité de la personne contrôlée ». Cette disposition réglementaire ne s'appuyait néanmoins sur aucun formalisme comparable à celui prévu par l'article R. 621-35 du Code monétaire et financier en matière de collecte d'information et d'audition menée en phase enquête¹³ (établissement d'un procès-verbal, convocation formelle sous huitaine, rappel de la possibilité de se faire assister d'un conseil). Afin de renforcer la sécurité juridique des procédures de contrôles au regard notamment du principe de loyauté et des droits de la défense dont le respect par les autorités administratives fait l'objet d'un contrôle rigoureux, le nouvel article L. 621-10 calque le droit à communication des contrôleurs sur celui des enquêteurs. Il lui confère ainsi la même portée et l'encadre par un formalisme identique. Ce nivellement par le haut du droit à communication des contrôleurs confère à ces derniers une prérogative de rang législatif qui va au-delà du simple toilettage normatif.

Outre la possibilité d'auditionner les représentants et préposés de l'entité contrôlée, le droit à communication encadré par l'article 143-3 du règlement général de l'AMF, permettait aux contrôleurs d'interroger des tiers mais, dans le seul but de vérifier « par confrontation » la véracité ou l'exactitude des informations recueillies auprès de la personne visée dans l'ordre de

mission de contrôle¹⁴. Le Code monétaire et financier permet désormais aux contrôleurs d'auditionner et de se faire communiquer par toute personne, sur une base volontaire, tous les documents et informations jugés utiles à la mission de contrôle, en dressant à cette fin un procès-verbal contresigné¹⁵.

Un professionnel des marchés, qu'il s'agisse d'un établissement de crédit, d'une société de gestion ou encore d'un conseiller en investissements financiers est, depuis la création de l'AMF, susceptible d'être sollicité puis, le cas échéant, mis en cause par l'AMF dans le cadre d'un contrôle ou dans le cadre d'une enquête. Dans la mesure où les constats opérés par les agents de l'AMF peuvent au terme de la phase de contrôle ou d'enquête donner lieu à l'ouverture d'une procédure de sanction et au prononcé d'une sanction pécuniaire ou disciplinaire (ainsi qu'à la publicité de la décision et celle des débats devant la commission des sanctions), la convergence des deux régimes en matière de droit à communication apparaissait comme une suite souhaitable au rapprochement opérationnel de ces deux activités intervenu il y a près de trois ans. L'asymétrie procédurale qui résultait de la dualité des missions d'enquêtes et de contrôles au sein d'une même filière répressive devait être gommée. Elle n'apparaissait ni conciliable avec la prévisibilité et la sécurité juridique attendue des personnes mises en cause ni d'ailleurs avec les plus récentes exigences jurisprudentielles en matière de loyauté dans l'administration de la preuve, entendue comme le corolaire en phase non contradictoire, du droit à un procès équitable.

2. Le droit d'accès aux locaux à usage professionnel

Le droit d'accès aux locaux à usage professionnel d'entités régulées, dont les contrôleurs pouvaient d'ores et déjà faire exercice en application de l'article 143-1 du règlement général de l'AMF, revêt désormais un rang législatif et évolue substantiellement dans son objet.

¹⁴ L'article 143-2 du règlement général de l'AMF encadre le droit des contrôleurs de se faire communiquer tout document quel qu'en soit le support et d'ordonner la conservation de toute information. Cet article suppose, comme pour l'audition des tiers au contrôle, que les documents obtenus peuvent uniquement avoir comme objet de vérifier « par confrontation » les informations recueillies auprès de la personne visée.

¹⁵ Le futur décret en Conseil d'État visé à l'alinéa 36 de la loi SRAB reprendra le contenu de l'actuel article R. 621-35 du Code monétaire et financier, aujourd'hui applicable aux seuls enquêteurs. Il prévoira notamment que la convocation est adressée à l'intéressé par lettre recommandée avec demande d'avis de réception, remise en main propre contre récépissé ou acte d'huissier, huit jours au moins avant la date de convocation. Cette convocation doit faire référence à l'ordre de mission nominatif de l'enquêteur ou du contrôleur établi par le secrétaire général ou son délégataire. Elle rappelle à la personne convoquée qu'elle est en droit de se faire assister d'un conseil de son choix. Enfin, le décret précisera que les procès-verbaux établis dans le cadre des enquêtes énoncent la nature, la date et le lieu des constatations opérées. Le procès-verbal sera signé par le contrôleur et la personne concernée par les investigations. En cas de refus de celle-ci, mention en est faite au procès-verbal.

¹³ C. mon. fin., art. L.621-10 et L.621-11.

En effet, une conséquence incidente de la formulation plus générale du droit d'accès sous le nouvel article L. 621-10 du Code monétaire et financier, est la faculté pour les contrôleurs d'accéder aux locaux à usage professionnel d'individus et d'entités non professionnels au sens de l'article L. 621-9, II, du Code monétaire et financier. L'article 143-1 du règlement général de l'AMF limitait son champ d'intervention aux locaux des prestataires agréés et régulés par l'AMF. Désormais les contrôleurs peuvent accéder aux locaux de sociétés commerciales ou de prestataires dépourvus d'agrément et surtout non visés par l'ordre de mission. Ils peuvent solliciter auprès d'un représentant légal la communication d'informations dont l'intérêt va donc au-delà de la vérification par confrontation avec l'information obtenue de la personne objet du contrôle.

Le caractère inopiné d'une visite sur place dans les locaux à usage professionnel est jugé régulier par les hautes juridictions, aussi longtemps qu'il n'est pas démontré que l'absence de préavis aurait causé une atteinte irréversible aux droits de la défense¹⁶. Il faut en déduire que les contrôleurs de l'AMF ne sont donc pas tenus d'annoncer à la personne contrôlée leur imminente visite sur place. Remarquons que ce droit de visite des locaux à usage professionnel peut être lu comme mieux disant que l'actuel projet de règlement MAR¹⁷, qui encadre l'accès aux locaux privés par l'autorisation préalable d'un juge. Soulignons enfin que le régulateur britannique dispose d'un droit d'accès analogue au titre de ses pouvoirs propres¹⁸. Pour sa part, la SEC américaine doit obtenir un *warrant* délivré par le juge et ce, dans les seules affaires qui revêtent une dimension pénale.

3. Le recueil d'information sur place

La formalisation des déclarations spontanées. La modification des trois articles L. 621-10, L. 621-11 et L. 621-12 du Code monétaire et financier autorise dorénavant les agents de l'AMF titulaires d'ordres de mission, à « entendre » toute personne lors de leur visite sur pouvoirs propres ou, pour les enquêteurs, lors de visites domiciliaires autorisées par l'autorité judiciaire. Le législateur a souhaité sécuriser la procédure de recueil spontané d'information d'une part, en visant explicitement le cas où une personne est entendue sans avoir été préalablement dûment convoquée en audition ; et d'autre part, en imposant aux enquêteurs et aux contrôleurs le même formalisme réglementaire que lorsque ceux-ci procèdent à une audi-

tion programmée. Ainsi, des informations livrées et recueillies spontanément ne pourront être consignées dans le rapport que sous la condition d'un rappel exprès et préalable des droits dont peuvent se prévaloir les personnes entendues¹⁹.

L'exigence de loyauté prise en compte. Sans être fréquentes, les auditions non programmées surviennent lorsque des personnes, physiquement présentes sur les lieux d'une visite, manifestent le souhait de se décharger d'informations utiles aux investigations, sans toujours pouvoir mesurer la portée de cette initiative à l'égard de leur employeur ou même de leur éventuelle mise en cause personnelle administrative voire judiciaire. Avant que le nouveau texte ne valide la pratique du recueil des déclarations spontanées, les juridictions en ont apprécié la régularité de manière progressive et nuancée mais en soulignant très nettement les atteintes potentielles de ce type de procédé, tant à l'égard du principe de non auto-incrimination, qu'à l'encontre de l'exigence de loyauté dans l'administration de la preuve. À cet égard, le nouveau dispositif fait certainement écho au coup de semonce tiré par la Cour de cassation²⁰ et se traduit désormais par une formalisation accrue des constats et remises de documents opérés, ainsi que par une information renforcée des personnes entendues sur leurs droits à être assistées par le conseil de leur choix. Il faut sans doute lire ces décisions comme un signe supplémentaire de la judiciarisation des procédures AMF qui bénéficie en grande partie aux droits de la défense²¹. Le recueil des informations délivrées spontanément aux agents de l'AMF est une réalité de terrain et présente un indéniable intérêt. Il convenait d'inscrire ce procédé dans un formalisme respectueux des droits de la défense.

4. L'identité d'emprunt

Un moyen adapté au mode de commercialisation par Internet. La commercialisation d'instruments financiers sur des plates-formes accessibles via Internet est aujourd'hui une réalité que le régulateur ne peut ignorer. Dans le cadre de sa (très) vaste mission de

16 CE, 15 mai 2013, n° 356054, cons. 5.

17 Art. 17(d). V. Conseil 2011/0295 ADD2 du 5 juillet 2013.

18 FCA Handbook FCA, Information gathering by the FCA on its own initiative, section II.3, § 2.3.5 Access to premises : "A firm must permit representatives of the appropriate regulator (...), to have access, with or without notice (...) to any of its business premises (...)"

19 V. C. mon. fin., art. R. 621-35, modifié sous peu.

20 Par un arrêt du 24 mai 2011 (Cass. com., n° 10-18267), la Cour de cassation a rappelé l'applicabilité du principe de loyauté dans le cadre des enquêtes. Se prononçant dans cette même affaire sur renvoi la cour d'appel a, par un arrêt du 13 septembre 2012, annulé un procès-verbal dans lequel des déclarations spontanées avaient été recueillies sans qu'il soit préalablement rappelé à l'interlocuteur son droit d'être convoqué et la faculté dont il disposait d'être assisté du conseil de son choix. La juridiction de renvoi a étendu la nullité du procès-verbal à l'ensemble des pièces subséquentes et à la décision de la commission des sanctions.

21 Sur l'équilibre entre le caractère administratif des investigations et la protection des droits de la défense, v. l'article généraliste de F. Brunet, « De la procédure au procès : les pouvoirs de sanctions des autorités administratives indépendantes » : RFDA janv.-févr. 2013, p. 113 et s. Pour une application récente et stricte des règles du procès équitable, v. notamment CA Paris, 24 oct. 2013, n° 2012/14904 sur l'exercice effectif du droit de récusation encadré par l'article R. 621-39-2 du Code monétaire et financier.

protection de l'épargne investie en instruments financiers, le régulateur est ainsi amené à contrôler de plus en plus fréquemment le comportement de prestataires et les modalités de commercialisation de produits financiers proposés à des milliers d'investisseurs particuliers, souvent profanes. C'est notamment le cas pour les produits financiers de type CFD ou FOREX. Or, lorsque des prestataires fournissent leurs services à des résidents français exclusivement via Internet, les informations d'ordre commercial ou technique qui figurent derrière leur portail numérique, ne sont souvent pas directement accessibles sans code d'accès ou numéro de compte client. Avant la loi SRAB, aucun texte législatif ou réglementaire ne prévoyait la possibilité pour les enquêteurs ou les contrôleurs d'accéder par eux-mêmes au contenu des services fournis exclusivement sur internet pour s'assurer de leur conformité.

L'emprunt d'une identité numérique. Le nouvel article L. 621-10-1 du Code monétaire et financier, offre aux enquêteurs et aux contrôleurs la possibilité de prendre une identité d'emprunt pour accéder aux informations et éléments disponibles sur ces services et ainsi, être capable d'identifier immédiatement l'offre de services d'investissement et les conditions de commercialisation de produits financiers. Cette disposition, dont l'entrée en vigueur est conditionnée par la parution du décret précisant ses modalités d'application, fait évoluer les prérogatives des agents de l'AMF en vue de faire face à la nature parfois agressive, voire mensongère de certaines méthodes de commercialisation qui vantent des promesses de gain éclairs sans risque ou une rentabilité magique. Le procédé est naturellement sans rapport avec celui des visites dites « mystères » déléguées par l'AMF à un prestataire externe. Et, *a fortiori*, il n'existe pas davantage de comparaison possible avec un procédé d'infiltration numérique autorisée par l'autorité judiciaire. L'objet de cette mesure n'est pas de se grimer en client potentiel pour inciter à la commission d'une infraction en lien avec la fourniture d'un service d'investissement. Le texte circonscrit l'usage de l'identité d'emprunt à la consultation des contenus des sites internet et la consignation des faits passivement constatés. Soulignons que les constatations opérées par les agents de l'AMF ont une valeur de preuve simple. Afin de garantir la sécurité juridique des personnels effectuant les contrôles ou les enquêtes au nom de l'AMF, le législateur a précisé que l'usage de cette identité d'emprunt n'est pas pénalement répréhensible dans ce cadre spécifique. Une précision qui pourra être jugée utile, compte tenu de

la création en 2010 d'un délit d'usurpation d'identité numérique²².

Cette prérogative inédite, incarnée sous un nouvel article L. 621-10-1 du Code monétaire et financier, doit certainement s'analyser comme un prolongement numérique du droit général à communication encadré par l'article L. 621-10 modifié du Code monétaire et financier. Cette faculté ne peut en principe être exercée qu'en présence de services d'investissement²³ fournis via internet par un professionnel visé à l'article L. 621-9, II, du Code monétaire et financier. Le futur décret d'application devrait en toute logique préciser que les constatations opérées par les agents de l'AMF doivent être consignées dans un procès-verbal qui sera lui-même contresigné par le représentant légal de l'entité ciblée. L'utilisation à des fins procédurales des informations et documents obtenus par ce procédé digital aussi discret qu'anonyme, suppose à tout le moins que l'entité dont le portail internet a été visité, puisse consentir *ex post* à leur versement au dossier d'enquête. À défaut, on s'affranchirait du principe de la remise volontaire posé par l'article L. 621-10 et, par la même occasion de celui de loyauté dans l'administration de la preuve, puisque les griefs reposeraient sur des pièces obtenues discrétionnairement.

B. Les limites au droit à communication de l'AMF

1. Le droit à communication s'exerce sur une base volontaire

Le droit à communication de l'AMF prévu à l'article L. 621-10 du Code monétaire et financier suppose une remise consentie des documents et informations demandés. Sous cette condition, quel caractère contraignant reconnaître à un droit qui en pratique peut se heurter à un refus ? Il est théoriquement concevable qu'une personne sollicitée par l'AMF refuse de communiquer les informations demandées ou refuse de déférer à une convocation en audition. Mais la question n'est pas tant de savoir si l'on peut refuser de déférer aux requêtes de l'AMF. Plus pertinent serait sans doute de jauger si l'on a intérêt à ne pas coopérer. Et surtout de mesurer quelles peuvent être les conséquences procédurales et pécuniaires induites par

22 C. pén., art. 222-16-1. Délit passible de 1 an d'emprisonnement et 15 000 euros d'amende.

23 Pourtant, en contradiction avec l'exposé des motifs du projet loi SRAB (et sans doute avec l'esprit du texte définitif), la lettre de l'article L. 621-10-1 du Code monétaire et financier ne vise pas la notion de services d'investissement mais évoque seulement les « services » dispensés par les professionnels visés par le L. 621-9, II, du Code monétaire et financier. Une interprétation large inviterait donc à penser qu'une identité d'emprunt peut être endossée pour identifier le contenu de sites internet offrant un service d'intermédiation en bien divers et donc, pas exclusivement un service d'investissement en lien avec un instrument financier *stricto sensu*.

un refus sec, qui serait justifié autrement que par le souci de ne pas concourir à sa propre incrimination. La réponse doit certainement être mûrement réfléchie si l'on considère les nombreuses décisions de la commission des sanctions qui prennent en compte dans la détermination du *quantum* de sanction le degré de coopération des personnes mises en cause. Certes, le cadre procédural du droit à communication, tel que désormais posé par le Code monétaire et financier, n'est pas construit de manière coercitive, comme peuvent l'être à des degrés divers les systèmes britanniques²⁴ et américains²⁵. Néanmoins, et sauf motif impérieux, la création d'un manquement d'entrave à l'enquête et la prise en compte du degré de coopération au moment de la fixation de la sanction pécuniaire ou disciplinaire, invitent à déférer aux demandes formulées par les enquêteurs et les contrôleurs.

2. Le secret professionnel des auxiliaires de justice et le secret des correspondances avocats-clients

Le secret professionnel n'est pas opposable aux agents de l'AMF titulaires d'un ordre de mission. Sauf, précise la loi, par les auxiliaires de justice²⁶ qui comptent à titre principal les avocats mais également les administrateurs judiciaires, les huissiers de justice et les mandataires liquidateurs. La FCA britannique connaît le même type de limite à l'exercice de son droit à communication face au *legal privilege*²⁷ des avocats et juristes en entreprise. Aux États-Unis, le cinquième amendement de la Constitution qui consacre le droit de ne pas s'auto-incriminer est, en sus du secret des correspondances avocat-client, opposable aux enquêteurs de la SEC sous certaines conditions²⁸.

L'identification délicate des correspondances relevant du secret des correspondances entre un avocat et son client. Devraient être identifiées comme des correspondances couvertes par ce secret, celles échangées entre un client et son avocat en matière de conseil ou de contentieux. Et ce, quel que soit le dossier sur lequel porte la correspondance, relatif ou non aux investigations de l'AMF. Il en va de même des correspondances échangées entre l'avocat et ses confrères, à l'exception pour ces dernières de celles portant la mention « officielle ». Ne devraient en revanche pas être identifiées

comme des correspondances couvertes par le secret, toutes les autres correspondances. En particulier celles échangées au sein de la société avec un juriste salarié de l'entreprise, quand bien même ce dernier serait avocat inscrit auprès d'un barreau étranger. Enfin, ne seraient pas davantage couvertes par le secret, les correspondances échangées entre un avocat et son client ou entre confrères et comportant comme destinataire supplémentaire un tiers, fût-il un avocat non lié au client.

Cette ligne de partage posée, comment le droit à communication s'articule-t-il avec le secret entourant les correspondances entre un avocat et son client²⁹ ? L'exemple des messageries électroniques est sans doute le plus topique dans la mesure où ce support contient de nos jours la quasi-exclusivité des échanges tangibles, intègres et traçables entre les systèmes d'information des entreprises et l'extérieur. Dans la conduite de ses investigations, l'AMF appréhende la question de la remise des messageries électroniques et des correspondances avocat-client à la lumière des décisions administratives et judiciaires rendues en matière de contentieux boursier, fiscal et de concurrence. L'AMF exploite ainsi des remises volontaires ou des saisies de données informatiques qui peuvent être reconnues légitimes, dès lors qu'il n'est porté atteinte ni aux libertés individuelles ni au principe de loyauté dans l'administration de la preuve ni enfin, au secret des correspondances avocat-clients.

La chambre commerciale de la Cour de cassation a eu l'occasion de souligner que les enquêteurs de l'AMF n'avaient pas manqué à leur devoir de loyauté dans l'administration de la preuve en appréhendant des correspondances couvertes par le secret professionnel à l'occasion de la remise de messageries électroniques. La Cour a statué en ce sens car d'une part, les éléments volontairement remis n'avaient pas été annexés au rapport d'enquête (et n'avaient donc pas fondé la décision de sanction) et d'autre part, parce que les enquêteurs n'étaient pas suspectés d'avoir eu connaissance de l'existence de ces échanges parmi les éléments communiqués préalablement à la remise volontaire³⁰. Récemment, plusieurs arrêts rendus par la chambre criminelle de la Cour de cassation³¹ ont invité à porter un regard nouveau sur les saisies de documents électroniques susceptibles de contenir des correspondances échangées entre un avocat et son client et effectuées dans le cadre de visites domiciliaires menées par une autorité administrative indépendante. À plu-

24 *Financial Services Markets Act* (2000), art. 171, 175, 176, 177.

25 *Securities Exchange Act* (1934), art. 21 (b).

26 C. mon. fin., art. L. 621-9-3 : « Dans le cadre des contrôles et enquêtes mentionnés aux articles L. 621-9 et L. 621-9-1, le secret professionnel ne peut être opposé à l'Autorité des marchés financiers (...) sauf par les auxiliaires de justice ». Il en va de même en matière de secret des sources journalistiques (TGI Paris, 11^e ch., 13 févr. 2002 : LPA 2002, n° 74, p. 20, note C. Ducouloux-Favard).

27 FSMA, sec. 175 (5).

28 SEC, Enforcement Manual, 9 oct. 2013, "4.1.1 Attorney-Client Privilege", p. 84 et s. et "4.1.3 The Fifth Amendment Privilege Against Self-Incrimination", p. 88 et s.

29 L. n° 71-1130, 31 déc. 1971, art. 66-5, modifié par L. n° 97-308, 7 avr. 1997, art. 4.

30 Cass. com., 29 janv. 2013, n° 11-27333 (rejet c/ CA Paris, 29 sept. 2011), AMF 16 sept. 2010.

31 Cass. crim., 24 avr. 2013, n° 12-80331, n° 12-80332, n° 12-80336 (cassations partielles).

sieurs reprises la chambre criminelle a ainsi soutenu que : « le pouvoir reconnu aux agents de l'Autorité de la concurrence [...] de saisir des documents et supports informatiques, trouve sa limite dans le principe de libre défense qui commande de respecter la confidentialité des correspondances échangées entre un avocat et son client et liées à l'exercice des droits de la défense » ; et que « la violation du secret des correspondances avocat-client intervient dès que le document est saisi par les enquêteurs ».

La position exigeante ainsi exprimée par la chambre criminelle conduit à s'interroger sur le *modus operandi* le plus conciliable avec le principe de libre défense. En première analyse, il pourrait être déduit de ces attendus qu'une saisie massive de documents ne pourrait plus aujourd'hui être justifiée par le caractère volontaire de la remise, la possibilité d'une restitution ultérieure par l'autorité, ou l'existence de difficultés techniques liées au caractère insécable de la messagerie. Néanmoins, la cassation partielle intervenue dans ces décisions incite à en relativiser la portée. En effet, les pourvois visant à voir prononcer l'annulation globale des saisies ont été rejetés et les ordonnances déferées sont uniquement cassées en ce qu'elles ont rejeté la demande d'annulation de saisie des (seules) pièces couvertes par le secret. En d'autres termes, la chambre criminelle n'annule pas la saisie du reste des éléments d'information contenus dans la messagerie et semble même s'aligner sur la jurisprudence des chambres civiles³² en laissant à la société visitée la faculté de demander la nullité de la saisie ; et ce, quand bien même aucune réserve n'aurait été formulée lors des opérations de visite.

Si vraisemblablement, les hauts juges estiment que la violation du secret de la correspondance avocat-client intervient dès que le document est saisi, la chambre criminelle ne revient pas en revanche sur le principe de la saisie globale d'une messagerie électronique³³ ; et ce, dès lors que les pièces contiennent des éléments utiles à l'enquête. Effectuer cette recherche sélective justifierait que le document, dont le caractère confidentiel est allégué par le mis en cause, puisse être à tout le moins consulté succinctement afin de s'assurer que celui-ci relève manifestement de la protection accordée à la correspondance avocat-client.

Dans l'attente des arrêts de renvoi versaillais qui aiguilleront peut-être davantage sur la portée à reconnaître à ces décisions importantes du 24 avril 2013,

il est intéressant de souligner que la chambre criminelle a adopté ici une position moins stricte à l'égard de l'autorité publique que ne l'a fait, il y a sept ans, la jurisprudence communautaire³⁴. Les juges communautaires avaient alors estimé que constitue une violation du secret des correspondances avocat-client, non seulement l'utilisation et la production des correspondances avocat-clients, mais aussi la saisie d'un document confidentiel que l'autorité n'est pas en droit de lire.

Tri sur place ou scellé. En pratique, si une personne morale ou physique signale en cours d'opération la présence de correspondances avocat-client dans une messagerie électronique, la jurisprudence des chambres civiles et criminelle conduit à valider deux types de pratiques. Les enquêteurs peuvent en premier lieu effectuer un tri sur place avec impression des documents liés à l'enquête et non couverts par le secret, ceux-ci étant inventoriés comme tous les autres documents papier. L'expérience montre la complexité d'un tel tri lorsque la quantité d'octets est gigantesque, y compris en se limitant à quelques mots-clefs pertinents. Les enquêteurs peuvent par ailleurs envisager d'effectuer un scellé provisoire contenant la messagerie dans son intégralité, puis programmer un tri ultérieur en présence de la société et ses conseils, pour en expurger les correspondances avocat-client. Outre les cas où le client autorise lui-même la consultation des documents³⁵, cette deuxième option est sans doute la plus à même de garantir qu'un courriel confidentiel ne sera pas accidentellement divulgué ou même, annexé à un procès-verbal.

II. Les prérogatives propres aux enquêteurs de l'AMF

La convergence des pouvoirs d'enquête et de contrôle est une réalité qui souffre néanmoins quelques exceptions justifiées par la singularité de la mission de recherche des abus de marché. Le particularisme attaché à ces manquements susceptibles – plus que tout autre – de porter atteinte à l'intégrité du marché, explique que seuls les enquêteurs sont concernés par l'élargissement du champ des visites domiciliaires et la consécration d'un manquement administratif d'en-trave à l'enquête.

32 Cass. 1^{re} civ., 8 mars 2012, n° 10-26288 : Rev. sociétés 2012, p. 379 ; JCP E 2012, n° 16, p. 43, 1251. La saisie globale de fichiers informatiques contenant des correspondances avocat client est régulière dès lors que le propriétaire des fichiers peut réclamer la restitution des documents protégés.

33 V. pour l'ancien Conseil de la concurrence, Cass. crim., 29 juin 2011, n° 10-85479. En matière fiscale, ord. CA Paris, P5-ch.7, 13 mars 2012, n° 11/11965.

34 TPICE, 30 oct. 2003 et 17 sept. 2007, Akzo Nobel Chemicals Ltd. ; perquisitions menées par la Commission. CJUE, 14 sept. 2010, n° C-550/07 P, Akzo Nobel Chemicals Ltd.

35 CA Paris, 9 sept. 2010, n° 10/00128 : BJB avr. 2011, n° 113, p. 231, note D. Bompont. Dans le cadre d'une enquête AMF, la remise volontaire de l'intégralité de la messagerie électronique a été considérée comme valant levée du secret. Plus généralement, v. Cass. 1^{re} civ., 30 avr. 2009, n° 08-13596, qui rappelle que le client n'étant pas soumis au secret professionnel, il peut valablement remettre à un tiers la correspondance échangée avec son avocat.

A. L'élargissement de l'objet et du champ des visites domiciliaires

La loi de modernisation de l'économie (LME)³⁶ avait étendu au profit des droits de la défense les facultés de recours effectif des personnes visitées en leur ouvrant une double voie de recours. L'une, pour contester le bien-fondé de l'ordonnance autorisant la visite domiciliaire. L'autre, pour contester le déroulement des opérations de visite et de saisie. La loi SRAB opère cette fois-ci un mouvement de balancier dans le sens de l'efficacité de la mission du régulateur, en élargissant l'objet et le champ des visites domiciliaires³⁷.

Élargissement de l'objet car les visites domiciliaires pourront désormais être menées pour la recherche, en matière de commercialisation, d'infractions distinctes des trois classiques abus de marché³⁸. Les modifications apportées par la réforme ont ici pour but d'étendre le renvoi actuel de l'article L. 621-12 du Code monétaire et financier aux articles L. 465-1 et L. 465-2 du Code monétaire et financier en ajoutant une référence à tout fait ou agissement susceptible d'être qualifié de délit pénal contre les biens et d'être sanctionné par la commission des sanctions de l'AMF en application de l'article L. 621-15 du Code monétaire et financier. L'expérience montrera à cet égard l'utilité de la modification de l'article L. 631-1 du Code monétaire et financier qui donne un cadre aux échanges d'informations entre l'ACPR, l'AMF et la DGCCRF, dans le domaine des pratiques de commercialisation de produits financiers.

Élargissement aux marchés non réglementés. Avec quelques mois d'avance sur les futurs textes européens, les titres négociés sur les plateformes multilatérales non réglementées³⁹ rentrent désormais dans le champ des visites domiciliaires. Une évolution bienvenue car le champ matériel des perquisitions devait être adapté à la typologie actuelle des infractions identifiées en matière de commercialisation à une clientèle de particuliers de produits financiers risqués. La mission de l'AMF est de rechercher et de qualifier des infractions dont la gravité ne dépend pas nécessairement ni de la nature de la plate-forme sur laquelle les titres sont échangés (les manquements commis sur Alternext, marché sur lequel l'AMF mène un nombre important d'enquêtes, était hors champ de la visite

domiciliaire avant la réforme) ni de la qualification en délit boursier (les manquements commis dans le cadre de la commercialisation de titres financiers, dont la gravité, en termes de protection de l'épargne, n'est plus à démontrer, étaient également hors champ).

Ordonnance unique pour plusieurs lieux visités. Autre évolution notoire : afin de faciliter les interventions des enquêteurs lorsque les locaux à visiter sont situés dans le ressort de plusieurs juridictions éloignées et qu'une action simultanée doit être menée dans chacun d'eux, le nouvel article L. 621-12 du Code monétaire et financier permet qu'une ordonnance unique puisse être désormais délivrée par l'un des juges des libertés et de la détention territorialement compétents. L'unicité de l'ordonnance est prévue de longue date par les textes relatifs à l'Autorité de la concurrence et autorités fiscales⁴⁰, et cette mesure est en cohérence avec la réalité des serveurs distants en réseaux et l'état de la technique de stockage du patrimoine numérique des sociétés. Le *cloud computing* ne doit à cet égard pas pouvoir mettre en échec des opérations de saisies de fichiers informatiques au cours d'une visite domiciliaire de l'AMF.

B. Les Fadets réservées aux enquêtes

La faculté pour les enquêteurs d'exploiter les données techniques contenues dans les factures téléphoniques détaillées a été introduite en droit français afin de se conformer à la législation européenne, et en particulier à l'article 10 de la directive n° 2003/6/CE sur les abus de marché. Ce droit à communication spécifique exercé par l'AMF vis-à-vis des opérateurs de télécommunication est essentiel pour mener à bien les enquêtes d'initié dont l'AMF a, au premier chef, la responsabilité⁴¹.

La réforme n'a rien modifié sur le champ de ces dispositions et c'est là le point d'intérêt. Les contrôleurs ne sont pas concernés par la rédaction sélective du second alinéa du nouvel article L. 621-10 du Code monétaire et financier⁴². L'accès aux Fadets demeure une prérogative réservée aux seuls enquêteurs. Ce *statu quo* s'explique par l'objet et la nature spécifique des demandes d'identification d'adresse électronique IP (*Internet Protocol*) et des requêtes adressées aux opé-

36 L. n° 2008-776, 4 août 2008.

37 Suite à la condamnation de la France par la CEDH dans l'affaire Ravon, CEDH, 21 févr. 2008, n° 1849/03, Ravon et autres c/ France : D. 2008, p. 2353.

38 C. mon. fin., art. L. 465-1 et L. 465-2.

39 C. mon. fin., art. L. 424-1. Le SMNO originellement reconnu en France est Alternext lancé en mai 2005. En 2011, deux plateformes obligatoires ont pris le statut de SMNO (*Galaxy* et *Bond match*). Les SMN non organisés sont actuellement le Marché Libre, Powernext, Alternativa ou encore MTS France.

40 D. Ravon, « Visites domiciliaires et *cloud computing* : absence de protection » : Rev. sociétés, juill.-août 2013, p. 446. F. Perrotin, « Perquisitions fiscales et serveurs en réseaux » : LPA 22 mars 2013, n° 59, p. 4.

41 En 2012, l'AMF a effectué dans le cadre d'une vingtaine d'enquêtes sur un total d'environ trente-cinq enquêtes, 914 demandes, auprès de 11 opérateurs majeurs de télécommunications, dont 430 demandes d'identification, 33 demandes IP et 451 demandes de factures détaillées.

42 Cet article renvoie à l'article L. 34-1 et R. 10-12 et s. du Code des postes et des communications électroniques pour définir la nature des données techniques concernées.

rateurs de téléphonie portant sur les factures téléphoniques détaillées. Obtenir et exploiter ce type d'informations relevant de la vie privée est certes intrusif⁴³, mais leur utilisation est limitée⁴⁴. Les Fadets portent sur les numéros entrants et sortants, mais jamais sur le contenu des discussions ou messages obtenus⁴⁵. Il ne s'agit pas d'interceptions ou d'écoutes téléphoniques administratives mais strictement de données détaillées dites de « trafic », faisant état des numéros de ligne, de l'identité du titulaire et de la durée des appels. Leur première utilité est circonscrite aux enquêtes d'initié à l'occasion desquelles il est souvent déterminant d'apporter la preuve – fût-elle indirecte⁴⁶ – de la détention, et *a fortiori* de la transmission d'une information privilégiée.

Alors que le projet de règlement européen prévoit l'accès à ce type de données de trafic⁴⁷, il est intéressant de souligner que le régulateur britannique FCA ne peut procéder à des réquisitions téléphoniques, que dans le cadre d'une procédure criminelle. Pareillement, la SEC n'est autorisée à mener ce type d'actes d'enquête qu'une fois munie d'un *subpoena*⁴⁸.

C. La création d'un manquement d'entrave

1. Justification et éléments constitutifs du manquement administratif

Il existe un délit d'entrave⁴⁹. Un manquement autonome d'entrave fait désormais partie de l'arsenal des enquêteurs de l'AMF⁵⁰ sans que l'on puisse parler

pour autant de dépénalisation⁵¹ de l'entrave. L'article L. 642-2 du Code monétaire et financier offre une réponse pénale à l'obstruction faite aux investigations des enquêteurs et des contrôleurs. Mais pour pénale qu'elle soit, cette disposition n'en est pas moins inadaptée à la réalité des situations de blocage rencontrées sur le terrain. De maniement peu évident en raison de la nécessaire caractérisation d'un élément intentionnel, mais aussi du dessaisissement qu'elle suppose vers les autorités judiciaires dans un calendrier non compatible avec les enjeux de la procédure AMF, cet outil était jugé inadapté et donc peu dissuasif. Certes, dans la grande majorité des cas d'obstruction, le seuil de gravité pénale est difficilement atteint, mais entre le simple entêtement, l'incompétence, le manque de coopération de mauvaise foi et la production d'un faux grossier, il existe une multitude de comportements susceptibles de constituer en pratique un obstacle au bon déroulement des missions. Des obstructions polymorphes contre lesquelles l'AMF restait mal outillée, faute de moyens de dissuasion et de sanction proportionnés.

Seuls quelques rares cas ont mené l'AMF à se porter partie civile dans une procédure d'entrave⁵². Néanmoins, le très faible nombre d'affaires menées devant les tribunaux ne reflète pas la réalité et les conséquences des blocages, manœuvres ou simples stratégies dilatoires rencontrés par les agents de l'AMF dans le cadre de leurs investigations. Les enquêteurs sont parfois confrontés à un manque de coopération des personnes sollicitées lors d'une enquête. L'inertie dilatoire peut dans certains cas prolonger très nettement les délais des procédures d'enquête et compromettre l'émergence de la vérité si par exemple, le délai de conservation des données de marché est dépassé. Il arrive également que les personnes sollicitées dans le cadre d'une enquête adressent sciemment des documents qui ne correspondent pas aux demandes pourtant explicites des enquêteurs. Or, mener ses investigations dans un délai raisonnable est un objectif constant de l'AMF et toute obstruction dilatoire devait trouver une réponse juridique.

Caractérisation du manquement. Alors que nous sommes en matière administrative – et donc dans un univers de qualification objective des manquements – la difficulté à caractériser un manquement d'entrave réside sans doute dans la nécessité de devoir sonder l'intention de son auteur pour déterminer si l'on est en présence d'une simple carence, d'un manque

43 Sur l'irrégularité, à défaut d'autorisation judiciaire, des procédés de géolocalisation en temps réel (dit « suivi dynamique ») en phase d'enquête préliminaire, v. Cass. crim., 22 oct. 2013, n° 13-81949.

44 Selon le Conseil constitutionnel, ce droit d'accès de l'AMF à des données de trafic n'est pas constitutif d'une violation de la vie privée (Cons. const., 27 déc. 2001). En ce sens, v. le refus de transmission d'une QPC par la CA de Paris (CA Paris, 13 sept. 2011, n° 11/05906).

45 V. l'art. L. 34-1, VI, du Code des postes et des communications électroniques interdit d'ailleurs aux opérateurs la conservation des contenus des communications.

46 Pour un exemple récent de validation de la technique dite du faisceau d'indices, v. CA Paris, P5 – ch. 5-7, 3 oct. 2013.

47 Art. 17 (f). Conseil 2011/0295 ADD2 du 5 juillet 2013.

48 USC 18, sec. 2510 et s. V. aussi *Enforcement Manual SEC*, 9 oct. 2013, « 3.2.6 Subpoenas for Documents » qui mentionne la nécessité d'un subpoena pour l'obtention de ce type de données conformément au *Electronic Communications Privacy Act of 1986* (point 4.6 p. 100).

49 C. mon. fin., art. L. 642-2. Par ailleurs, l'article 144-3 du règlement général de l'AMF offre aux enquêteurs la possibilité de consigner dans le rapport d'enquête ou un rapport spécifique les obstacles mis au bon déroulement d'une enquête.

50 L'article L. 621-15, II, f), dispose « Toute personne qui, dans le cadre d'une enquête effectuée en application du I de l'article L. 621-9, sur demande des enquêteurs et sous réserve de la préservation d'un secret légalement protégé et opposable à l'Autorité des marchés financiers, refuse de donner accès à un document, quel qu'en soit le support, et d'en fournir une copie, refuse de communiquer des informations ou de répondre à une convocation, ou refuse de donner accès à des locaux professionnels ».

51 Dans la mesure où le texte pénal survit et qu'une action auprès du parquet reste possible à l'initiative de l'AMF. *Contra*, v. S. T. de Marsac, « Vers le renforcement des pouvoirs des autorités de régulation » : Rev. Banque n° 758, mars 2013, p. 62.

52 T. corr. Paris, 23 janv. 2008 (confirmé par CA Paris, 15 janv. 2009).

de disponibilité, d'une incompétence notoire, d'un manque de réactivité ou au contraire, dans l'élaboration et l'affirmation d'une posture de blocage destinée à torpiller sciemment une enquête. L'intentionnalité, condition de la caractérisation du délit d'entrave, était jugée malaisée à établir. S'agissant du manquement administratif d'entrave, il paraît pourtant compliqué de nier l'utilité d'établir cette intentionnalité au prix d'une analyse subjective du comportement d'obstruction.

La création et la codification de ce manquement peut être appréhendée comme une anticipation du futur règlement européen MAR, lequel comporte une disposition analogue à l'intention de chacun des États membres. À cet égard, le projet d'article 26.1 (b) du Règlement traduit une réelle volonté politique de doter les pouvoirs publics d'outils garantissant une efficacité maximale dans la conduite de leurs investigations. Cette disposition européenne va même plus loin que le nouveau texte français, puisqu'il visait dans sa version initiale « l'absence de coopération à une enquête » et vise aujourd'hui dans son dernier état⁵³, le défaut de coopérer ou de répondre favorablement à une enquête ou une mission de contrôle ou de déférer à l'une des nombreuses mesures visées par l'article 17(2) du projet de règlement.

2. L'articulation du manquement d'entrave et du droit de se taire

Compte tenu de l'étendue du manquement d'entrave et de la sanction encourue⁵⁴, la question de son articulation avec les droits de la défense et notamment avec le droit de ne pas participer à sa propre incrimination mérite d'être posée⁵⁵. Le droit de se taire reconnu aux personnes sollicitées par l'AMF et le droit à communication exercé quotidiennement par l'AMF paraissent antagonistes mais ils doivent pourtant coexister dans chaque procédure. À cette fin, il paraît souhaitable de maintenir un équilibre sans favoriser l'hypertrophie du droit au silence⁵⁶. Rechercher ce point d'équilibre

suppose certainement de contenir la sensible judiciarisation des procédures AMF, en gardant à l'esprit que la commission des sanctions n'a pas le statut de juridiction habilitée à prononcer des peines privatives de libertés. Atteindre cet équilibre implique aussi, sans doute, d'admettre que si le droit au silence innerve les procédures administratives quasi-pénales, il reste l'apanage des procédures strictement coercitives, au cours desquelles des aveux soustraits sous la pression risquent d'entraîner des erreurs judiciaires. En ce sens, le droit de se taire constitue un réel et nécessaire contrepoids aux prérogatives coercitives des autorités judiciaires qui, en phase d'enquête, disposent notamment de pouvoirs de rétention et de mesures privatives de libertés. Rien de tel devant le régulateur financier.

Portée générale du droit de se taire. Le droit de se taire a été explicité par la jurisprudence européenne avant que les conséquences de cette création prétorienne ne s'imposent en droit français suite à une QPC portant sur la notification des droits lors d'une garde à vue. Le droit au silence figure à l'article 14-g du Pacte international relative aux droits civils et politiques signé à New-York le 19 décembre 1966, qui énonce : « Toute personne accusée d'une infraction pénale a droit, en pleine égalité, au moins aux garanties suivantes : (...) g) à ne pas être forcée de témoigner contre elle-même ou de s'avouer coupable. » La formulation de cette disposition montre que le droit au silence fait partie du droit, plus large, de ne pas s'auto-incriminer. Il n'est en revanche pas formellement inscrit dans la Conv. EDH. Néanmoins, la Cour européenne des droits de l'Homme a développé, par une interprétation extensive de l'article 6 de la Convention, et plus particulièrement à partir de la notion du droit à un « procès équitable », des garanties non expressément prévues qui s'inspirent de l'article 14 du Pacte de New-York. C'est le cas précisément du droit de toute personne de ne pas être forcée de témoigner contre soi-même ou de s'avouer coupable.

Ce principe a été d'abord mentionné par la Cour européenne des droits de l'Homme dans l'arrêt *Funkle c/ France* en matière douanière (25 févr. 1993) avant d'être consacré par l'arrêt *Murray c/ RU* (8 févr. 1996). La Cour européenne des droits de l'Homme a plusieurs fois rappelé que le droit de ne pas s'auto-incriminer est l'une des garanties du procès équitable et a pour corollaire le droit au silence. Les mêmes juges

⁵³ Version 11384/13 ADD 2 du 5 juill. 2013 modifiée par le secrétariat général du Conseil.

⁵⁴ À défaut de disposition spécifique, le montant de la sanction pécuniaire obéira aux règles de seuils de l'article L. 621-15 du Code monétaire et financier (avec un plafond théorique à 100 millions d'euros).

⁵⁵ Le Conseil constitutionnel a jugé irrecevable une QPC (n° Z 10-28375) visant à déterminer si les dispositions de l'article L. 642-2 du Code monétaire et financier, qui punissent d'un emprisonnement de deux ans et d'une amende de 300 000 euros le fait, pour toute personne, de faire obstacle à une mission de contrôle ou d'enquête de l'AMF effectuée dans les conditions prévues aux articles L. 621-9 à L. 621-9-2 ou de lui communiquer des renseignements inexacts, portent atteinte aux droits et libertés que la Constitution garantit et, plus précisément, au droit au silence et au droit de ne pas contribuer à sa propre incrimination, ainsi qu'aux droits de la défense (C. com., 12 juill. 2011, arrêt n° 845, non publié).

⁵⁶ À cet égard, compte tenu de la nature particulière de professionnels régus par l'AMF des entités visées sous l'article L. 621-9, II, du Code

monétaire et financier, la portée du droit au silence dans son acception la plus large doit sans doute être nuancée. Dans la mesure où l'AMF sollicite ces entités dans un contexte de régulation « agréée » où le régulateur à vocation à s'assurer du respect des obligations professionnelles posées notamment par les Livres III à V de son règlement général, il paraîtrait incongru de donner une résonnance trop forte à ce droit initialement reconnu aux personnes placées en garde à vue ou en rétention douanière.

rappellent en outre avec constance que la Convention a pour but de « protéger des droits non pas théoriques ou illusoire, mais concrets et effectifs »⁵⁷. Il s'en déduit notamment que l'absence de notification à l'intéressé de son droit au silence lui fait nécessairement grief en ce qu'il rend l'exercice de ce droit théorique et illusoire. Ainsi, le 14 octobre 2010, la Cour européenne des droits de l'Homme a rendu une décision condamnant la France pour violation de l'article 6 § 1 et 3 de la Conv. EDH, en ce que le régime de la garde à vue ne garantit pas la protection du droit à ne pas s'auto-incriminer (*Brusco c/ France*)⁵⁸.

Dans cette perspective, le Conseil constitutionnel⁵⁹ a fondé la déclaration d'inconstitutionnalité des articles du Code de procédure pénale relatifs à la garde à vue, notamment sur l'absence de notification à l'intéressé de son droit de garder le silence⁶⁰. L'article 63-1 du Code de procédure pénale a en conséquence été modifié, afin que le droit au silence soit expressément notifié au gardé à vue, ce qui n'était plus le cas depuis la loi du 18 mars 2003. Cette consécration législative

du droit de se taire porte donc sur une mesure pénale restrictive de liberté. Qu'en est-il en matière administrative ? Si l'on constate que le droit de se taire est reconnu comme applicable aux procédures AMF⁶¹, son existence en phase d'enquête est interprétée de manière nuancée par le Conseil d'État et la Cour de cassation.⁶²

Conciliation du droit de se taire et du manquement d'entrave aux enquêtes de l'AMF. La Cour de cassation⁶³ et le Conseil d'État⁶⁴ s'accordent à reconnaître que les principes du procès équitable ont vocation à s'appliquer devant toute autorité administrative dotée d'un pouvoir répressif et en particulier devant l'AMF⁶⁵. Il apparaît cependant que le droit au silence s'inscrit dans le cadre global des droits de la défense et de ses garanties corollaires, notamment le caractère équitable du procès, l'absence d'auto-incrimination et la loyauté dans la recherche de la preuve.

À cet égard, la possibilité de sanctionner l'entrave peut s'analyser comme la contrepartie, en faveur de l'accusation, du principe de l'égalité des armes. Ce principe autonome, qui découle également de l'article 6 de la CEDH, implique d'offrir à chaque partie une possibilité raisonnable de présenter sa cause, y compris ses preuves dans des conditions qui ne la placent pas dans une situation de net désavantage par rapport à son adversaire. Or, l'entrave constitue la seule base légale conférant à une enquête une dimension contraignante, à défaut d'être véritablement coercitive. Utilisé avec parcimonie, l'effet dissuasif attaché à l'existence d'un manquement d'entrave vient rééquilibrer la procédure, en permettant au régulateur de prévenir et, le cas échéant sanctionner, les comportements abusifs d'obstruction.

On pouvait estimer la réforme complète. Pourtant, plusieurs projets de mesures n'ont pas pris ce train

57 La Cour rappelle par ailleurs que « ni la lettre ni l'esprit de l'Article 6 de la Convention n'empêche une personne de renoncer de son plein gré, que ce soit de manière expresse ou tacite, aux garanties d'un procès équitable. Toutefois, pour être effective aux fins de la Convention, la renonciation au droit de prendre part au procès doit se trouver établie de manière non équivoque et être entourée d'un minimum de garanties correspondant à sa gravité » (§ 59 de l'arrêt *Saldüz c/ Turquie* du 27 novembre 2008). De ce principe, la Cour déduit dans l'espèce que les juridictions turques ne pouvaient valablement se contenter de « la mention figurant dans le formulaire exposant les droits du requérant, selon laquelle l'intéressé avait été informé de son droit de garder le silence ». Ainsi, la législation turque, alors plus protectrice que la législation française, ne présentait pas, aux yeux de la Cour européenne, de garanties suffisantes.

58 V. cons. 44 « La Cour rappelle que le droit de ne pas contribuer à sa propre incrimination et le droit de garder le silence sont des normes internationales généralement reconnues qui sont au cœur de la notion de procès équitable. Ils ont notamment pour finalité de protéger l'accusé contre une coercition abusive de la part des autorités et, ainsi, d'éviter les erreurs judiciaires et d'atteindre les buts de l'article 6 de la Convention (voir, notamment, CEDH, 10 mars 2009, n° 4378/02, *Bykov c. Russie* [GC], § 92, 10 mars 2009, et CEDH, 8 févr. 1996, *John Murray*, préc., § 45). Le droit de ne pas s'incriminer soi-même concerne le respect de la détermination d'un accusé à garder le silence et présuppose que, dans une affaire pénale, l'accusation cherche à fonder son argumentation sans recourir à des éléments de preuve obtenus par la contrainte ou des pressions, au mépris de la volonté de l'accusé (voir, notamment, CEDH, 17 déc. 1996, *Saunders c. Royaume-Uni*, §§ 68-69 ; Rec. 1996-VI ; CEDH, 5 nov. 2002, n° 48539/99, *Allan c. Royaume-Uni*, § 44 ; CEDH, 11 juill. 2006, *Jalloh c. Allemagne* [GC], n° 54810/00, § § 94-117, et CEDH, 29 juin 2007, n° 15809/02 et 25624/02, *O'Halloran et Francis c. Royaume-Uni* [GC], § § 53-63, CEDH 2007 VIII). »

En l'espèce, elle relève aussi : « 54. [...] qu'il ne ressort ni du dossier ni des procès-verbaux des dépositions que le requérant ait été informé au début de son interrogatoire du droit de se taire, de ne pas répondre aux questions posées, ou encore de ne répondre qu'aux questions qu'il souhaitait. Elle relève en outre que le requérant n'a pu être assisté d'un avocat que vingt heures après le début de la garde à vue, délai prévu à l'article 63-4 du Code de procédure pénale (paragraphe 28 ci-dessus). L'avocat n'a donc été en mesure ni de l'informer sur son droit à garder le silence et de ne pas s'auto-incriminer avant son premier interrogatoire ni de l'assister lors de cette déposition et lors de celles qui suivirent, comme l'exige l'article 6 de la Convention. ». Elle conclut à la violation par la France de l'article 6 § 1 et 3 de la Convention européenne des droits de l'homme.

59 Cons. const. 30 juill. 2010, n° 2010-1422 QPC.

60 V. cons. 28.

61 Ce droit est reconnu par la commission des sanctions (*Sanct. AMF*, 21 sept. 2009 ; *BJB* janv. 2010, p. 20, n° 2, note J.-P. Pons-Henry) et applicable selon elle dès la phase d'enquête (*AMF*, 24 nov. 2011) ; mais la faculté de garder le silence ne fait toutefois pas obstacle au droit des membres de la commission « de tirer de cette attitude de silence [...] toute conséquence utile à la formation de leur jugement ». Néanmoins, il n'est pas exigé pour la validité de la procédure que ce droit soit rappelé aux personnes interrogées par les agents du régulateur (*Sanct. AMF*, 24 nov. 2011 ; *RTD fin.* 2012, n° 2, p. 18, note H. Segain et O. Joffroy ; *BJB* juill. 2012 p. 295, n° 129, note S. Torck).

62 V. les remarques du Professeur J.-J. Daigre à propos des arrêts du Conseil d'État du 12 juin 2013, n° 349185 et 359245 : *Banque & droit* sept.-oct. 2013, n° 151, p. 25 à 27. Pour le juge administratif, le droit de se taire n'aurait d'existence en phase d'enquête que dans l'hypothèse où la commission des sanctions estimerait son application justifiée par une atteinte irréversible aux droits de la défense. De manière différenciée, si la Cour de cassation estime (comme le Conseil d'État d'ailleurs) que les droits de la défense ne sont pas applicables à la phase d'enquête qui n'est pas d'essence juridictionnelle, le juge judiciaire a forgé sa doctrine sur le concept de loyauté de la preuve en phase d'enquête.

63 Cass. com., 9 avr. 1996 : *Bull. civ.*, IV, n° 115.

64 CE, 3 déc. 1999 : *Rec.* 1999, p. 399 ; CE, 27 oct. 2006, n° 276069, 277198, 277460.

65 Cass. com., 12 juill. 2011, n° 10-28375 QPC : *BJB* nov. 2011, p. 582, n° 305, note N. Rontchevsky.

législatif et nourrissent encore des travaux plus ou moins avancés. Parmi ces sujets figure la faculté pour l'AMF d'utiliser des informations recueillies dans le cadre de sa coopération avec la branche pénale⁶⁶. Par

ailleurs, l'AMF a récemment sondé des associations professionnelles sur un projet de proposition de texte visant à instaurer à l'égard des seuls prestataires de services d'investissement, une obligation de conservation des messageries électroniques professionnelles.

66 Texte AN n° 247 adopté le 5 novembre 2013 et portant création du procureur de la République financier (<http://www.assemblee-nationale.fr/14/ta/ta0237.asp>), et <http://www.assemblee-nationale.fr/14/ta/ta0238.asp>), v. notamment l'article 11 *quinquies* ; (...) « Art. L. 84 E. – Sous réserve des dispositions du III de l'article L. 632-7 du Code monétaire et financier, l'Autorité des marchés financiers communique à l'administration fiscale, sur sa demande, sans pouvoir opposer le secret professionnel, tout document ou information qu'elle détient dans le cadre de ses missions. » (...)

Et aussi l'article 20 *bis* (...) Le code monétaire et financier est ainsi modifié : 1° La sous-section 7 de la section 4 du chapitre unique du

titre II du livre VI est complétée par un article L. 621-20-3 ainsi rédigé : « Art. L. 621-20-3. – Les procès-verbaux ou rapports d'enquête ou toute autre pièce de la procédure pénale ayant un lien direct avec des faits susceptibles d'être soumis à l'appréciation de la commission des sanctions de l'Autorité des marchés financiers peuvent être communiqués par le procureur de la République financier, le cas échéant après avis du juge d'instruction, d'office ou à leur demande : « 1° Au secrétaire général de l'Autorité des marchés financiers, avant l'ouverture d'une procédure de sanction ; « 2° Ou au rapporteur de la commission des sanctions, après l'ouverture d'une procédure de sanction. » (...).

Les beaux cadeaux du 10^e anniversaire de l'Autorité des marchés financiers ^{110v2}

(Commentaire de certaines dispositions de la loi n° 2013-672 du 26 juillet 2013 de séparation et de régulation des activités bancaires)

Dominique BOMPOINT

Avocat à la cour

La loi de séparation et de régulation des activités bancaires du 26 juillet 2013 élargit les motifs de sanctions administratives de l'Autorité des marchés financiers et renforce ses capacités d'investigation, signant ainsi l'une des évolutions les plus marquantes depuis la création de cette autorité.

Presque dix ans jour pour jour après sa naissance¹, l'Autorité des marchés financiers reçoit du législateur, empaquetés dans la loi n° 2013-672 du 26 juillet 2013 de séparation et de régulation des activités bancaires², des accessoires dernier cri pour compléter sa panoplie de gendarme de la bourse. Ses avancées en âge n'ont pas été négligées : depuis 2003, la principale source textuelle de son pouvoir de sanction administrative – l'article L. 621-15 du Code monétaire et financier – a été retouchée pas moins de huit fois³. Mais les cadeaux législatifs qui célèbrent

l'achèvement de sa première décennie d'enquêtes et de sanctions devraient marquer les esprits.

Certains d'entre eux figuraient sur sa liste de souhaits, où l'Autorité des marchés financiers note, quand une juridiction n'est pas parvenue à sauver une irrégularité de procédure ou un vice de fond, les changements à apporter, non pas à ses méthodes, mais aux textes qui limitent ses pouvoirs.

D'autres sont le fruit d'un geste législatif plus spontané.

Quelques-uns encore comblent les brèches laissées par d'anciennes erreurs de rédaction⁴.

Et l'on trouve inévitablement un contingent de créations d'apprenti-sorcier aux effets incontrôlés.

Le résultat obtenu est une autorité boursière dont les pouvoirs de sanction ont été tellement étendus qu'on

1 Qui remonte à la loi n° 2003-706 du 1^{er} août 2003 de sécurité financière.

2 JO 27 juill. 2013, dont la loi n'occupe pas moins de 40 pages. À noter que cette édition du *Journal Officiel* a également publié, sous 67 pages, l'ordonnance n° 2013-676 du 25 juillet 2013 modifiant le cadre juridique de la gestion d'actifs, de sorte que la loi du 26 et l'ordonnance du 25 sont toutes deux entrées en vigueur le 28 juillet. Il s'en est suivi que l'article L. 621-9, II, du Code monétaire et financier, que l'une et l'autre modifiait, a vu sa rédaction changer deux fois le même jour mais rester plusieurs semaines après le 28 juillet, sur *Legifrance*, dans la rédaction issue de la seule loi du 26 juillet, le temps que les héroïques opérateurs de cet indispensable site parviennent à intégrer toutes ces nouveautés.

3 L. n° 2005-842, 26 juill. 2005 ; L. n° 2006-1770, 30 déc. 2006 ; Ord. n° 2007-544, 12 avr. 2007 ; L. n° 2007-1774 17 déc. 2007 ; Ord. n° 2009-80, 22 janv. 2009 ; L. n° 2008-776, 4 août 2008 ; L. n° 2009-526, 12 mai 2009 ; L. n° 2010-1249, 22 oct. 2010. Sans tenir compte des modifications de pure forme issues des ordonnances n° 2005-429 du

6 mai 2005, n° 2006-344 du 23 mars 2006 et n° 2010-76 du 21 janvier 2010.

4 Ainsi le fait de rendre désormais passible des peines des abus de marché la diffusion de fausse information lors d'une offre de titres au public : ce manquement existait [C. mon. fin., art. L. 621-15, II, e)] depuis l'ordonnance n° 2009-80 du 22 janvier 2009 (art. 6, VII, 2°), mais aucun texte ne prévoyait les peines encourues (v. le renvoi, limité aux manquements des c) et d) du L. 621-15, II, auquel se limitait l'article L. 621-15, III, b) et c) avant d'être corrigé par la loi commentée).

peut pronostiquer que le Conseil constitutionnel ou à la Cour de Strasbourg⁵ en seront saisis un jour prochain sur le fondement d'une atteinte au principe de légalité des délits et des peines.

Le législateur a même fini par se perdre dans la complexité de sa production normative à vocation sanctionnatrice : en témoigne le fait qu'un article de cette loi du 26 juillet 2013 – l'article 37 – modifie la définition du délit d'initié figurant à l'article L. 465-1 du Code monétaire et financier, à l'endroit précis où l'article 21 de cette même loi venait d'élargir la portée de ce texte, et pour y insérer une extension déjà obtenue par cet article 21⁶.

Rien d'étonnant, dans ces conditions, à ce que le produit fini donne le sentiment préoccupant d'une construction législative non maîtrisée qui, par l'élargissement de ses motifs de sanctions (I) et le renforcement de ses capacités d'investigation (II), repousse les frontières des pouvoirs de l'Autorité des marchés financiers jusqu'aux limites de l'éthique professionnelle des agents qui la représentent.

À ce stade de la lecture, ce commentaire peut sembler emphatique, mais cette impression va progressivement s'atténuer.

I. Élargissement des motifs de sanction

Extension aux marchés non réglementés. – La notion de marché réglementé ne borne plus le pouvoir de contrôle et de sanction de l'Autorité des marchés financiers en matière d'instruments financiers. Celui-ci s'étend désormais à tous les systèmes multilatéraux de négociation, et pas seulement à ceux dits organisés comme NYSE Alternext, faux jumeaux des marchés réglementés : les instruments financiers

présents sur le Marché Libre ou le compartiment des valeurs radiées des marchés réglementés⁷ entrent désormais dans le champ de compétence de l'Autorité des marchés financiers⁸.

L'objectif avancé par le législateur a tenu à la volonté de faire émerger une véritable bourse des PME capable d'attirer les investisseurs grâce à sa soumission au régime des abus de marché⁹. Le cadre normatif boursier est ainsi prêt à accueillir ces entreprises, pour le jour où la question de détail de savoir comment susciter leur création et leur développement en France aura été réglée.

Les sanctions administratives de l'Autorité des marchés financiers frapperont ainsi les auteurs de manquement d'initié, de manipulation de cours ou de diffusion de fausse information¹⁰ se rapportant à un instrument financier présent ou en voie d'admission sur un système multilatéral de négociation¹¹, les organisés comme les autres.

Les délimitations géographiques déjà présentes dans l'article en cause – C. mon. fin., art. L. 621-15 – à propos des marchés réglementés¹² n'ont pas été reprises pour définir les systèmes multilatéraux de négociation, qui sont visés sans aucune précision sur leur localisation ; aussi peut-on estimer qu'en l'absence de mention expresse faite aux systèmes multilatéraux de négociation agréés hors de France, ces derniers ne devraient pas être concernés par la nouvelle rédaction¹³.

Quoi qu'il en soit, l'Autorité des marchés financiers va devoir modifier son règlement général pour rendre son Livre VI, consacré aux abus de marché, applicable aux instruments financiers présents ou en voie d'admission sur les systèmes multilatéraux de négociation¹⁴.

5 Rapp. Aff. *Soros c. France*, CEDH, 6 oct. 2011, n° 50425/06 ; H. Lécuyer, « *Soros ou Sorrow ? Feu la légalité criminelle* » : BJB mars 2012, p. 97, n° 57 ; J. Morel-Maroger, « La légalité du délit d'initié » : BJB janv. 2012, p. 11, n° 7 ; C. Picheral, « Suffisante prévisibilité de l'imprécise loi française sur le délit d'initié » : JCP G 2011, 1133 ; O. Bachelet, « Délit d'initié : exigence de précision de la loi pénale » : D. act., 19 oct. 2011 ; D. Zerouki-Cottin, « Le délit d'initié devant la Cour européenne des droits de l'homme » : D. 2012, p. 199 ; D. Roets, « La raisonnable prévisibilité au secours de la "morale boursière" » : RSC 2012, p. 252.

6 L'article 21 a étendu le délit d'initié aux titres « négociés sur un système multilatéral de négociation, admis à la négociation sur un tel marché ou pour lesquels une demande d'admission à la négociation sur un tel marché a été présentée ». Cette nouvelle référence aux systèmes multilatéraux de négociation (SMN) incluait, en tant que telle, la sous-catégorie constituée par les systèmes multilatéraux de négociation dits « organisés » (SMNO) : les SMN sont en effet régis, au sein du règlement général de l'AMF, par le Titre II du Livre V et les SMNO font l'objet du Chapitre V de ce même Titre II. Qu'à cela ne tienne : l'article 37 de la loi a ajouté à cette rédaction mort-née de l'article L. 465-1 une référence expresse et inutile aux SMNO. Qui plus est, la référence aux SMNO ajoutée par l'article 37 n'intègre pas la notion de demande d'admission aux négociations (d'un SMNO), alors que l'article 21, lui, l'intègre pour les SMN – et donc aussi pour les SMNO. Le résultat est un article L. 465-1 à la fois incohérent et illisible qui va immanquablement appeler une nouvelle modification. L'article L. 465-2, qui définit le délit de manipulation de cours, a subi le même (mauvais) traitement.

7 V. NYSE Euronext, Marché Libre et valeurs radiées du marché réglementé, Note d'organisation, 29 mars 2010.

8 C. mon. fin., art. L. 621-9, I, al. 2.

9 Amendement présenté par M. Yung, du 7 mars 2013. Le lien que ce raisonnement établit entre l'absence de répression des abus de marché et les réticences des épargnants vis-à-vis de la bourse fait peu de cas des stigmates laissés par la volatilité des marchés financiers depuis l'éclatement de la bulle internet en 2001 et la crise financière de 2007-2008. On rappellera les extrêmes atteints par l'indice CAC sur cette période : 6 944 points en septembre 2000 puis 2401 en mars 2003 (- 65 % en deux ans et demi) ; 6 168 points en mai 2007 puis 2 534 en mars 2009 (- 59 % en un peu moins de deux ans).

10 Ou de « tout autre manquement de nature à porter atteinte à la protection des investisseurs ou au bon fonctionnement du marché » – suivant l'expression, à notre sens incompatible avec le principe de légalité des délits et des peines (qu'est-ce qu'attenter au « bon fonctionnement » ?), qui figure à l'art. L. 621-14, I, al. 1 du Code monétaire et financier.

11 C. mon. fin., art. L. 621-15, II, c) et d).

12 Le c) vise les manquements commis en France ou à l'étranger sur les marchés réglementés français ; le d) vise les manquements commis en France sur les marchés réglementés européens hors France.

13 D'où l'inutilité de la modification faite au d) de l'article L. 621-15, II, du Code monétaire et financier (opérations hors de France) déjà couverte par celle apportée au c) (opérations en France ou hors de France). Si le législateur avait voulu viser les SMN européens non français, il aurait dû procéder comme pour les marchés réglementés, en visant spécifiquement au d) ceux qui relèvent d'un autre pays que la France.

14 Et dès lors que les dispositions législatives ou réglementaires visant à protéger les investisseurs contre les opérations d'initiés, les manipulations

Mais la chose est loin d'être aussi simple : comment justifier l'application des textes sur le manquement d'initié à des marchés où les obligations d'information permanente des émetteurs et des opérateurs sont inconnues¹⁵ ? Comment interdire à celui qui dispose d'une information privilégiée d'intervenir sur le titre qu'elle concerne tant que cette information n'a pas été rendue publique, si ni l'émetteur, ni les personnes à l'origine de cette information n'ont, de leur côté, l'obligation de la révéler ? L'un ne va pas sans l'autre : le fait pour un individu d'être rendu destinataire d'une information privilégiée ne peut justifier de l'enchaîner dans une interdiction d'intervention qu'à la condition que les personnes à l'origine de cette information aient, de leur côté, l'obligation de la rendre publique à un moment ou à un autre.

Prenons le cas des comptes semestriels : les émetteurs présents sur les systèmes multilatéraux de négociation non organisés ne sont pas tenus d'en publier ni même d'en établir¹⁶. Si une de ces sociétés enregistre de mauvais résultats au terme des six premiers mois de l'exercice, les personnes qui en seront informées devront-elles patienter plus de six mois jusqu'à la publication des comptes annuels¹⁷, pour retrouver leur liberté d'intervention ? Voilà qui n'aidait guère ces marchés, à la liquidité déjà médiocre, à tenir le rôle de bourse dynamique des PME que le législateur leur destine.

Appliquer aux systèmes multilatéraux de négociation le régime des abus de marché n'offre donc pas d'autre choix que d'étendre à tous les émetteurs présents sur ces marchés les obligations d'information jusqu'alors réservées aux seuls systèmes dits organisés : les ponctuelles, se rapportant à la survenance d'un événement important¹⁸, comme les périodiques pour l'information comptable à diffuser au fil du temps¹⁹.

Conséquences immédiates : des centaines de sociétés supplémentaires²⁰ à surveiller pour les agents de l'Autorité des marchés financiers, d'inévitables manquements à ces nouvelles obligations d'information délicates à manier dont ces entreprises de taille moyenne n'ont pas l'expérience, un renchérissement de leurs charges d'exploitation²¹ et forcément, au final, un surcroît de travail pour la commission des sanctions. A-t-on bien réfléchi à tout cela ?

Sanction des violations des règlements européens. – L'Autorité des marchés financiers est désormais chargée de veiller au respect, par les professionnels placés sous son contrôle, des règlements européens qui leur sont applicables²². Elle reçoit aussi le droit d'enjoindre *toute personne* de se conformer aux règlements européens relatifs aux abus de marché²³ et devient investie – ici s'opère la bascule dans l'irréel – du pouvoir d'infliger 100 millions d'euros d'amende²⁴ à *toute personne* ayant manqué « aux obligations des règlements européens entrant dans le champ de compétence de l'Autorité des marchés financiers ».

Quels sont ces règlements européens entrant dans le champ de compétence de l'Autorité des marchés financiers ? Si l'on se fie à ceux qui sont accessibles – dans une version qui, inévitablement, est en retard de quelques amendements – depuis la section « *Textes européens* » de son site internet, il s'agit de près d'un demi-millier de pages de texte²⁵ à longueur desquelles s'étalent des kilomètres de règles, certaines importantes mais d'autres formelles, parfois claires mais pas toujours, tantôt précises tantôt floues²⁶, mais renfermant toutes, désormais, le piège mortel d'une inter-

de cours et la diffusion de fausses informations régiront *de droit* tous les systèmes multilatéraux de négociation, la définition abrégée des systèmes multilatéraux de négociation organisés, qui repose sur la soumission *volontaire* à ces règles, n'a plus de sens et devra être rectifiée partout où elle apparaît dans le Code de commerce, dans le Code monétaire et financier (en ce compris certains textes issus de la loi du 26 juillet 2013 elle-même...), dans le règlement général de l'Autorité des marchés financiers, dans le Code général des impôts, etc.

15 Seuls les systèmes multilatéraux de négociation *organisés* connaissent les obligations d'information permanente des marchés réglementés (Règl. gén. AMF, art. 223-1A), les obligations de déclaration de franchissement de seuils à l'Autorité des marchés financiers (et encore seulement ceux, à la hausse, de 50 % et de 95 % – Règl. gén. AMF, art. 223-15-1) et la publication périodique du nombre total de droits de vote (Règl. gén. AMF, art. 223-16).

16 C. mon. fin., art. L. 451-1-2, III, *a contrario*.

17 Laquelle, en ce qu'elle ne consiste qu'en un dépôt des comptes au greffe du tribunal de commerce, n'assurera au demeurant pas une diffusion effective de l'information dans le public.

18 Règl. gén. AMF, art. 223-1 et s. Les deux plus connues étant l'obligation pour les émetteurs de révéler les informations privilégiées les concernant (Règl. gén. AMF, art. 223-2) et celle faite aux personnes préparant une opération susceptible d'avoir une incidence significative sur le cours d'en révéler les caractéristiques (Règl. gén. AMF, art. 223-6).

19 À savoir, en particulier l'obligation de publier une information financière semestrielle et trimestrielle (C. mon. fin., art. L. 451-1-2).

20 232 sociétés au dernier décompte, soit presque autant que les compartiments A (127 valeurs) et B (130 valeurs) de NYSE Euronext réunis, et plus que le marché NYSE Alternext n'en compte à lui seul (181 valeurs). Source : <https://europeanequities.nyx.com/fr/equities-directory>.

21 Publications, embauche de personnel qualifié, frais externes de conseil, etc.

22 C. mon. fin., art. L. 621-9, II, antépénultième alinéa.

23 C. mon. fin., art. L. 621-14.

24 Sans préjudice des différentes sanctions professionnelles réservées aux personnes placées sous son contrôle.

25 Règl. n° 809/2004, 29 avr. 2004 concernant les prospectus (modifié par les règlements n° 1787/2006, 211/2007, 1289/2008, 311/2012, 486/2012, 862/2012 et 759/2013 : 211 pages) ; n° 1287/2006, 10 août 2006 concernant les obligations des entreprises d'investissement en matière d'enregistrement, le compte rendu des transactions, la transparence du marché, l'admission des instruments financiers à la négociation (25 pages) ; n° 1060/2009, 16 sept. 2009 sur les agences de notation de crédit (31 pages) ; n° 583/2010 du 1^{er} juill. 2010 sur les informations clés pour l'investisseur (15 pages) ; n° 584/2010 du 1^{er} juill. 2010 sur la forme et le contenu de la lettre de notification normalisée et de l'attestation OPCVM et les relations entre autorités compétentes (27 pages) ; n° 648/2012, 4 juill. 2012 sur les produits dérivés de gré à gré, les contreparties centrales et les référentiels centraux (modifié par les règlements n° 148/2013 et le Titre III du n° 575/2013 : 73 pages) ; et n° 231/2013, 19 déc. 2012 sur diverses dispositions concernant la gestion d'actifs (95 pages). Pour un total de 477 pages à l'heure de ces lignes.

26 Pour un exemple parmi cent : Règl. n° 809/2004, art. 24, § 1, al. 3 : « le résumé [du prospectus] est rédigé en langage clair et présente les informations clés d'une manière aisément accessible et compréhensible ».

diction professionnelle ou de 100 millions d'euros d'amende pour ceux qui les auront enfreintes²⁷.

Comment en est-on arrivé là ? À cause d'un amendement gouvernemental de quelques lignes adopté en commission des finances de l'Assemblée nationale sans trace de débat, qui avec une rare malhonnêteté intellectuelle présentait ce texte comme la conséquence obligée de l'entrée en vigueur du règlement européen EMIR²⁸ sur les produits dérivés²⁹.

Le règlement EMIR, c'est exact, imposait aux États membres de sanctionner sa violation³⁰. Mais un parlementaire qui aurait prié son assistant de le lire et de lui en faire rapport aurait constaté qu'il n'obligeait absolument pas les États membres à sanctionner la violation de *tous* les articles de *tous* les règlements européens qui touchent de près ou de loin *toutes* les missions de l'Autorité des marchés financiers.

Par surcroît, ce règlement-alibi imposait certes l'adoption de sanctions efficaces et dissuasives, mais aussi « proportionnées »³¹ – une condition mise à rude épreuve par la fixation d'une amende à taille unique et astronomique de 100 millions d'euros rendue indifféremment applicable aux infractions les plus graves comme aux manquements les plus véniels³².

Voilà comment est né le droit positif.

À chacun, maintenant, de se demander comment apprécier les conséquences de ses actes, quand la moindre transgression d'une nuée de normes en perpétuelle évolution fait encourir des sanctions pouvant englober tout un patrimoine.

Garantir cette prévisibilité devrait pourtant être le but premier des lois, en particulier de celles qui sanctionnent.

Il est regrettable qu'ait été ainsi bafoué – pour des motifs fallacieux qui plus est – le principe des peines « strictement et évidemment nécessaires » de l'article 8 de la Déclaration des droits de l'Homme et du citoyen³³, et permis d'espérer que la Cour de Strasbourg ou, plus rapidement, le Conseil constitutionnel, mettront ce texte en pièces.

Sanction des tentatives de tous les abus de marché. – La tentative d'abus de marché n'était jusqu'à présent passible de sanctions administratives qu'en cas d'opération d'initié, c'est-à-dire d'utilisation ou de communication d'une information privilégiée³⁴. Désormais, elle sera également punissable si elle se rapporte à une manipulation de cours ou à la diffusion d'une fausse information. En revanche, la catégorie attrape-tout des autres manquements « de nature à porter atteinte à la protection des investisseurs ou au bon fonctionnement du marché », qui appelle les mêmes sanctions administratives que les abus de marché, ne connaît pas – pour l'heure – de tentative punissable ; il est vrai que le fait de réprimer la tentative quand elle se rapporte à un manquement indéfini aurait repoussé fort loin les limites du principe de légalité des délits et des peines, comme celles du bon sens.

Notons que les manquements dont la tentative devient punissable peuvent être caractérisés même si l'auteur de l'acte n'a pas atteint son but : ainsi la manipulation de cours consiste-t-elle notamment dans le fait de donner des ordres « susceptibles » de donner des indications fausses ou trompeuses sur l'état du marché³⁵ ; de même, les fausses informations qu'il est interdit de diffuser sont celles qui sont « susceptibles » de donner des indications inexacts, imprécises ou trompeuses³⁶. Et l'on sait que la caractérisation du manquement d'initié n'exige pas que l'intéressé se soit procuré un gain³⁷. On comprend mal, dans ces conditions, ce qu'apporte la répression de la tentative : punir celui qui a manqué un acte qui allait rater son but et n'aurait lésé quiconque ? Cela laisse songeur.

Sanction des abus de marché liés à des indices. – Conséquence de l'affaire du *Libor*, les abus de marché se rapportant à un indice deviennent passibles de

27 Y compris sans l'intention d'en tirer avantage, puisque la commission des sanctions de l'Autorité des marchés financiers n'a cure de la dimension intentionnelle des manquements administratifs qui lui sont soumis. Pour un point de situation, v. Cass. com., 23 mars 2010, n° 09-11366 : Rev. sociétés 2010, p. 320, note É. Dezeuze ; Cass. com., 29 mars 2011, n° 10-15866 : Rev. sociétés 2011, p. 501, note É. Dezeuze ; et la synthèse de N. Rontchevsky, RTD com. 2010, p. 395, 6^e et 7^e espèces.

28 Règl. n° 648/2012, 4 juill. 2012, préc.

29 « L'entrée en vigueur du règlement européen EMIR amène à prévoir dans la loi un élargissement des pouvoirs de contrôle et de sanction de l'AMF pour lui permettre, dans le cadre de ses missions, de vérifier le respect du règlement européen et de sanctionner les manquements qui seraient imputables à ses assujettis », après quoi suivait le texte de l'amendement (n° 324, 7 févr. 2013, adopté en commission le 12). Les travaux parlementaires ne livrent aucune trace d'une discussion le concernant, ni même d'une simple prise de conscience de l'immensité du décalage entre le motif avancé et le résultat obtenu.

30 Art. 12, § 1.

31 *Ibid.*

32 Que la commission des sanctions doive moduler ses amendes en fonction de la gravité des manquements commis et des avantages retirés (C. mon. fin., art. L. 621-15, III, avant-dernier alinéa) ne change rien à l'affaire, car c'est d'abord la loi qui, avant la décision du juge, doit respecter le principe de proportionnalité. Et si cette amende a pu être retenue pour sanctionner les abus de marché, là où les textes européens imposent eux aussi la condition de proportion (Dir. n° 2003/6, art. 14, § 1), elle se rapporte à des infractions limitées et (relativement) précises.

33 Parmi les mises au point à lire sur la prévisibilité des lois répressives, inspirées par l'affaire *Soros* précitée, v. l'implacable texte (précité) de H. Lécuyer, « *Soros ou Sorrow ? Feu la légalité criminelle* » : BJB mars 2012, p. 97, n° 57. Il est permis de penser que les accommodements pris par la CEDH avec le principe de légalité dans cette affaire ne suffiraient pas à sauver l'atteinte que la loi commentée vient de lui porter.

34 Règl. gén. AMF, art. 622-1. La tentative de diffusion de fausse information était déjà punissable (théoriquement – v. *supra*, note 4) mais seulement si elle concernait une offre de titres au public (C. mon. fin., art. L. 621-15, II, e). À noter que la tentative de communiquer une information privilégiée reste, dans notre interprétation de l'article L. 465-1, al. 3, du Code monétaire et financier, impunie pénalement.

35 C. mon. fin., art. 631-1, 1^o, a).

36 Règl. gén. AMF, art. 632-1, al. 1.

37 CA Paris, 24 nov. 2009, n° 2009/05552 ; CA Paris, 12 janv. 1994, n° 93/10407.

sanctions administratives³⁸. La définition de l'indice est celle du délit de manipulation d'indice adopté par la même loi³⁹ ; elle n'intègre aucune délimitation géographique, ce qui permet théoriquement de poursuivre la manipulation d'indices produits par des entreprises non françaises et référencés dans des instruments financiers émis et négociés à l'étranger⁴⁰.

À noter que le fait de fausser un indice, par manipulation ou fausse information, n'est pas le seul acte punissable administrativement : l'utilisation ou la communication d'une information privilégiée se rapportant à un indice le sera également⁴¹. La définition du manquement d'initié aurait déjà permis de sanctionner ce type d'acte – puisqu'une information relative à un indice utilisé par un instrument financier équivaut à une information sur un instrument financier – mais seulement si l'indice en cause concernait un instrument financier admis aux négociations. La loi nouvelle écarte cette condition ; ceci permettra de sanctionner, par exemple, l'achat ou la vente de parts non cotées d'un fonds indicel réalisés en connaissance de la valeur future de l'indice que ce fonds reflète.

Prise à la lettre, la loi n'exige pas que l'agent ait su qu'il existait, quelque part dans le monde⁴², un instrument financier utilisant l'indice faussé ou au sujet duquel il détenait une information privilégiée. *A fortiori* n'impose-t-elle pas que cette personne ait pu tirer, ou cherché à tirer, avantage des variations de valeur que l'évolution de l'indice allait entraîner pour l'instrument financier en cause. Il reste à espérer, mais rien ne le garantit, que la commission des sanctions considèrera que ces conditions sont implicites.

Sanction des abus de marché liés au cours des matières premières. – Au bénéfice de l'adoption d'un autre

amendement gouvernemental⁴³, l'Autorité des marchés financiers va pouvoir sanctionner administrativement les abus de marché se rapportant à tout contrat commercial relatif à des marchandises, lié à des instruments financiers admis aux négociations⁴⁴.

La mesure a pour but de punir les comportements qui visent à manipuler les cours de matières premières sur les marchés physiques, à partir des marchés financiers qui en dérivent⁴⁵.

L'élévation du prix des matières premières peut sans doute s'expliquer – en partie mais en partie seulement – par des mouvements de marché fortement déconnectés des besoins de couverture des producteurs de denrées, portant sur des instruments financiers liés au prix de ces mêmes matières premières. Ce phénomène macroéconomique n'est cependant observable qu'à grande échelle ; qu'il soit l'œuvre d'un seul individu ne se voit guère qu'au cinéma. Et si d'aventure une conspiration visant à manipuler les cours mondiaux d'une denrée devait être mise au point par une association de spéculateurs, il ne va pas de soi que la part des échanges mondiaux imputable aux seuls marchés français les convaincront d'entreprendre leur vile besogne par l'intermédiaire du MATIF.

Au moins l'Autorité des marchés financiers se dote-t-elle des instruments juridiques qui lui permettraient de sanctionner, de concert avec d'autres administrations, des agissements qui se seraient déployés sur plusieurs juridictions dont la France⁴⁶. Mais la modestie des résultats à attendre de cet amendement⁴⁷ justifie plutôt d'y voir un acte politique symbolisant la lutte contre l'ennemi sans visage de la finance mondialisée, dont on aurait pu éviter d'encombrer le *Journal Officiel*.

Création du manquement administratif d'entrave aux enquêteurs. – Les personnes qui ont l'expérience des enquêtes ou des contrôles de l'Autorité des marchés financiers seront surprises de lire dans l'exposé des motifs du projet de loi que le manque de coopération des individus sollicités dans ce cadre est chose

38 Si des personnes sont poursuivies en France dans cette affaire, l'adoption de ce texte leur offre un puissant argument pour établir que leurs actes ne tombaient pas sous le coup de la loi quand ils ont été commis.

39 C. mon. fin., art. L. 465-2-1. Il s'agit de « toute donnée diffusée calculée à partir de la valeur ou du prix, constaté ou estimé, d'un ou plusieurs sous-jacents, d'un ou plusieurs taux d'intérêt constatés ou estimés, ou de toute autre valeur ou mesure, et par référence à laquelle est déterminé le montant payable au titre d'un instrument financier ou la valeur d'un instrument financier ». Les fonctionnaires de l'INSEE ou ceux de Météo France étaient certainement loin de se douter qu'ils pourraient un jour avoir à répondre, devant l'Autorité des marchés financiers, de l'exactitude de leurs relevés des prix à la consommation (dérivés inflation) ou de température (dérivés climatiques, v. les indices MetNext), en conséquence de la combinaison des articles L. 211-1 (définition des « instruments financiers ») et D. 211-1, A, 7 (définition de certains « contrats financiers ») du Code monétaire et financier.

40 Contrairement à la notion de système multilatéral de négociation, qui constitue une institution juridique sans équivalent en dehors de l'Union européenne (v. *supra*, I, 1), la notion d'indice n'est pas propre à notre système juridique ; son universalité aurait dû, là aussi (v. *supra*, I, 1, note 13), dispenser le législateur, après avoir énoncé ce manquement à l'article L. 621-15, II, c) du Code monétaire et financier à l'égard de toute personne l'ayant commis « sur le territoire français ou à l'étranger », de le répéter au paragraphe suivant (d) pour les actes seulement commis « sur le territoire français ».

41 Ce n'est pas le cas en matière pénale – v. C. mon. fin., art. L. 465-2-1.

42 La définition de l'indice (v. *supra*, note 39) n'exige pas que l'instrument financier qui s'y réfère soit émis ou négocié en France.

43 Amendement n° 348 du 12 février 2013.

44 Le texte – l'article L. 621-15, II, c du C. mon. fin. – vise les instruments financiers mentionnés « aux alinéas précédents », où figure la référence aux instruments financiers présents sur les marchés réglementés ou sur les systèmes multilatéraux de négociations *organisés* (mais pas les instruments financiers présents sur les autres systèmes multilatéraux de négociation). Les contrats financiers sur matières premières négociés sur le MATIF sont donc visés puisque le MATIF fait partie des marchés réglementés.

45 http://www.assemblee-nationale.fr/14/cr/2012-2013/20130147.asp#P4004_8127. À noter que la loi élargit également le champ pénal à ces produits financiers, mais uniquement – et illogiquement compte tenu des motifs avancés – sur le terrain de la diffusion de fausse information (C. mon. fin., art. L. 465-2, al. 2, *in fine*), pas ceux de la manipulation de cours ou du délit d'initié.

46 C'est d'ailleurs dans le cadre d'initiatives prises par le G20 ou attendues au niveau européen que s'inscrit cet amendement – v. déclaration P. Moscovici, réf. en note 45.

47 « Je n'imagine pas que ce problème sera définitivement résolu ! », P. Moscovici, AN 13 févr. 2013 – réf. en note 45.

courante ; apparemment, il existe une frange de la population que le rappel des deux ans d'emprisonnement encourus en cas d'obstruction aux enquêteurs de l'Autorité des marchés financiers⁴⁸, bien que systématiquement fait à l'entrée en matière, n'impresionne pas.

Cette présentation de la réalité du terrain a justifié l'adoption d'une version administrative de ce délit d'obstruction⁴⁹ sous la forme d'un manquement passible des mêmes peines que les abus de marché – dont la célèbre amende de 100 millions d'euros. Foin des lenteurs de la justice pénale et de cet encombrant élément intentionnel des délits qu'elle punit ! L'Autorité des marchés financiers va pouvoir se faire justice à elle-même en sanctionnant administrativement les personnes qui auront mis obstacle aux investigations de ses propres enquêteurs en refusant, soit de donner accès à un document et d'en fournir une copie, soit de communiquer des informations ou de répondre à une convocation, soit enfin de donner accès à des locaux professionnels⁵⁰.

Seules les enquêtes sont concernées, pas les contrôles ni les missions de veille et de surveillance – du moins jusqu'au jour où, pour y parvenir, l'obstruction de la part des professionnels soumis au contrôle ou à la surveillance de l'Autorité des marchés financiers sera qualifiée de manquement à leurs obligations professionnelles⁵¹.

II. Renforcement des capacités d'investigation

Droit de communication permanent. – L'Autorité des marchés financiers peut désormais exiger de tous les professionnels qu'elle surveille qu'ils lui communiquent, même en dehors de toute procédure de contrôle ou d'enquête, « tous documents ou informations, quel qu'en soit le support, utiles à l'exercice de sa mission de veille et de surveillance »⁵².

Les motifs de la loi font valoir que les agents de l'Autorité des marchés financiers rencontrent des difficultés dans l'exercice de leur mission de surveillance, faute de fondement législatif à leurs demandes d'informations.

Sont concernées les 18 catégories professionnelles listées par l'article L. 621-9, II, du Code monétaire et financier, qui vont des prestataires de services d'investissement aux sociétés de gestion en passant par les entreprises de marché.

Rien de choquant, *a priori*, à cet ajout.

Sauf que l'analyse de ses effets met en lumière un risque qu'une violation de cette obligation nouvelle, si elle était qualifiée « d'obligation professionnelle »⁵³, ne constitue pour ses auteurs un motif d'interdiction professionnelle ou de condamnation à 100 millions d'euros d'amende par la commission des sanctions de l'Autorité des marchés financiers en application des dispositions de l'article L. 621-15, III, du Code monétaire et financier⁵⁴.

Si tel était le cas, le fait de ne pas déférer aux demandes d'informations émanant des agents de l'Autorité des marchés financiers dans le cadre de sa mission de surveillance, justifierait ainsi des sanctions équivalentes à celles que la loi nouvelle prévoit dans les cas – plus graves – d'entrave aux pouvoirs des enquêteurs⁵⁵.

Or, les pouvoirs d'investigation des enquêteurs sont circonscrits dans le temps et dans l'espace : de par la définition de l'objet de l'enquête, et en vertu de la prescription triennale de l'article L. 621-15, I, alinéa 2, du Code monétaire et financier ; les missions de surveillance, elles, ne connaissent pas ces limitations. Il est de plus interdit de confier une enquête à quelqu'un qui serait en conflit d'intérêts avec une personne appelée à être l'objet de la mission⁵⁶. Cette interdiction, en revanche, ne s'applique pas à la désignation des agents en charge de la surveillance : aucun texte n'empêchera l'un d'eux, par exemple, de se prendre de passion pour les activités d'un ancien employeur quitté en mauvais termes et de l'enjoindre avec zèle, sous les puissantes menaces précédemment évoquées, de fournir tout document, toute information qu'il plaira à cet agent de désigner utiles à l'exercice de sa mission.

Saura-t-on résister à la tentation d'abuser de ce pouvoir ?

Droit d'entendre hors convocation. – C'est le texte revanche de la réforme, le coup de pied de l'âne donné aux juges qui, dans l'affaire *Kelly*, se sont appuyés sur le principe de loyauté de l'enquête pour annuler une décision de la commission des sanctions fondée sur des déclarations recueillies lors d'une visite des enquê-

53 Au sens de l'article L. 621-15, II, a) et b) du C. mon. fin. D'après la jurisprudence du Conseil d'État, ces obligations professionnelles ne s'entendent pas seulement des règles édictées dans l'intérêt direct des clients ; elles recouvrent également des obligations visant à faciliter la détection des infractions boursières, à l'instar du devoir d'enregistrer les conversations téléphoniques et de conserver les enregistrements, imposé par les articles 313-51 et s. du Règl. gén. AMF (CE, 20 mai 2011, n° 316522).

54 Texte dont on sait cependant que la portée *rationae personae* est moins étendue que celle de l'article L. 621-9 qui liste les 18 catégories professionnelles soumises au contrôle – et désormais au droit de communication permanent – de l'Autorité des marchés financiers : démarcheurs (art. L. 621-9, II, 9°), conseillers en investissements financiers (*ibid.*, 10°) et gestionnaires de fonds de retraite (*ibid.*, 14°) y échappent.

55 *V. supra*, I, 6.

56 C. mon. fin., art. R. 621-33. Le paragraphe I de cet article interdit, par exemple, qu'une personne effectue une enquête auprès d'une personne morale au sein de laquelle elle aurait exercé une activité professionnelle au cours des trois années précédentes.

48 C. mon. fin., art. L. 642-2.

49 Qui, étonnamment, n'a pas été abrogé malgré sa prétendue inefficacité.

50 C. mon. fin., art. L. 621-15, II, f.

51 *V. II*, 1, *infra*.

52 C. mon. fin., art. L. 621-8-4.

teurs au siège d'une société, auprès d'un dirigeant qui n'avait pas valablement renoncé au bénéfice des règles applicables aux auditions⁵⁷.

Désormais les enquêteurs, aussi bien que les contrôleurs⁵⁸, auront le droit, s'ils souhaitent entendre une personne, soit de la convoquer à une audition formelle, soit d'aller à sa rencontre pour l'interroger – c'est concrètement ce que recouvre cette nouvelle faculté de recueillir des explications sur place⁵⁹. Cette possibilité a été étendue aux perquisitions⁶⁰.

Un décret devra en préciser ses modalités. Comment conciliera-t-il ce droit d'entendre sur place avec le principe qui l'accompagne, que la personne entendue peut être assistée par le conseil de son choix⁶¹ ?

Ce décret imposera-t-il aux enquêteurs de différer l'interrogatoire de la personne concernée jusqu'à ce que l'avocat désigné par elle arrive sur place ? La perspective des manœuvres dilatoires que permettrait une telle proposition la condamne d'avance. À l'inverse, le décret méconnaîtrait la loi s'il s'inspirait du régime des perquisitions, où les visites et les saisies peuvent commencer sans attendre la présence de l'avocat⁶² : le droit de « se faire assister » d'un conseil de son choix, que le décret devra préserver, n'est pas interprétable aussi étroitement que celui, prévu pour les perquisitions, de « faire appel » à un avocat, légalement circonscrit à la faculté de *contacter* son avocat.

Une disposition procédurale juste serait celle qui imposerait aux enquêteurs de prévenir l'intéressé de leur venue et de leur souhait de l'entendre, et ce dans les mêmes formes⁶³ et moyennant le même délai de préavis⁶⁴ qu'en matière de convocation. Sans quoi ce droit d'entendre sur place permettrait aux enquêteurs d'organiser l'effet de surprise d'une perquisition en se dispensant de l'intervention du juge des libertés et de la détention⁶⁵ qui le légitime⁶⁶.

S'il semblerait adéquat d'aligner la procédure du recueil d'observations sur place sur celle de la convocation, les sanctions du refus risquent en revanche d'être dissemblables puisque seul le refus « de répondre à une convocation »⁶⁷, et pas celui d'être entendu sur place, est visé dans la nouvelle définition du manquement

administratif d'entrave à enquête⁶⁸. L'horreur du vide inspirera probablement l'envie de désigner cette attitude un refus de « communiquer des informations » pour la faire entrer de force dans la définition ; à quoi on objectera que si cette qualification-balai avait pu convenir au refus d'être entendu sur place, elle aurait fait d'une pierre deux coups avec le refus de répondre à une convocation qu'il n'y aurait dès lors pas eu lieu de mentionner spécifiquement. Le refus d'être entendu sur place n'empêchant pas que soient fournies, par d'autres voies, les informations souhaitées par les agents, il ne devrait pas plus caractériser un refus de communication d'informations que le fait de ne pas répondre à une convocation.

Telle que la loi est écrite, il semble donc que le refus d'être entendu sur place soit moins risqué que le refus de répondre à une convocation. Pour illogique que cette situation apparaisse, elle ne justifie pas de renoncer à unifier les procédures applicables à ces deux modalités d'enquête, mais seulement d'inviter le législateur à traiter le problème à sa source, en harmonisant dans la définition de l'entrave à enquête le régime des sanctions applicables à l'une et à l'autre.

Droit au cyber-alias. – Il s'agit de la faculté désormais permise aux enquêteurs et aux contrôleurs, de se dissimuler derrière une entité d'emprunt pour accéder aux services offerts sur internet par les professionnels soumis au contrôle de l'Autorité des marchés financiers⁶⁹. Les motifs du projet de loi invoquaient la nécessité de permettre l'identification des offres de services d'investissement et des conditions de commercialisation des instruments financiers accessibles sur internet. Ces considérations ont convaincu les parlementaires de doter les agents de l'Autorité des marchés financiers d'un moyen d'investigation exceptionnel que le Code de procédure pénale prévoit pour la poursuite des infractions de mise en péril des mineurs⁷⁰, de provocation aux crimes et délits les plus graves par voie presse ou de communication électronique⁷¹, de traite des êtres humains, de proxénétisme et de prostitution des mineurs⁷². Le rappel que tous ces textes d'exception comportent – que ces actes sous alias ne doivent pas constituer une incitation à commettre les infractions en cause – n'a pas été jugé nécessaire ici ; il est vrai que l'obligation, pour l'Autorité des marchés financiers, de respecter le principe de loyauté de ses enquêtes, lui a déjà été rappelée par la jurisprudence⁷³ – inutile d'en rajouter.

57 Cass. com., 24 mai 2011, n° 10-18267 : BJB nov. 2011, p. 474, n° 243, « L'enquête de l'AMF et la loyauté de la preuve », J. Lasserre Capdeville ; CA Paris, 13 sept. 2012, n° 2011/17362 : Rev. sociétés 2013, p. 243, P.-H. Conac.

58 V. I, 4, *infra*.

59 C. mon. fin., art. L. 621-10, al. 2.

60 C. mon. fin., art. L. 621-12, al. 1.

61 C. mon. fin., art. L. 621-11.

62 C. mon. fin., art. L. 621-12, al. 4.

63 Notamment par une lettre rappelant le droit de se faire assister par le conseil de son choix.

64 Huit jours – C. mon. fin., art. R. 621-35, al. 2.

65 Et, en amont, du secrétaire général de l'Autorité des marchés financiers.

66 C. mon. fin., art. L. 621-12.

67 C. mon. fin., art. L. 621-15, II, f).

68 V. I, 6, *supra*.

69 C. mon. fin., art. L. 621-10-1.

70 CPP, art. 706-47-3.

71 CPP, art. 706-25-2.

72 CPP, art. 706-35-1.

73 Outre la jurisprudence *Kelly* précitée, Cass. com., 19 déc. 2006, n° 05-18919, aff. *Vivendi Universal*.

Il faudra là encore attendre un décret pour connaître les conditions dans lesquelles pourront être faites les constatations ressortant de ces visites sous alias qui obligeront les enquêteurs à traquer la fraude sous d'autres adresses électroniques qu'ayant le peu discret @amf-france.org pour nom de domaine, à s'inscrire en ligne sous de fausses adresses postales et de faux numéros de téléphone, etc. Ces perspectives ont de quoi stimuler l'imagination des entreprises susceptibles de faire l'objet de ces visites masquées, lorsqu'elles mettront à jour le texte de leurs conditions générales à accepter pour accéder à leurs services.

Mise à niveau des droits des contrôleurs. – La loi aligne les droits des contrôleurs de l'Autorité des marchés financiers – qui surveillent les activités des professionnels placés sous son contrôle – sur ceux de ses enquêteurs : droit d'obtenir tous documents, droit de convoquer ou d'entendre sur place⁷⁴, droit de recourir à l'identité d'emprunt⁷⁵, tous valent désormais pour les uns comme pour les autres. Trois différences subsistent : seuls les enquêteurs bénéficient du droit d'accès aux

données des opérateurs de télécommunication et des fournisseurs d'accès à internet⁷⁶ ; eux seuls peuvent requérir une mesure de perquisition⁷⁷ ; le nouveau manquement d'entrave ne vise que les atteintes aux missions des enquêteurs⁷⁸.

Ce sont donc six nouveaux manquements que la loi du 26 juillet 2013 charge l'Autorité des marchés financiers de poursuivre et de sanctionner, et quatre renforts qu'elle ajoute à ses moyens d'investigation. Le compte y est pour fêter dignement son dixième anniversaire. Ses pouvoirs sont maintenant tellement étendus, et les manquements qu'elle peut punir si largement définis, que les membres de la commission des sanctions risquent de manquer de repères juridiques pour exercer leur office et de juger les personnes qui leur seront présentées essentiellement en fonction de ce que leurs propres valeurs morales leur dicteront. Nous verrons si le résultat d'une telle réforme ira au-delà, ou s'inscrira paradoxalement en-deçà, des visées ouvertement répressives du législateur.

74 C. mon. fin., art. L. 621-10. À noter que les textes d'application devront être modifiés pour tirer les conséquences de ce principe d'assimilation, par exemple l'article R. 621-35 du Code monétaire et financier qui ne traite que des convocations par les enquêteurs.

75 C. mon. fin., art. L. 621-10-1 – v. *supra*, I, 3.

76 C. mon. fin., art. L. 621-10.

77 C. mon. fin., art. L. 621-12.

78 C. mon. fin., art. L. 621-15, II, f). V. I, 6, *supra*.

Renforcement de la répression des abus de marché ^{110v3}

Nicolas RONTCHEVSKY

Agrégé des facultés de droit

Professeur à l'université de Strasbourg

La loi n° 2013-672 du 26 juillet 2013 de séparation et de régulation des activités bancaires marque une nouvelle étape majeure dans la mise à jour et la répression des infractions boursières en droit français, auxquelles le droit communautaire a donné une nouvelle impulsion depuis la directive *Abus de marché* du 28 janvier 2003. Les nouvelles dispositions issues de la loi du 26 juillet 2013 consacrent en effet un élargissement de la répression des abus de marché classiques et introduisent une répression pénale et administrative de la manipulation d'indices de référence.

Dans le cadre de ses dispositions relatives à la transparence et la lutte contre les dérives financières, la loi n° 2013-672 du 26 juillet 2013 de séparation et de régulation des activités bancaires (la Loi)¹ renferme plusieurs articles concernant

la répression des abus de marché. Ces nouvelles dispositions font écho à des projets de textes européens du 20 octobre 2011² tendant à accentuer la répres-

1 V. notamment T. Bonneau, « Séparation et régulation des activités bancaires, Commentaire des titres 1, 4, 5 et 8 de la loi du 26 juillet 2013 » : JCP E 2013, 1483 ; J. Lasserre Capdeville, « Séparation et régulation des activités bancaires, une avancée du droit » : JCP G 2013, 925 et « Commentaire des articles 20 à 22 de la loi n° 2013-672 du 26 juillet 2013 » : Banque et droit sept.-oct. 2013, p. 53 ; « La loi n° 2013-672 du 26 juillet 2013 de séparation et de régulation des activités bancaires » : LPA 27 sept. 2013, spéc. F. Dannenberger, « Renforcement des pouvoirs de l'AMF », p. 67 ; www.amf-france.org, « La loi de séparation

et de régulation des activités bancaires », publié le 9 août 2013, spéc. « Transparence et lutte contre les dérives financières ».

2 Le 20 octobre 2011, la Commission européenne a publié, d'une part, une proposition de règlement du Parlement européen et du Conseil sur les opérations d'initiés et les manipulations de marché (COM 2011, 651 final) et, d'autre part, une proposition de directive relative aux sanctions pénales applicables aux opérations d'initiés et aux manipulations de marché (COM 2011, 654) ; sur ces textes, v. N. Mennesson, « Abus de marché : vers une refonte du régime communautaire ? » : JCP E 2011, 1881 ; D. Martin, « Trois questions 2012 : le renforcement du droit financier européen » : JCP 2011, 653, spéc. 2 ; O.-T. Tieu, « Sur les propositions de règlement et de directive sur les opérations d'initiés

sion dans ce domaine et aux révélations, au début de l'été 2012, concernant d'éventuelles manipulations de taux de référence (manipulations du LIBOR et de l'EURIBOR) qui ont mis en évidence les lacunes de la réglementation sur ce point et suscité une réaction de la Commission européenne³. Dans le même esprit, d'autres dispositions de la loi du 26 juillet 2013 étendent le champ d'intervention et les prérogatives de l'Autorité des marchés financiers.

2. Plus précisément, s'agissant des abus de marché, le chapitre IV (*Répression des abus de marchés*) du Titre II (*Transparence et lutte contre les dérives financières*) de la loi du 26 juillet 2013 comporte trois articles (20 à 22)⁴ qui modifient la rédaction des articles L. 465-1 (relatifs aux infractions d'initiés) et L. 465-2 (réprimant les délits de manipulation de cours et de fausse information) du Code monétaire et financier et introduisent à l'article L. 465-2-1 du Code monétaire et financier un nouveau délit réprimant la transmission de fausses informations ou la manipulation affectant le calcul d'un indice de référence. L'extension du périmètre des abus de marché concerne aussi leur répression administrative (v. C. mon. fin., art. L. 621-15, II). Ce nouveau dispositif consacre ainsi un élargissement de la répression des abus de marché classiques (infractions d'initiés et manipulations de marché) (I) et la création de nouveaux abus de marché concernant les indices de référence (II).

I. Élargissement de la répression des abus de marché classiques

3. L'ancienne rédaction des articles L. 465-1 et L. 465-2 du Code monétaire et financier, d'une part, et de l'article L. 621-15 du Code monétaire et financier, d'autre part, ne permettait pas d'appréhender la financiarisation du secteur des matières premières⁵ et aboutissait à un décalage entre les agissements, les marchés et les instruments financiers visés par la répression pénale des abus de marchés et ceux relevant exclusive-

ment de la répression administrative, dont le domaine était plus large⁶. Ainsi, à la différence du manquement administratif (v. C. mon. fin., art. L. 621-15, II), l'article L. 465-1, alinéa 1, du Code monétaire et financier ne sanctionnait pas la tentative d'opération d'initié. Plus généralement, les textes pénaux ne pouvaient s'appliquer qu'aux opérations concernant un instrument financier admis aux négociations sur un marché réglementé, constituant la forme la plus encadrée de marché financier (v. C. mon. fin., art. L. 421-1)⁷, ou touchant l'émetteur d'un tel instrument. Les opérations concernant un instrument financier dont l'admission à la négociation sur un marché réglementé était en cours ou un instrument financier admis aux négociations sur un marché non réglementé, comme un système multilatéral de négociation, étaient donc hors du champ pénal.

4. Cette situation était étonnante au regard de la réglementation en vigueur dans d'autres États de l'Union européenne, comme l'Allemagne ou le Royaume-Uni notamment. De plus, la proposition de directive du 20 octobre 2011⁸ invite à ne plus limiter le champ d'application des infractions pénales aux seuls marchés réglementés.

5. Aussi ces différences incohérentes entre la répression pénale et la répression administrative des abus de marché sont-elles supprimées par la Loi, qui étend aussi le périmètre des abus de marché sanctionnés.

6. En premier lieu, les articles L. 465-1, alinéa 1 et 2 et L. 465-2, alinéa 2 du Code monétaire et financier incriminent à présent au plan pénal la tentative d'opération d'initié ou de diffusion de fausse information, à l'instar de la tentative de manipulation de cours qui était déjà expressément visée par l'article L. 465-2, alinéa 1. De même, la nouvelle rédaction de l'article L. 621-15, II, c et d, du Code monétaire et financier étend logiquement la répression administrative à la tentative de manipulation de cours ou de diffusion de fausse information.

7. En deuxième lieu et surtout, le champ des opérations d'initié, de la fausse information et de la manipulation de cours est sensiblement élargi. Il est en effet étendu aux titres négociés sur un système multilatéral

et les manipulations de marché » : D. 2011, p. 2809, Point de vue ; F. Peltier, « Vers une cohérence des sanctions administratives ou pénales des abus de marché » : JCP E 2011, 1905 ; T. Bonneau, « Les projets européens relatifs à la lutte contre les abus de marché » : RD bancaire et fin. 2011, Étude 34 ; J. Lasserre Capdeville, « Proposition de directive relative aux sanctions pénales applicables aux opérations d'initiés et aux manipulations de marché » : BJB janv. 2012, p. 9, n° 5 ; N. Rontchevsky, « L'harmonisation des sanctions pénales, Vers un renforcement et une rationalisation de la répression des abus de marché » : BJB mars 2012, p. 139, n° 55.

3 V. Comm. UE, Communiqué IP/12/846, 25 juill. 2012 ; *Lemonde.fr*, 2 juill. et 23 juill. 2012 ; J. Lasserre Capdeville, « Propositions de la Commission européenne pour lutter contre la manipulation des taux interbancaires » : BJB oct. 2012, p. 396, n° 191.

4 Curieusement, une autre modification des articles L. 465-1 et L. 465-2 du Code monétaire et financier résulte de l'article 37 de la Loi, figurant dans les dispositions du Titre VIII relatives à l'Autorité des marchés financiers.

5 D. Martin, É. Dezeuze, F. Bouaziz, avec la collaboration de M. Françon, *Les abus de marché, Manquements administratifs et infractions pénales*, LexisNexis, 2013, n° 39.

6 V. D. Martin, E. Dezeuze, F. Bouaziz, avec la collaboration de M. Françon, *op. cit.*, n° 32-35.

7 Aux termes de l'article L. 421-1, I du Code monétaire et financier, « un marché réglementé d'instruments financiers est un système multilatéral qui assure ou facilite la rencontre, en son sein, et selon des règles non discrétionnaires, de multiples intérêts acheteurs et vendeurs exprimés par des tiers sur des instruments financiers, d'une manière qui aboutisse à la conclusion de contrats portant sur les instruments financiers admis à la négociation dans le cadre des règles et systèmes de ce marché, et qui fonctionne régulièrement conformément aux dispositions qui lui sont applicables ». La reconnaissance de la qualité de marché réglementé d'instruments financiers résulte d'un arrêté du ministre chargé de l'Économie sur proposition de l'Autorité des marchés financiers (v. C. mon. fin., art. L. 421-4, al. 1).

8 *Préc.*

de négociation (C. mon. fin., art. L. 421-4)⁹, ce qui permet de viser notamment le marché Alternext (qui est un système multilatéral de négociation organisé : v. Règl. gén. AMF, art. 524-1), et aux titres pour lesquels une demande d'admission sur un marché réglementé ou un système multilatéral de négociation a été présentée (en ce qui concerne les opérations d'initiés et la fausse information).

8. S'agissant du délit d'initié (et des infractions voisines) et du délit de fausse information, sont désormais visées aux articles L. 465-1 et L. 465-2, alinéa 2 du Code monétaire et financier les informations « sur les perspectives ou la situation d'un émetteur ou de ses titres admis aux négociations sur un marché réglementé au sens de l'article L. 421-1 ou pour lesquels une demande d'admission sur un tel marché a été présentée, ou sur un système multilatéral de négociation qui se soumet aux dispositions législatives ou réglementaires visant à protéger les investisseurs contre les opérations d'initiés, les manipulations de cours et la diffusion de fausses informations ou négociés sur un système multilatéral de négociation, admis à la négociation sur un tel marché ou pour lesquels une demande d'admission à la négociation sur un tel marché a été présentée ou sur les perspectives d'évolution d'un instrument financier ou d'un actif visé au II de l'article L. 421-1 admis sur un marché réglementé ». On remarquera que le texte continue à viser non seulement les instruments financiers mais aussi les « titres », terme très général¹⁰.

9. En outre, le délit de fausse information peut désormais s'appliquer aussi, en vertu de la nouvelle rédaction de l'article L. 465-2, alinéa 2, du Code monétaire et financier, à un « contrat commercial relatif à des marchandises et lié à un ou plusieurs des instruments mentionnés précédemment de nature à agir sur les cours desdits instruments ou actifs ». Il s'agit là d'une innovation remarquable qui devrait rendre plus transparentes les opérations portant sur des produits dérivés sur matières premières, qui échappaient jusqu'à présent à tout encadrement.

10. Quant au délit de manipulation de cours, la nouvelle rédaction de l'article L. 465-2, alinéa 1, du Code monétaire et financier permet de l'appliquer à présent à un système multilatéral de négociation comme à un marché réglementé.

11. La rédaction de l'article L. 621-15, II, c et d, du Code monétaire et financier est également modifiée

pour étendre le champ de la répression des manquements administratifs aux actes concernant « un instrument financier négocié sur un système multilatéral de négociation, admis à la négociation sur un tel marché ou pour lequel une demande d'admission à la négociation sur un tel marché a été demandée » et aux actes concernant « un contrat commercial relatif à des marchandises et lié à un ou plusieurs instruments mentionnés aux alinéas précédents, dans les conditions déterminées par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers ».

12. L'Autorité des marchés financiers a souligné dans un commentaire de la Loi¹¹ l'intérêt de ce dernier ajout : « Cette dernière incrimination vise à lutter contre toute utilisation des marchés financiers pour manipuler les cours des matières premières (et inversement). Ces “contrats commerciaux relatifs à des marchandises” concernent tout type de matière première, tel que le blé, le maïs ou le colza, dont les cours sur les marchés physiques sont très fortement sensibles aux variations du marché secondaire ». L'AMF précise cependant qu'il ne s'agira pas « de contrôler les contrats commerciaux sous-jacents, mais de contrôler le lien entre ces contrats et les produits financiers associés (contrats à terme, futures, etc...) ». Autrement dit, les marchés de matières premières restent en eux-mêmes en dehors de la réglementation¹². Ces dispositions doivent être rapprochées des nouvelles obligations qui sont imposées par la Loi aux acteurs intervenant indirectement sur les marchés de matières premières agricoles¹³.

13. De manière non moins remarquable encore, la Loi crée de nouvelles infractions, pénale et administrative, concernant les indices de référence.

II. Nouveaux abus de marché relatifs à la fausse information et la manipulation affectant des indices de référence

14. Un indice de référence est un indice (à savoir une mesure statistique) calculé sur la base d'un ensemble représentatif de données sous-jacentes, qui est utilisé comme prix de référence d'un instrument ou d'un contrat financier ou pour mesurer la performance d'un fonds d'investissement. De nombreux indices de

9 Aux termes de l'article L. 424-1, alinéa 1, du Code monétaire et financier, « un système multilatéral de négociation est un système multilatéral qui, sans avoir la qualité de marché réglementé, assure la rencontre, en son sein, et selon des règles non discrétionnaires, de multiples intérêts acheteurs et vendeurs exprimés par des tiers sur des instruments financiers, de manière à conclure des transactions sur ces instruments ».

10 Sur cette terminologie, v. D. Martin, É. Dezeuze, F. Bouaziz, avec la collaboration de M. François, *op. cit.*, n° 34.

11 www.amf-france.org, *La loi de séparation et de régulation des activités bancaires*, publié le 9 août 2013, spéc. Transparence et Lutte contre les dérives financières.

12 V. notamment B. Bréhier et P. Pailler, « La régulation du marché des matières premières » : BJB mars 2012, p. 122, n° 53, spéc. II, soulignant l'encadrement inabouti des marchés sur matières premières.

13 V. notamment l'article L. 451-5 du Code monétaire et financier imposant une obligation d'information spécifique aux personnes détenant des instruments financiers dont le sous-jacent est, en tout ou partie, une matière première agricole.

référence (indices de référence de matières premières, de taux d'intérêt ou de taux de change) sont au cœur du système financier car ils exercent une influence sur le prix d'instruments financiers ou d'innombrables emprunts.

15. Jusqu'à présent, ces indices de référence échappaient pour l'essentiel à toute réglementation et toute surveillance et différentes affaires ont mis en évidence des comportements abusifs d'une exceptionnelle gravité, aux impacts considérables. Les scandales les plus connus sont ceux des manipulations du London Interbank Offered Rate (LIBOR) et de l'Euro Interbank Offered Rate (EURIBOR), apparues en 2012, mais des enquêtes sont en cours concernant la manipulation de divers autres indices de référence (notamment pour des matières premières et des taux de change¹⁴). Aussi la Commission européenne a-t-elle annoncé au début de l'été 2012 qu'elle entendait étendre la répression pénale des abus de marché aux manipulations d'indices¹⁵ avant de présenter, le 18 septembre 2013, un projet d'acte législatif visant à restaurer la confiance dans l'intégrité des indices de référence¹⁶. L'objectif est de garantir l'intégrité de ces indices, en veillant à ce qu'ils reflètent fidèlement la réalité économique qu'ils sont censés mesurer et qu'ils ne soient pas entachés de conflit d'intérêts.

16. C'est dans ce contexte que l'article 22 de la Loi introduit une répression pénale et administrative des manipulations d'indices qui anticipe les exigences communautaires en matière de manipulation d'indices de référence.

17. En premier lieu, un nouvel article L. 465-2-1, ainsi rédigé, est inséré dans le Code monétaire et financier :

« Est puni des peines prévues au premier alinéa de l'article L. 465-1 le fait :

– pour toute personne de transmettre des données ou des informations fausses ou trompeuses utilisées pour calculer un indice défini au dernier alinéa du présent article ou de nature à fausser le cours d'un instrument ou d'un actif auquel serait lié cet indice, lorsque la personne ayant transmis les données ou les informations savait ou aurait dû savoir qu'elles étaient fausses ou trompeuses ;

– pour toute personne d'adopter tout autre comportement aboutissant à la manipulation du calcul d'un indice.

Constitue un indice toute donnée diffusée calculée à partir de la valeur ou du prix, constaté ou estimé, d'un ou plusieurs sous-jacents, d'un ou plusieurs taux d'intérêt constatés ou estimés, ou de toute autre valeur ou mesure, et par référence à laquelle est déterminé le montant payable au titre d'un instrument financier ou la valeur d'un instrument financier ».

18. Ces dispositions, qui sont très proches des propositions de la Commission européenne, transposent aux indices de référence, avec des nuances, les délits de fausse information et de manipulation de cours. Il s'agit cependant d'une incrimination autonome.

19. En second lieu, les agissements abusifs concernant des indices de référence ne relèvent pas exclusivement de la répression pénale puisque la rédaction de l'article L. 621-15, II, c et d, du Code monétaire et financier est modifiée pour permettre à la commission des sanctions de l'AMF de sanctionner aussi « toute personne » qui « s'est livrée ou a tenté de se livrer à une opération d'initié, à une manipulation de cours, à la diffusion d'une fausse information ou s'est livrée à tout autre manquement mentionné au premier alinéa du I de l'article L. 621-14, dès lors que ces actes concernent (...) un indice tel que défini à l'article L. 465-2-1 ».

20. Quoi qu'il en soit, il apparaît que le nouveau délit prévu à l'article L. 465-2-1 du Code monétaire et financier est rédigé en des termes très généraux mais n'incrimine pas la tentative de manipulation d'indices de référence. Le texte vise, d'une part, la transmission, en connaissance de cause, non seulement d'informations mais aussi de « données » fausses ou trompeuses lorsqu'elles sont utilisées pour calculer un indice ou susceptibles de fausser le cours « d'un instrument ou d'un actif (...) lié » à cet indice et, d'autre part, tout comportement ayant pour effet de manipuler le calcul d'un indice. On remarquera ici que, s'agissant de la transmission de données ou d'informations fausses trompeuses, seul un effet potentiel, et non un effet tangible, sur le cours d'un instrument ou d'un actif auquel serait lié l'indice en cause est exigé, alors que s'agissant de la manipulation, seul un comportement ayant eu effectivement pour résultat de manipuler le calcul d'un indice est sanctionné.

21. La définition retenue du terme « indice » est aussi particulièrement large puisqu'elle peut s'appliquer à toute sorte d'indice de référence, à savoir non seulement aux indices de taux d'intérêt comme le LIBOR, mais aussi aux indices de référence de matières premières et plus généralement à tous les indices de référence utilisés pour référencer des instruments financiers (tels que les dérivés sur devises ou les dérivés sur l'énergie).

22. On relèvera encore que l'article L. 465-3 du Code monétaire et financier prévoit expressément la responsabilité pénale des personnes morales du chef de l'in-

14 V. *Lemonde.fr*, 11 oct. 2013, L'enquête sur des manipulations du marché des changes s'étend.

15 V. Comm. UE, Communiqué IP/12/846, 25 juill. 2012 ; *Lemonde.fr*, 2 juill. et 23 juill. 2012 ; J. Lasserre Capdeville, « Propositions de la Commission européenne pour lutter contre la manipulation des taux interbancaires », BJB oct. 2012, p. 396, n° 191.

16 Comm. UE, « De nouvelles mesures pour restaurer la confiance dans les indices de référence, à la suite des scandales du LIBOR et de l'EURIBOR », IP/13/841, 18 sept. 2013.

fraction réprimée à l'article L. 465-2-1, de sorte que celles-ci sont ainsi exposées à des peines particulièrement lourdes puisque l'on sait que celles-ci peuvent atteindre ici, par le jeu combiné des articles L. 465-1 du Code monétaire et financier (auquel renvoie le nouvel article L. 465-2-1) et 131-38 du Code pénal, à une amende pouvant atteindre cinquante fois le montant des profits réalisés !

23. Toutefois, d'une manière générale, les peines encourues (et en particulier la peine d'emprisonnement de deux ans prévue en matière de délit d'initié par l'article L. 465-1, alinéa 1, du Code monétaire et financier, auquel renvoient les articles L. 465-2, et L. 465-2-1 pour les autres délits) par les auteurs d'un abus de marché ne sont pas aggravées alors que l'article 5 de la proposition de directive du 20 octobre 2011¹⁷ impose aux États membres de prendre les mesures nécessaires – mais sans exigence précise quant à la nature et au *quantum* des peines – pour que les auteurs de ces infractions « soient passibles de sanctions pénales effectives, proportionnées et dissuasives ». Mais il est vrai que les amendes sont quant à elles très lourdes (v. C. mon. fin., art. L. 465-1, alinéa 1 : 1 500 000 € ou le décuple du montant du profit éventuellement réalisé) et de nature à jouer un rôle prophylactique.

24. Enfin, quelques oublis malheureux ont été relevés à juste titre dans la Loi, et en particulier l'absence de compétence exclusive du tribunal de grande instance

de Paris pour la poursuite, l'instruction et le jugement du nouveau délit prévu par l'article L. 465-2-1 du Code monétaire et financier¹⁸.

25. L'efficacité de la répression des abus de marché devrait en revanche être sensiblement améliorée aussi par les dispositions de la Loi renforçant les pouvoirs de l'AMF, et en particulier par celles favorisant la recherche des infractions.

26. En définitive, la Loi marque une étape majeure dans la longue construction de la mise à jour et de la répression des infractions boursières en droit français depuis la loi n° 70-1208 du 23 décembre 1970, auxquelles le droit communautaire a donné une nouvelle impulsion depuis la directive *Abus de marché* du 28 janvier 2003. On sait cependant que ce nouveau dispositif devra nécessairement évoluer à nouveau ultérieurement pour l'adapter à de nouveaux instruments ou procédés. D'un point de vue plus général, le volet répressif de la Loi consacre un recul de la dépénalisation de la vie des affaires, envisagée il y a quelques années¹⁹, qui ne bénéficie pas en tout cas à la finance.

17 *Préc.*

18 V. R. Lorrain, « Quelques oublis dans la loi de séparation et de régulation des activités bancaires du 26 juillet 2013 » : BJB nov. 2013, Libres propos, p. 560, n° 110s5.

19 V. Rapport de la commission Coulon sur la dépénalisation du droit des affaires : JCP G 2007, act. 453 ; « Dépénalisation du droit des affaires, les trente propositions de la commission » : Dr. pénal 2008, dossier spéc. n° 2 ; *adde* A. Lepage, P. Maistre du Chambon et R. Salomon, *Droit pénal des affaires*, LexisNexis, 3^e éd., 2013, n° 10 et s.

La régulation du marché des matières premières 110w6

Pauline PAILLER

Professeur, université de Reims

La loi de séparation et de régulation des activités bancaires du 26 juillet 2013 anticipe les réformes européennes à venir dans le cadre de la révision des directives *Abus de marché* et *Marchés d'instruments financiers* et se saisit de la question de la régulation des marchés de matières premières. Elle met ainsi en place un double dispositif pour lutter contre les abus sur ces marchés : en amont, un dispositif sectoriel de prévention et, en aval, un dispositif de sanction.

La tendance ces dernières années a été à l'uniformisation de la réglementation des marchés de matières premières et de celle des marchés financiers, justifiée par le mouvement de « financiarisation » des matières premières¹. La matière première concurrence maintenant les actifs financiers tradition-

nels et permet aux investisseurs de diversifier leurs portefeuilles, même si les caractéristiques physiques du sous-jacent demeurent évidemment essentielles et doivent être intégrées dans son prix (coût du transport, coût du stockage, coût administratif, risque de rupture d'approvisionnement, etc.). Le déplacement des investissements du marché physique vers le marché dérivé manifeste cette évolution : les investisse-

1 V. H. Hovasse, *Le droit des marchés à terme de marchandises*, coll. « Bibliothèque des matières premières », Economica, 1987.

ments réalisés par les investisseurs institutionnels sur les marchés dérivés des produits de base (matières premières énergétiques, métaux, minerais, matières premières agricoles) ont ainsi fortement progressé, passant de 13 milliards d'euros en 2003 à un montant compris entre 170 et 205 milliards d'euros en 2008². Utilisés à des fins de couverture, mais aussi de spéculation, les marchés de matières premières font l'objet de projections très financières et se distinguent peu à ce titre des marchés financiers classiques. Si des acteurs qui peuvent être qualifiés de « physiques » – issus de la filière industrielle, énergétique ou agricole (coopératives de producteurs, entreprises agro-alimentaires, filiales de *trading* d'énergéticiens, etc.) – prennent toujours position à terme sur les marchandises qu'ils récoltent (le blé, le colza, le cacao) ou qu'ils élèvent (la viande bovine), afin de se couvrir contre un risque de perte lié à la production physique ou aux incertitudes sur le prix, ils sont loin d'être les seuls à y intervenir. Ils sont concurrencés, d'un côté, par les spéculateurs, et notamment par les fonds d'investissement, mais également, d'un autre côté, par les fonds indiciels, qui prennent position sur un panier d'actifs sans s'informer sur les fondamentaux physiques des sous-jacents sur lesquels ils prennent indirectement position. Ces professionnels jouent un rôle de contrepartie en permettant à leurs clients de se couvrir contre la hausse ou la baisse de telle ou telle matière première ; si leur intervention n'est pas condamnable en soi, car la spéculation est nécessaire au fonctionnement des marchés de matières premières³, elle peut susciter des interrogations.

L'évolution de la qualité des opérateurs n'est d'ailleurs pas le seul indice de la « financiarisation » des marchés de matières premières. Sur les marchés, le sous-jacent physique est objectivé, réduit au second plan par le mécanisme financier⁴. Dans un contrat financier, – et la logique est identique quand l'investisseur prend une position par le biais d'un titre financier sur un panier d'actifs –, le sous-jacent joue le rôle d'une variable financière. Et l'analyse est également vraie quand le sous-jacent est une matière première⁵,

alors même qu'il s'agit d'un sous-jacent physique et non purement financier. Le doute subsiste seulement lorsque le contrat financier prévoit impérativement la livraison physique du sous-jacent, situation qui est exceptionnelle. Et, même dans ce cas, la dimension financière du contrat financier est telle que le sous-jacent se trouve confondu avec les variables financières⁶. L'élément essentiel de qualification n'est alors pas le sous-jacent – peu importe en réalité qu'il s'agisse d'une marchandise –, mais le mécanisme financier dans lequel le contrat s'intègre⁷. Pour permettre une certaine souplesse, le contrat financier prévoit d'ailleurs souvent, dans le cas d'une livraison effective, que la qualité des produits livrés peut différer de celle mentionnée à l'origine dans le contrat : quand la marchandise livrée est de qualité supérieure à celle prévue au contrat, le vendeur reçoit une prime ; quand elle est inférieure, il verse une prime⁸.

Cette tendance de fond justifie que le modèle des marchés financiers ait été ainsi progressivement privilégié au détriment de l'approche sectorielle initialement retenue par le législateur⁹. Mais la spécificité du sous-jacent, de la matière première, niée pendant un temps, revient au premier plan et remet en cause ce mouvement : la matière première n'est pas, en effet, un sous-jacent comme un autre, et la spéculation en ce domaine, même si elle est certainement nécessaire, fait débat. Les travaux récents réalisés sur cette question¹⁰ illustrent les interrogations récurrentes que les particularités de ces marchés révèlent, au gré parfois de scandales retentissants, comme en témoignent les « émeutes de la faim » dues aux augmentations brutales du cours des matières premières en 2007-2008

référence indiciaire qui contribue, d'une part, à la détermination du prix de l'option par anticipation du cours de l'actif, d'autre part, à la fixation, à la date d'exercice de l'option, de la somme à servir par le promettant » (D. Martin, H. Synvet, note sous CA Paris, 27 oct. 1987 : D. 1988, Jur., p. 143, spéc. p. 146).

6 En vertu de l'article D. 211-1 A du Code monétaire et financier, les contrats financiers sur marchandises ne relèvent de la catégorie des contrats financiers que s'ils imposent ou autorisent dès l'origine une livraison en espèces (art. D. 211-1 A, 2°) ou, s'ils prévoient seulement un dénouement par livraison physique, s'ils sont soumis à des obligations financières particulières dans la mesure où ils sont négociés sur un marché organisé (art. D. 211-1 A, 3°) ou, notamment, ils sont compensés et réglés par l'intermédiaire d'une chambre de compensation reconnue ou font l'objet d'appels de couvertures périodiques (art. D. 211-1 A, 4°).

7 T. Bonneau, F. Drummond, *Droit des marchés financiers*, Economica, 3^e éd., 2010, n° 150, p. 228 : « Quel que soit le sous-jacent utilisé, c'est moins sa qualité, sa quantité ou sa valeur que sa variation qui intéresse les opérateurs ». Adde, K. Medjaoui, *Les marchés à terme dérivés et organisés d'instruments financiers*, C. Gavalda (préf.), LGDJ, Bibl. dr. privé, t. 262, 1996, n° 1056-1057 ; I. Riassetto, *Les garanties des contrats à terme négociés sur le MATIF*, Th. dact., Strasbourg, 1999, n° 65 ; A. Gaudemet, *Les dérivés*, H. Synvet (préf.), Economica, t. 22, 2009, n° 29 et s. et n° 217 et s.

8 Y. Simon et D. Lautier, *Marchés dérivés de matières premières*, Economica, 3^e éd., 2006, p. 18.

9 H. Hovasse, *Le droit des marchés à terme de marchandises*, op. cit.

10 V., par ex., J.-P. Jouyet, C. de Boissieu et S. Guillon, « Rapport d'étape : prévenir et gérer l'instabilité des marchés agricoles », sept. 2010 ; *Droit, économie et marchés des matières premières agricoles*, ouv. collectif, dir. E. Le Dolley, LGDJ/Lextenso, coll. Droit et économie, 2013.

2 Commun. Comm. UE, « Relever les défis posés par les marchés des produits de base et les matières premières », 2 févr. 2011, <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2011:0025:FIN:FR:PDF>.

3 B. Bréhier et P. Pailler, « La régulation du marché des matières premières » : BJB 2012, p. 122, n° 53.

4 P. Pailler, « Le rôle du terme et du sous-jacent dans la formation du prix, Analyse juridique », in *Droit, économie et marchés des matières premières agricoles*, dir. E. Le Dolley, LGDJ/Lextenso, coll. Droit et économie, 2013, p. 75.

5 La Cour de cassation a ainsi jugé, pour un contrat d'option sur actions, que « selon le contrat type, la livraison des actions constituant les titres sous-jacents ne pouvait jamais être exigée, et dès lors que ces actions n'étaient pas l'objet de l'opération, leur cours ne constituant qu'une simple référence servant à la détermination du prix de l'option » (Cass. com., 16 janv. 1990, n° 88-10160 : Bull. civ., IV, n° 13). Par conséquent, « l'actif n'est pas alors "l'objet" de l'opération, mais une simple

et en 2010-2011. Au-delà de ces travaux de réflexion, de nombreux projets ou réglementations concrets ont vu le jour ces dernières années, tant en Europe, qui prévoit d'étendre le domaine des abus de marché aux matières premières dans le cadre de la révision de la directive *Abus de marché*¹¹ ou d'imposer des limites de positions sur les marchés de matières premières dans le cadre de la révision de la directive *Marchés d'instruments financiers*¹², qu'aux États-Unis, avec le Dodd-Frank Act¹³.

La loi n° 2013-672 du 26 juillet 2013 de séparation et de régulation des activités bancaires s'inscrit dans ce mouvement général et anticipe les réformes prévues au niveau européen. De cet ensemble de textes devrait se dégager un véritable dispositif sectoriel destiné à la régulation des marchés de matières premières. À cet égard, la loi française pose de premiers jalons déterminants, qui devront être complétés pour une grande part sur un plan réglementaire. Au sein d'un titre 2 consacré à la transparence et à la lutte contre les dérives financières, un chapitre 2 vise ainsi expressément la régulation du marché des matières premières. Il s'agit d'étendre le dispositif des abus de marché aux marchés sur matières premières, alors qu'il était auparavant circonscrit aux marchés financiers, ainsi que de mettre en place des mécanismes spécifiques d'encadrement, adaptés à la spécificité de ce type de sous-jacent. Dans cette nouvelle loi, quatre articles précisent le régime des marchés de matières premières¹⁴, en créant deux modes d'encadrement : en amont d'éventuels abus, un dispositif de prévention et, en aval, un dispositif classique de sanction des abus. Si le dispositif de sanction est avant tout la transposition aux marchés de matières premières d'un mécanisme préexistant, le dispositif de prévention constitue une vraie révolution sectorielle.

À cet égard, on peut noter que le champ d'application des deux dispositifs n'est pas exactement identique : si le chapitre 2 de la loi vise indifféremment l'ensemble des matières premières, le dispositif de prévention porte plus précisément sur les matières premières agricoles, quand le dispositif de sanction vise les marchandises au sens large. Ce constat montre bien l'enjeu principal de la réforme, qui concerne sur-

tout les emblématiques matières premières agricoles, qui ont cristallisé les débats au détriment des autres produits de base¹⁵.

I. Prévention des abus sur les marchés de matières premières

Au titre de la prévention des abus sur les marchés de matières premières, trois mécanismes, qui peuvent être classés du moins contraignant au plus contraignant, sont mis en place par la loi : d'abord, des obligations de déclaration ; ensuite, la soumission à des limites de position ; enfin, des interdictions à la charge de certaines catégories d'acteurs.

A. Obligations de déclaration

L'obligation de déclaration mise à la charge des opérateurs sur les marchés de matières premières, posée à l'article 15 de la loi, prend deux formes. Elle se décline en une obligation générale de déclaration, qui incombe à « toute personne détenant des instruments financiers dont le sous-jacent est, en tout ou en partie, une matière première agricole », et une obligation spécifique de déclaration, qui pèse sur les établissements de crédit.

1. Une obligation générale de déclaration

L'article 15 de la loi crée une nouvelle section dans le Code monétaire et financier, intitulée « Obligation d'information par les personnes détenant des instruments financiers dont le sous-jacent est, en tout ou partie, une matière première agricole »¹⁶. Selon un nouvel article L. 451-5, « toute personne détenant des instruments financiers dont le sous-jacent est constitué, en tout ou partie, d'une matière première agricole, au-delà d'un seuil de détention fixé pour chaque matière première concernée par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers et dans les conditions fixées par ce dernier, communique quotidiennement le détail de ses positions à l'Autorité des marchés financiers. »

Le domaine d'application du texte est très général. Sur un plan personnel, « toute personne » peut être débitrice de cette obligation, quelle que soit sa qualité d'investisseur, la finalité de son investissement – couverture ou spéculation –, ou qu'elle agisse pour compte propre ou pour compte de tiers. Sur un plan matériel, l'instrument financier concerné est également défini largement puisque le législateur vise les « instruments financiers dont le sous-jacent est constitué, en tout ou en partie, d'une matière première agricole » : la dispo-

11 Sur la révision de la directive *Abus de marché*, V. Proposition de règlement du Parlement européen et du Conseil sur les opérations d'initiés et les manipulations de marché (abus de marché), 20 oct. 2011, COM(2011)651 final, dans sa version amendée par le Parlement européen du 10 septembre 2013, T7-0342/2013 (ci-après Prop. Règl. Abus de marché).

12 Sur la révision de la directive *MIF*, V. Proposition de directive concernant les marchés d'instruments financiers, abrogeant la directive 2004/39/CE, 20 oct. 2011, COM(2011)/652 final, dans sa version amendée par le Parlement européen du 26 octobre 2012, T7-0406/2012 (ci-après Prop. Dir. MIF II).

13 Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act, 21 juill. 2010, V. section 737.

14 Articles 13, 14, 15 et 16 de la loi.

15 Sur le plan européen, les textes retiennent une appréciation plus large en visant l'ensemble des matières premières.

16 Il s'agit d'une nouvelle section 5 qui figure dans le chapitre 1, du titre 5, du livre 4 du Code monétaire et financier.

sition vise donc les contrats financiers qui ont pour sous-jacent une matière première, mais également les titres financiers. L'ensemble des produits structurés sont donc concernés (certificats, EMTNs¹⁷, ETNs¹⁸, etc.), dès lors qu'ils portent sur un tel sous-jacent.

La portée de cette disposition dépend toutefois des seuils de déclenchement de cette obligation de déclaration, ainsi que des matières premières agricoles concernées, qui devront être déterminés dans le règlement général de l'Autorité des marchés financiers. Il convient de souligner que le raisonnement du législateur est ici catégoriel : il ne s'agit pas de soumettre toute forme d'exposition sur une matière première agricole à un même seuil de déclenchement, mais de fixer un seuil « pour chaque matière première concernée ». La position est logique, dans la mesure où les matières premières agricoles ne peuvent être soumises à un traitement uniforme : chaque sous-jacent présente des spécificités qui doivent être prises en considération et qui sont fonction de sa capacité à être stocké, de sa fongibilité, de sa saisonnalité, etc.¹⁹

À partir des informations qui lui sont transmises, l'Autorité des marchés financiers doit publier « un rapport hebdomadaire présentant les positions agrégées détenues par les différentes catégories de personnes détenant des instruments financiers dont le sous-jacent est une matière première agricole »²⁰. Il s'agit pour l'Autorité des marchés financiers de rendre compte des différentes informations qui lui auront été fournies. Cette obligation vise la détention d'instruments financiers dont le sous-jacent est une matière première agricole négociés sur un marché réglementé, en vertu de l'article L. 421-3 nouveau du Code monétaire et financier, ainsi que ceux négociés sur un système multilatéral de négociation en vertu de l'article L. 424-4-2 nouveau du même code. Le rapport ne prend donc pas en compte, au sein des positions agrégées, les instruments financiers portant sur une matière première agricole qui sont négociés de gré à gré.

Ces obligations de déclaration, rendues publiques par un rapport de l'AMF, sont propres à favoriser la transparence sur les marchés de matières premières, ce qui est à saluer. Le problème principal sur les marchés de matières premières agricoles consiste en effet dans l'absence d'informations fiables, qu'il s'agisse des marchés physiques ou des marchés à terme. Or, la transparence est un élément fondamental dans la formation du prix. Elle suppose une centralisation des informations, qui peut être réalisée au niveau national

par l'autorité de régulation et qui permet de garantir que le cours des matières premières reflète effectivement l'offre et la demande et s'apparente à un prix « objectif ». Pour les négociations sur matières premières, cette transparence doit être garantie sur les marchés au comptant ou marchés physiques, comme sur les marchés financiers. Si, sur le marché physique, les informations sont difficiles à rassembler²¹, la loi du 26 juillet 2013 tend à imposer une telle information sur les marchés financiers organisés (marchés réglementés et systèmes multilatéraux de négociation). Cette prise de position participe d'un consensus mondial et s'inscrit dans le fil des engagements du G20 de Pittsburgh du 25 septembre 2009. L'OICV a en ce sens préconisé dans plusieurs études un renforcement spécifique de la transparence sur ces marchés²². Ces obligations de déclaration sur les marchés de matières premières agricoles sont d'ailleurs également prévues au niveau européen, dans le cadre de la révision de la directive *Marchés d'instruments financiers*²³.

Au-delà de ces obligations générales de déclaration, le législateur impose des obligations spécifiques aux établissements de crédit.

2. Une obligation spécifique de déclaration

L'article 15 de la loi crée également un nouvel article L. 511-4-2 dans le Code monétaire et financier, qui impose aux établissements de crédit une obligation spécifique de déclaration : les établissements « qui détiennent des instruments financiers à terme dont le sous-jacent est constitué, en tout ou partie, d'une matière première agricole indiquent dans leur rapport

21 Dans le cadre du G20 de du 20 novembre 2011 à Cannes, une base de données a été programmée pour les céréales (blé, riz, maïs, soja) : le *Système d'information sur les marchés agricoles* ou AMIS (*Agriculture Market Information System*, V., <http://www.amis-outlook.org/>). Le processus est le même pour les marchés du pétrole, avec le JODI (Initiative sur la transparence des données pétrolières ou *Joint Oil Data Initiative*, V., « Rapport du groupe de travail sur la volatilité des prix du pétrole », sous la direction de J.-M. Chevalier, févr. 2010). Mais cette base est encore incomplète et son domaine limité. Une difficulté importante tient donc à l'absence de centralisation des données sur le sous-jacent, pourtant déterminante pour établir un juste prix.

22 OICV-IOSCO, *Survey on the Principles of the Regulation and Supervision of Commodity Derivatives markets*, Final report, FR08/12, oct. 2012 ; OICV-IOSCO, *Principles for the regulation and supervision of commodity derivatives markets*, Final report, FR07/11, Sept. 2011, spéc., principes 21 et 22 ; T. Bonneau, « Marchés dérivés de marchandises » : RD bancaire et fin. 2012, comm. n° 31.

23 Prop. dir. *MIF II*, art. 60. Dans la dernière version de la proposition, les plateformes de négociation qui admettent à la négociation ou négocient des instruments dérivés sur matières premières, ou bien des quotas d'émissions ou des instruments dérivés sur ceux-ci : (a) sous réserve de conditions de seuils, rendent public un rapport hebdomadaire contenant les positions agrégées détenues par les différentes catégories de traders pour les différents instruments financiers négociés sur leurs plateformes conformément au paragraphe 3 et communiquent ce rapport à l'autorité compétente et à l'AEMF ; (b) fournissent à l'autorité compétente, à la demande de celle-ci, une ventilation complète des positions de chacun ou de l'ensemble des membres ou participants du marché, y compris les éventuelles positions détenues au nom de leurs clients. Ces rapports doivent être transmis à l'AEMF à une échéance hebdomadaire, afin qu'elle puisse les centraliser et les publier (art. 60, §4 bis).

17 Euro Medium Term Notes.

18 Exchange Traded Notes.

19 Communication de la Commission européenne, « Relever les défis posés par les marchés des produits de base et les matières premières », *op. cit.*, p. 4 et s.

20 Article 16 de la loi.

annuel les moyens mis en œuvre pour éviter d'exercer un effet significatif sur le cours de ces matières premières agricoles. Ce rapport inclut des informations, par catégorie de sous-jacent, sur les instruments financiers à terme dont le sous-jacent est constitué d'une matière première agricole qu'ils détiennent ». Que ce soit sur un plan personnel, puisque seuls les établissements de crédit sont concernés, ou matériel, puisque seuls sont visés les contrats financiers²⁴, le champ d'application de cette disposition est plus limité que celui de l'obligation générale de déclaration présentée précédemment. Mais elle n'en demeure pas moins très lourde pour les établissements de crédit.

Le domaine de l'obligation spécifique de déclaration est double. D'abord, l'établissement est tenu à une obligation d'information générale, imposée par la deuxième phrase du texte, dès lors qu'il détient des contrats financiers dont le sous-jacent est constitué par une matière première agricole²⁵. Seuls les contrats financiers sont visés, par rapport à l'obligation générale de déclaration de l'article L. 451-5, mais l'obligation est pour le reste très large puisque la loi ne fait référence à aucun seuil de déclenchement de l'obligation. Ces informations doivent figurer dans le rapport annuel de l'établissement de crédit. Ensuite, celui-ci, dès lors qu'il détient des instruments financiers à terme dont le sous-jacent est constitué, en tout ou en partie, d'une matière première agricole, doit mettre en place une stratégie pour éviter une manipulation de cours. Le texte ne fait pas davantage état de seuils de déclenchement de cette obligation, mais une telle stratégie n'a de sens que si l'établissement de crédit peut, par son activité, exercer un effet significatif sur le cours des matières premières agricoles par la détention de contrats financiers sur celles-ci. Mais comment apprécier si l'établissement de crédit est en risque ? La question du seuil se posera indirectement. La situation la plus envisageable est celle où l'établissement de crédit, par ses prises de position, est en position dominante. L'hypothèse est expressément visée par la proposition de règlement *Abus de marché* comme pouvant, notamment, constituer une manipulation de marché²⁶. L'appréciation de la portée de ce texte demeure toutefois incertaine. Dès lors que, par les contrats financiers qu'il a souscrits, l'établissement de crédit peut exercer un effet significatif sur le cours de

la matière première agricole sous-jacente, il doit justifier d'une procédure de conformité qu'il doit dévoiler dans son rapport annuel.

Mais le dispositif de prévention ne se réduit pas à des obligations de déclaration. Le législateur impose aussi des limites de position sur les marchés de matières premières agricoles, destinées à endiguer la spéculation et une volatilité excessive des cours.

B. Limites de position

C'est l'article 14 de la loi qui consacre en droit interne le dispositif des limites de position à l'article L. 421-16-2 nouveau du Code monétaire et financier, dont les dispositions seront applicables à compter du 1^{er} juillet 2015 seulement, afin que l'Autorité des marchés financiers puisse fixer les seuils et mettre en place un système opérationnel de contrôle. Le texte prévoit que « dans les conditions fixées par son règlement général, l'Autorité des marchés financiers impose des limites aux positions sur instruments financiers dont le sous-jacent est une matière première agricole qu'une personne est autorisée à détenir et fixe des dérogations notamment lorsque les positions en cause ont été constituées à des fins de couverture ».

Ce texte, qui a une dimension emblématique très forte, est absolument central dans le dispositif de prévention des abus de marché²⁷. Cette technique trouve sa source aux États-Unis, où le recours aux limites d'emprise, afin de limiter le risque de spéculation excessive sur les marchés à terme de matières premières, a été consacré dès 1936 avec le *Commodity Exchange Act*. Sur ce fondement, la *Commodity Futures Trading Commission* (CFTC) a reçu mandat pour fixer les limites, mandat qu'elle a exercé avec souplesse, autorisant progressivement les marchés à édicter eux-mêmes des limites comptables complémentaires pour les nouveaux contrats créés. Ces assouplissements progressifs ont été remis en cause en juillet 2010 par le Dodd Frank Act²⁸, qui a restitué à la CFTC le plein exercice de son mandat, et l'a même étendu. En application de cette loi, la CFTC a adopté, le 18 octobre 2011, des limites de position *ex ante* sur 28 contrats de « futures »²⁹ (contrats agricoles, sur l'énergie, sur métaux). Celles-ci ont fait l'objet d'un recours des associations de dealers ISDA et SIFMA³⁰, qui invoquent le risque de déstabilisation des mar-

24 Désignés de manière originale ici sous le terme d'instruments financiers à terme, quand la nouvelle terminologie retenue par le Code monétaire et financier est désormais celle de « contrats financiers ».

25 Et uniquement *a priori* ici d'une matière première agricole.

26 Article 8, §3, a) : « 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 ou de contrats sur matières premières au comptant qui lui sont liés, avec pour effet, réel ou potentiel, la fixation directe ou indirecte des prix d'achat ou des prix de vente ou la création, réelle ou potentielle, d'autres conditions de transaction inéquitable ».

27 B. Bréhier et P. Pailler, « La régulation du marché des matières premières », *op. cit.*, p. 124 et s.

28 Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act, 21 juillet 2010. V. section 737.

29 Federal Register/Vol. 76, No. 223/Friday, November 18, 2011/Rules and Regulations

30 Le 2 décembre 2011, les associations ISDA et SIFMA ont conjointement engagé une action devant le US District Court et la cour d'Appel du District de Colombia pour faire annuler la règle adoptée par la CFTC sur les limites de position.

chés³¹. Elles demandent notamment que la CFTC, lorsqu'elle adopte de telles limites, justifie la nécessité et le caractère approprié de ces limites par rapport au but poursuivi³².

Le nouvel article L. 426-16-2 du Code monétaire et financier est d'application assez générale puisqu'il concerne l'ensemble des instruments financiers pouvant porter sur des matières premières agricoles. Il reprend la position retenue dans la dernière version de la proposition de directive *MIF II*, qui prévoit que les plateformes de négociation imposent des limites à la quantité de contrats ou de positions passés ou détenus par un membre ou participant du marché, pendant une période donnée³³.

Une exception au domaine d'application des limites de position est toutefois posée, qui doit être précisée par l'AMF : il s'agit des « positions constituées à des fins de couverture ». Les limites de position sont finalisées et ne doivent trouver à s'appliquer que s'il existe un risque d'abus de marché. Toutefois, l'appréciation de la finalité de couverture peut poser difficulté. L'opération de couverture doit avoir pour but de supprimer ou d'atténuer l'exposition à un aléa et doit donc être le reflet d'une opération au comptant, mais la frontière entre opérations de couverture et opérations spéculatives demeure floue, s'agissant d'une distinction essentiellement économique et non juridique. Cette exception est également posée au niveau européen, dans la proposition de directive *MIF II*, qui exclut l'application des limites de position « aux positions qui réduisent les risques directement liés aux activités commerciales de manière objectivement mesurable »³⁴. Le texte renvoie aux normes techniques de réglementation de l'AEMF pour déterminer les critères de ces positions³⁵. En parallèle, la proposition prévoit de mettre en place un système de contrôle des positions pour les positions qui réduisent les risques directement liés aux activités commerciales de manière objectivement mesurable, ce système devant être mis en œuvre par les plateformes de négociation³⁶.

Le dernier échelon dans l'encadrement préventif des abus de marché consiste dans une interdiction légale faite aux établissements de crédit.

C. Interdiction

En vertu du nouvel article L. 511-8-1 du Code monétaire et financier, créé par l'article 15 de la loi, « il est interdit à tout établissement de crédit intervenant sur les marchés d'instruments financiers à terme dont le sous-jacent est constitué, en tout ou partie, d'une matière première agricole de constituer des stocks physiques de matières premières agricoles dans le but d'exercer un effet significatif sur le cours de ces marchés de matières premières agricoles ». Cette disposition fait écho à certaines affaires médiatiques récentes, incriminant le stockage des matières premières par des établissements de crédit à des fins de spéculation³⁷. L'interdiction est finalisée : elle n'existe que si les établissements ont l'intention d'exercer une influence significative sur le cours des marchés de matières premières agricoles, et donc de manipuler les cours. Cette intention doit être caractérisée, puisque la détention doit être faite « dans le but » de jouer sur les cours. La seule détention de stocks de matières premières agricoles par un établissement de crédit (à titre de « *collateral* » par exemple) ne pourra donc suffire à le faire entrer dans cette catégorie ; il ne s'agit pas d'une interdiction générale de constituer des stocks de matières premières.

En outre, cette interdiction, tout comme l'obligation de déclaration spécifique mise à la charge des établissements de crédit, est soumise à la condition implicite que l'établissement de crédit ait une position suffisamment forte pour pouvoir exercer une influence significative sur les cours de matières premières, ce qui pourra être caractérisé, notamment, par une position dominante.

Mais les nouvelles dispositions prévues par la loi pour organiser la régulation des marchés de matières premières agricoles ne se limitent pas à la prévention des abus de marchés, elles renforcent également et logiquement le dispositif de sanction, ce qui constituait d'ailleurs l'objectif initial du législateur.

II. Sanction des abus sur les marchés de matières premières

Ces dispositions sont peut-être moins emblématiques que les précédentes, dans la mesure où elles organisent essentiellement la transposition de mécanismes existants au domaine particulier des marchés de matières premières agricoles. Elles ont d'ailleurs été adoptées dès les débuts de la discussion, quand celles prévues en matière de prévention l'ont été plus tardivement, au cours des débats. Le législateur a souhaité étendre

31 A. Gaudemet, « Les limites de positions sur les marchés dérivés de matières premières agricoles en quête de légitimité » : RD bancaire et fin. 2013, comm. n° 109.

32 Les affaires sont encore pendantes. Mais une première décision a été rendue en faveur de l'annulation de ces limites de position : ISDA v/ US CFTC, n°11-cv-2146 (RLW), DCC Sept. 28, 2012, https://ecf.dcd.uscourts.gov/cgi-bin/show_public_doc?2011cv2146-69.

33 Prop. Dir. MIF II, art. 59.

34 Prop. Dir. MIF II, art. 59, §1, *in fine*.

35 Prop. Dir. MIF II, art. 59, §3.

36 Prop. Dir. MIF II, art. 59, §1 *bis*.

37 V., récemment, M. Jacque, « Stocks de métaux : les banques sur le banc des accusés » : Les Echos, 24 juill. 2013, même s'il s'agissait ici de matières premières non agricoles.

le champ d'application de la manipulation de cours en prévoyant la sanction des manipulations dites « croisées » entre marchés dérivés et marchés physiques sous-jacents, condamnant l'utilisation d'instruments financiers destinée à manipuler le cours des matières premières physiques. La problématique est la même au niveau européen, le législateur européen visant expressément ce risque d'abus « croisés »³⁸.

L'article 13 de la loi modifie l'article L. 465-2 du Code monétaire et financier, relatif à la manipulation de cours. Désormais, l'article L. 465-2, alinéa 2, *in fine* prévoit qu'est puni des peines prévues au premier alinéa de l'article L. 465-1 « le fait, pour toute personne, de répandre ou de tenter de répandre dans le public par des voies et moyens quelconques des informations fausses ou trompeuses (...) sur les perspectives d'évolution d'un instrument financier ou d'un actif visé au II de l'article L. 421-1 admis sur un marché réglementé, ou d'un contrat commercial relatif à des marchandises et lié à un ou plusieurs des instruments mentionnés précédemment de nature à agir sur les cours desdits instruments ou actifs ». Ce dispositif s'inscrit dans une perspective européenne, puisqu'une telle consécration devrait être réalisée dans le cadre de la révision de la directive *Abus de marché*³⁹.

En matière administrative également, les pouvoirs de sanction de l'Autorité des marchés financiers se trouvent renforcés. En application des c et d du II de l'article L. 621-15, la commission des sanctions de l'AMF peut désormais sanctionner un « contrat

commercial relatif à des marchandises et lié à un ou plusieurs instruments » financiers dès lors qu'il contrevient au règlement général de l'AMF. Dans ce cas, sont concernés la réalisation ou la tentative de réalisation d'une opération d'initié, d'une manipulation de cours, d'une diffusion de fausse information ou de tout autre manquement commis à l'étranger⁴⁰ ou commis sur un instrument financier admis aux négociations sur un marché d'un autre Etat membre ou partie à l'Espace économique européen⁴¹. Il convient de noter que le contrôle des marchés de matières premières agricoles relève désormais des missions de l'AMF, l'article L. 621-9 modifié du code prévoyant que l'AMF a également pour mission de « veiller à la régularité des opérations effectuées sur des contrats commerciaux relatifs à des marchandises liés à un ou plusieurs instruments financiers ».

Les incertitudes sont encore grandes sur la régulation des marchés de matières premières. Le régime applicable est en effet toujours subordonné aux prises de position de l'Autorité des marchés financiers en droit interne, mais également aux décisions adoptées au niveau européen, dans le cadre de la révision des directives *Abus de marché* et *Marchés d'instruments financiers*, qui devront encore être complétées par des normes techniques de réglementation de l'Autorité européenne des marchés financiers. De très nombreux aménagements ou précisions sont donc envisageables. Mais le coup d'envoi est bel et bien lancé en droit français.

38 V., Prop. Règl. *Abus de marché*, considérant 15.

39 *Ibid.*, articles 8 et 10.

Adde, S. Torck, « L'extension de la répression des opérations d'initié aux marchés dérivés de matières premières : faut-il privilégier une approche sectorielle ? » : Dr. sociétés 2013, comm. n° 143.

40 Mentionné à l'article L. 621-14, I, alinéa 1 du Code monétaire et financier, v. art. L. 621-15, c).

41 Mentionné à l'article L. 621-14, I, dernier alinéa, du Code monétaire et financier, v. art. L. 621-15, d).

Le volet anti-blanchiment 110x2

Chantal CUTAJAR

Professeur affilié à l'école de Management Strasbourg

Directeur du Grasco (CDE – université de Strasbourg)

Directeur du master 2 prévention des fraudes et du blanchiment

La loi n° 2013-672 de séparation et de régulation des activités bancaires du 26 juillet 2013 renforce les prérogatives de TRACFIN en matière de prévention et de détection du blanchiment en élargissant son pouvoir d'opposition, en créant une nouvelle procédure de communication systématique d'informations et en élargissant le champ de la déclaration de soupçon aux tentatives d'opérations de blanchiment et aux autorités de contrôle. Elle étend la transmission spontanée d'informations à la justice dont on peine à comprendre ce qu'elle en fera. Elle sécurise juridiquement le dispositif en légalisant les listes du GAFI.

Adoptée sept mois après avoir été enregistrée à la présidence de l'Assemblée nationale le 19 décembre 2012, le volet anti-blanchiment de la loi a été introduit devant la commission des lois de l'Assemblée nationale, par une série d'amendements visant à assurer la transparence des activités bancaires dans les paradis fiscaux. Il s'agissait, selon l'un des auteurs, d'ouvrir « la possibilité d'interdire par la suite les pratiques d'évasion fiscale et de blanchiment d'argent qui, selon les estimations, se soldent pour notre pays par 30 à 50 milliards d'euros de pertes et qui provoquent dans le monde entier des désordres monétaires et fiscaux ainsi que des spéculations sur les matières premières »¹, en demandant aux établissements bancaires membres du fonds de garantie des dépôts de communiquer un certain nombre d'informations qui devaient « permettre d'éclairer l'opinion publique et de franchir, à terme, une nouvelle étape dans la lutte contre les paradis fiscaux »². L'Assemblée nationale a ainsi introduit à côté des dispositions destinées à assurer la transparence et à lutter contre les dérives financières relatives aux abus de marché, au *trading* à haute fréquence, à l'évasion fiscale et aux emprunts toxiques, un volet consacré à la lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme. Ces modifications interviennent alors qu'une proposition de quatrième directive publiée le 5 février 2013 est en cours d'adoption³ par le Parlement européen et le Conseil.

Le dispositif de prévention du blanchiment et du financement du terrorisme repose sur la mise en œuvre d'obligations de vigilance imposées par la loi à des professionnels assujettis en raison de leur exposition au risque d'être utilisés à des fins de blanchiment et de financement du terrorisme. En présence d'opérations dites suspectes, ils doivent procéder à une déclaration

de soupçons auprès de la cellule de renseignements financiers, TRACFIN, qui met en œuvre un traitement au terme duquel sont transmis à la justice les dossiers dont il apparaît qu'ils pourraient constituer une infraction pénale.

Les cellules de renseignement financier sont ainsi au cœur des dispositifs de lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme. Elles sont chargées de recueillir et d'analyser les informations qu'elles reçoivent de façon à faire le lien entre les transactions financières suspectes et les activités criminelles sous-jacentes en vue de prévenir et de combattre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme. Elles sont appelées à faire « office de centres nationaux de réception, d'analyse et de communication aux autorités compétentes des déclarations de transactions suspectes et autres informations relatives à un éventuel blanchiment de capitaux ou à un éventuel financement du terrorisme »⁴.

Le volet blanchiment de la loi du 26 juillet 2013 renforce notablement les prérogatives de TRACFIN en matière de détection et de prévention du blanchiment (I). Les avancées concernant l'échange d'informations avec la justice restent cependant timides (II). Enfin, la loi confère aux listes du GAFI le caractère normatif dont elles étaient dépourvues (III).

I. Le renforcement des prérogatives de TRACFIN en matière de prévention et de détection du blanchiment

La loi étend le pouvoir d'opposition de TRACFIN (A). Elle institue une nouvelle procédure de communication systématique d'informations (B) et étend le champ de la déclaration de soupçon (C).

¹ Intervention de D. Potier, Commission des lois de l'Assemblée nationale, Rapport Karine Berger, p. 113.

² Idem.

³ COM(2013)45 final.

⁴ Considérant 25 de la Proposition de directive.

A. L'extension du pouvoir d'opposition de TRACFIN

Jusqu'à présent, TRACFIN ne pouvait s'opposer à l'exécution d'une opération que si une déclaration de soupçon avait été transmise par le professionnel dans le cadre de son obligation déclarative au visa de l'article L. 561-15 du Code monétaire et financier. TRACFIN devait alors notifier l'opposition « à l'auteur de la déclaration » dans un délai d'un jour ouvrable à compter de la date de réception de la déclaration. L'opération était reportée d'une durée de deux jours ouvrables à compter du jour d'émission de la notification. Il s'ensuivait que l'opposition ne pouvait être faite lorsque TRACFIN était saisi par les services de l'État, ou rendu destinataire d'informations à la suite d'une transmission par une Cellule de renseignement financier étrangère ou à l'occasion de l'exercice de son droit de communication, laissant supposer un cas de blanchiment ou de financement du terrorisme. Cette limitation conduisait à des situations absurdes et surtout dommageables au plan de l'efficacité de la lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme auxquelles il fallait remédier.

L'article 9 modifie l'article L. 561-25 du Code monétaire et financier et autorise désormais TRACFIN à s'opposer à l'exécution d'une opération non encore exécutée dès lors qu'il soupçonne un blanchiment d'argent ou un financement du terrorisme en raison des informations qui lui ont été communiquées non seulement dans le cadre d'une déclaration de soupçon⁵ mais également dans le cadre de son droit de communication⁶ avec les administrations de l'État, les collectivités territoriales, les établissements publics, les organismes soumis au contrôle de la Cour des comptes et toute autre personne chargée d'une mission de service public⁷, les autorités de contrôle et les ordres professionnels⁸ et les cellules de renseignements financiers étrangères⁹. *Le droit d'opposition pourra s'exercer librement, sans limite de temps, aussi longtemps que la transaction n'aura pas été exécutée.*

Enfin, le délai de suspension de l'opération est porté à cinq jours ouvrables au lieu de deux. Il court dès le lendemain de la notification de l'opposition au professionnel¹⁰. Cette disposition répond à la recommandation 10 du rapport de la Cour des comptes de 2012 visant à « faciliter l'utilisation effective par TRACFIN du dispositif d'opposition par une modification de la législation ».

5 Au visa de l'article L. 561-15 du Code monétaire et financier.

6 En vertu de l'article L. 561-26 du Code monétaire et financier.

7 Selon l'article L. 561-27 du Code monétaire et financier.

8 V. C. mon. fin., art. L. 561-30.

9 V. C. mon. fin., art. L. 561-31.

10 Pour le calcul du délai voir : <http://www.economie.gouv.fr/tracfin/evolution-des-conditions-droit-dopposition-article-l-561-25-cmf>.

B. La création d'une nouvelle procédure de communication systématique d'informations (COSI)

Cette nouvelle procédure¹¹ vise à permettre à TRACFIN de constituer une base de données dont la durée de conservation reste à préciser sans doute par le décret à intervenir, et qui permettra d'effectuer des recoupements ou d'enrichir les déclarations de soupçon.

Jusqu'à présent, la loi prévoyait des cas de déclaration de soupçon systématiques au visa des articles L. 561-15, IV et L. 561-15, VI. Il s'agissait tout d'abord d'opérations pour lesquelles l'identité du donneur d'ordre ou du bénéficiaire effectif ou du constituant d'un fonds fiduciaire ou de tout autre instrument de gestion d'un patrimoine d'affectation reste douteuse malgré les diligences effectuées conformément à l'article L. 561-5. Ensuite, lorsque l'on était en présence d'opérations. Étaient visées ensuite les opérations passées avec des entités, personnes physiques ou morales situées dans des États ou territoires dont les insuffisances de la législation ou les pratiques font obstacle à la lutte contre le blanchiment des capitaux et le financement du terrorisme.

L'article 12, I, de la loi abroge ces déclarations de soupçon systématiques. Elles devront, avec d'autres, dorénavant, faire l'objet d'une « communication systématique d'informations » dénommée « COSI ». Il s'agit d'une nouvelle procédure, autonome, régie par l'article L. 561-15-1 du Code monétaire et financier.

La communication systématique d'information vise :
– les opérations de transmission de fonds effectuées à partir d'un versement en espèces ou au moyen de monnaie électronique passées par les établissements bancaires, les établissements de paiement et les établissements de monnaie électronique visées à l'article L. 561-15-1, I du Code monétaire et financier. Ces opérations ont été précisées par le décret n° 2013-385 du 7 mai 2013 fixant les conditions et les modalités de la communication des informations relatives aux opérations de transmission de fonds. Ce décret est entré en vigueur le 1^{er} octobre 2013 à l'exclusion des dispositions de l'article D. 561-31-1, 2° qui entrera en vigueur le 1^{er} avril 2014 ;

– les opérations financières présentant un risque élevé de blanchiment ou de financement du terrorisme en raison du pays ou du territoire d'origine ou de destination des fonds, du type d'opération ou des structures juridiques concernées. Un décret en Conseil d'État fixera les critères objectifs des opérations visées. *Contrairement à la déclaration de soupçon, cette nouvelle procédure n'exonère pas les professionnels assujettis*

11 C. mon. fin., art. L. 561-15-1.

de procéder à une déclaration de soupçon au visa de l'article L. 561-15¹². Il est important de préciser que les communications systématiques d'informations ne permettent pas de bénéficier de l'exonération de responsabilité attachée à la déclaration de soupçon prévue par l'article L. 561-22 du Code monétaire et financier.

Les informations collectées dans le cadre d'une COSI ne permettront pas à TRACFIN de lancer des enquêtes mais elles pourront venir en appui d'enquêtes qui auront été déclenchées par d'autres administrations¹³. Dans son rapport 2012, la Cour des comptes faisait le constat suivant : « L'orientation des déclarations de soupçon souffre, dans un contexte d'effectifs limités et de croissance continue du nombre de déclarations à traiter par le service, d'une absence de stratégie définie quant au traitement des signalements « les moins graves » (travail dissimulé et abus de confiance par exemple) ». Le rapport jugeait qu'une « définition d'une stratégie d'orientation est donc indispensable pour répondre aux nouvelles missions confiées par la loi à TRACFIN, tout en préservant son cœur de métier (criminalité organisée, financement du terrorisme, corruption, trafic de stupéfiants) et en dégageant du temps pour approfondir le travail d'analyse ». La nouvelle procédure devrait répondre en partie aux critiques ainsi formulées.

C. L'extension du champ de la déclaration de soupçon

1. Aux tentatives d'opérations de blanchiment

L'article 12, I, 2°, insère à l'article L. 561-15 un paragraphe V *bis* imposant de déclarer à TRACFIN les tentatives d'opérations de blanchiment visées aux paragraphes I et II. Ces tentatives étaient évoquées précédemment par l'ancien article R. 561-31, I, al. 3 relatif au contenu des déclarations selon lequel lorsque la déclaration « porte sur une tentative de blanchiment, (elle) comporte l'identité du client ainsi que les autres informations qui ont pu être recueillies ». Cependant, en l'absence de disposition légale étendant l'obligation de déclaration aux tentatives d'opérations de blanchiment, cette disposition de nature réglementaire prise pour l'application de la loi ne pouvait avoir pour effet d'étendre le champ de la déclaration dont il appartient au seul législateur de préciser le périmètre.

C'est désormais chose faite. Il demeure cependant que la notion de tentative doit être éclairée. Il nous semble en effet qu'il ne saurait être renvoyé au sens pénal de l'expression dans la mesure où il n'appartient pas aux

professionnels de qualifier pénalement des comportements susceptibles de constituer une infraction pénale mais de déclarer un soupçon dès lors qu'il leur apparaît que la licéité de l'opération n'est pas certaine.

2. La déclaration de soupçon des autorités de contrôle

Les autorités de contrôle¹⁴, ACPR, AMF ainsi que toute autre autorité de contrôle des professionnels assujettis sont désormais contraintes de transmettre « sans délai » à TRACFIN¹⁵ non seulement les sommes susceptibles d'être liées au blanchiment ou au financement du terrorisme, mais également dorénavant « toute somme ou opération visées à l'article L. 561-15 ».

Cette disposition contraint désormais les autorités de contrôle à transmettre les informations qu'elles détiennent et qui sont relatives à l'ensemble des faits pouvant constituer une infraction punie d'une peine d'emprisonnement supérieure à un an ainsi que la fraude fiscale lorsqu'elle répond à l'un des seize critères listés par l'article D. 561-32-1, II¹⁶.

En imposant cette transmission d'information « sans délai », la loi met également fin à un dysfonctionnement pointé par la Cour des comptes dans un référé du 1^{er} août 2013 publié le 10 octobre 2013¹⁷.

La Cour avait en effet constaté que, dans plusieurs dossiers de contrôle de banques privées, l'ACP avait constaté des opérations suspectes qui auraient dû faire l'objet de déclarations de soupçon de la part d'établissements bancaires, voire de dénonciations au Procureur. Mais, se fondant sur une interprétation erronée de l'article L. 561-30 du Code monétaire et financier, l'ACP attendait l'issue de la procédure contradictoire du contrôle bancaire pour faire une déclaration à TRACFIN, en incitant éventuellement les établissements à se mettre en règle de leurs obligations déclaratives.

La Cour des comptes fustige cette interprétation du texte conduisant à traiter « la déclaration de soupçon comme une suite du contrôle alors qu'il s'agit d'une obligation légale à respecter *immédiatement* dès le stade du soupçon, indépendamment des suites et d'une éventuelle sanction ». La Cour des comptes regrettait ainsi que « Le manque de réactivité de l'ACP limite les possibilités ultérieures de mise en jeu de la

¹² C. mon. fin., art. L. 561-15-1, III.

¹³ Rapp. n° 422 (2012-2013) de M. Richard Yung, fait au nom de la commission des finances, déposé le 12 mars 2013, p. 94.

¹⁴ C. mon. fin., art. L. 561-30.

¹⁵ S'agissant des avocats, le bâtonnier doit transmettre les informations au procureur général près la cour d'appel qui les communique sans délai à TRACFIN. Le Président du conseil de l'ordre des avocats au Conseil d'État et à la Cour de cassation informe le Procureur général près la Cour de cassation qui transmet l'information à TRACFIN sans délai.

¹⁶ <http://www.economie.gouv.fr/tracfin/clarification-lobligation-declaration-des-autorites-contrôle-article-l-561-30-cmf>

¹⁷ <http://www.ccomptes.fr/Publications/Publications/Les-services-de-l-Etat-et-la-lutte-contre-la-fraude-fiscale-internationale>

responsabilité pénale de l'établissement pour complicité ».

Dorénavant, les autorités de contrôle sont tenues de transmettre sans délai à TRACFIN les informations qu'elles découvrent dans le cadre de leurs contrôles à propos de faits qui auraient dû faire l'objet de déclarations par les professionnels assujettis et qui ne l'ont pas été en raison d'une carence des dispositifs de vigilance. Les informations obtenues par ce canal seront traitées de la même manière que si elles l'avaient été par les professionnels assujettis dans le cadre de leur obligation déclarative, c'est-à-dire qu'elles pourront faire l'objet d'enquêtes.

II. Transmission spontanée d'informations à l'autorité judiciaire

Les relations entre TRACFIN et l'autorité judiciaire¹⁸ sont complexes. Dans son bilan particulièrement critique sur le fonctionnement de TRACFIN, la Cour des comptes avait notamment reproché un nombre de transmissions judiciaires trop peu nombreuses¹⁹. Le GAFI avait dans le cadre de l'évaluation de la France préconisé de privilégier l'orientation judiciaire de l'activité de TRACFIN et la concentrer sur la criminalité organisée et la criminalité financière d'envergure. Constatant que le nombre de déclarations de soupçons est en augmentation mais que celui des notes d'information aux autorités judiciaires a baissé entre 2005 et 2009, TRACFIN était incité à renforcer son dialogue avec les autorités chargées des poursuites pénales.

La réforme proposée ne sera pas de nature à répondre à ces critiques.

Elle se limite en effet à permettre la transmission d'informations aux autorités judiciaires dans le cadre de l'article L. 561-29, II. Jusqu'à présent les informations concernant toutes les infractions passibles d'une peine privative de liberté supérieure à un an et la fraude fiscale répondant à l'un des critères visés à l'article D. 561-32-1, II, du Code monétaire et financier pouvaient être transmises à l'administration des douanes et à la police judiciaire. Ces informations pourront désormais être transmises aux juges. Interrogé par le rapporteur de la commission des lois des finances, sur les situations visées, le ministère précise que peuvent notamment être concernés par cette transmission d'informations les tribunaux de commerce ou les juges d'application des peines. Il pourrait « s'agir, par exemple, d'informations détenues par TRACFIN sur

une société faisant l'objet d'une procédure collective, ou des informations sur la localisation d'une personne recherchée » en vertu notamment d'une fiche de recherche ou d'un mandat d'arrêt.

S'agissant de la nature des informations qui pourront être communiquées, il s'agit d'informations en lien avec des faits visés à l'article L. 561-15. Mais ces informations doivent en outre être « en lien avec les missions de ces services ».

Cela signifie en clair que des informations concernant la fraude fiscale ne pourront pas être transmises au juge en raison du monopole de l'administration fiscale pour la poursuite de la fraude fiscale. Cette restriction vise à maintenir fermement ce monopole alors même que la Cour des comptes dans le référé préconise d'« ouvrir aux parquets les poursuites pour certaines fraudes fiscales » dans le but d'améliorer « l'efficacité de la lutte contre la fraude fiscale internationale ».

Notons néanmoins que dans la mesure où ce monopole n'existe pas en matière de blanchiment de fraude fiscale depuis l'arrêt *Talmon*, des informations concernant de tels faits pourront être transmises à l'autorité judiciaire. On peine cependant à comprendre l'utilité d'une telle transmission. Soit, les éléments transmis sont suffisamment circonstanciés et l'article 40 al. 2 du Code de procédure pénale permet déjà cette transmission. Soit, il ne s'agit que de renseignements et la justice n'est absolument pas organisée pour les traiter.

III. La légalisation des listes du GAFI

Les opérations avec des personnes situées dans des États ou territoires dont les insuffisances de la législation ou les pratiques font obstacle à la lutte contre le blanchiment des capitaux et le financement du terrorisme constituent le point névralgique de l'efficacité du dispositif de lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme. Ces opérations, particulièrement exposées sont soumises à des mesures de vigilance complémentaires au visa de l'article L. 561-10, 4° du Code monétaire et financier. Dans sa version antérieure à la loi commentée, cette disposition renvoyait à l'article L. 561-15, VI, qui lui-même renvoyait à un décret qui n'avait jamais été pris. Il y avait bien un communiqué de Trésor du 11 juillet 2011 attirant « l'attention des professionnels assujettis sur le fait que (...) la notion d'« États ou territoires dont les insuffisances de la législation ou les pratiques font obstacle à la lutte contre le blanchiment des capitaux et le financement du terrorisme » mentionnés au VI de l'article L. 561-15 du Code monétaire et financier sont ceux recensés dans la « Déclaration publique » du GAFI. Ce communiqué appelait en conséquence les professionnels « conformément au 4° de l'article

¹⁸ C. mon. fin., art. L. 561-29.

¹⁹ P. 211 du rapport de la Cour des comptes 2012. Le rapport peut être consulté à l'adresse suivante : <http://www.ccomptes.fr/Publications/Publications/Rapport-public-annuel-2012>.

L. 561-10 » à appliquer les mesures de vigilance complémentaires définies à l'article R. 561-20 aux opérations pour compte propre ou pour compte de tiers avec des clients domiciliés, enregistrés ou établis dans l'un de ces États.

Cette interprétation administrative ne reposait sur aucun fondement juridique et ne pouvait, en elle-même conférer aux déclarations publiques du GAFI une quelconque force obligatoire dans l'ordonnement juridique français. Toute sanction prise au visa de cette disposition aurait été très certainement censurée par le Conseil d'État. On rappellera en effet que dans une décision du 23 juillet 2010, n° 309993, la haute juridiction administrative a jugé que « le requérant ne saurait utilement se prévaloir des recommandations du groupe d'action financière sur le *blanchiment* de capitaux (*GAFI*), dès lors que ces actes, émanant d'un organisme de coordination intergouvernementale, n'ont pas le caractère de convention internationale et sont dépourvus d'effets juridiques dans l'ordre juridique interne ». *A fortiori* en aurait-il été jugé ainsi à propos des déclarations publiques émises par cette instance.

La loi commentée a mis fin à cette insécurité juridique en conférant un fondement légal aux listes du GAFI en modifiant l'article L. 561-10, 4° qui vise désormais les opérations effectuées avec des « personnes physiques ou morales (...) dans un État ou un territoire figurant sur les listes publiées par le Groupe d'action financière parmi ceux dont la législation ou les pratiques font obstacles à la lutte contre le blanchiment des capitaux et le financement du terrorisme ». En renvoyant expressément aux déclarations publiques du GAFI la loi leur confère une force légale obligatoire.

Le GAFI publie régulièrement des déclarations dans lesquelles il dresse plusieurs listes de pays. Il précise pour chacun d'entre eux la nature des griefs retenus de manière à permettre aux établissements assujettis d'appliquer les mesures complémentaires appropriées dans le cadre de l'approche par les risques.

Dans sa dernière déclaration publique du 21 juin 2013, il identifie l'Iran et la République populaire démocratique de Corée comme des juridictions à l'encontre desquelles il appelle les pays à appliquer des contre-mesures afin de protéger le système international des risques permanents et significatifs de blanchiment de capitaux et de financement du terrorisme.

Une seconde liste réunit les juridictions présentant des défaillances stratégiques en matière de lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme et qui n'ont pas réalisé de progrès suffisants ou qui ne sont pas engagées à suivre un plan d'action élaboré avec le GAFI afin de corriger leurs défaillances. Le GAFI appelle les pays à tenir compte des risques que représentent les défaillances de chacune de ces juridictions. Il s'agit de l'Equateur²⁰, l'Éthiopie, l'Indonésie, le Kenya, Myanmar, le Pakistan, Sao Tomé-et-Principe, la Syrie, la Tanzanie, la Turquie, le Vietnam, le Yémen. Une troisième liste comporte des juridictions présentant des défaillances stratégiques en termes de LBC/FT mais qui ont élaboré avec le GAFI des plans d'actions visant à corriger ces défaillances. Il s'agit de l'Afghanistan, l'Albanie, l'Angola, l'Argentine, du Bangladesh, du Cambodge, de Cuba, du Kirghizistan, du Koweït, du Laos, du Maroc, de la Mongolie, de la Namibie, du Népal, du Nicaragua, du Nigéria, du Soudan, du Tadjikistan et du Zimbabwe.

Une quatrième liste mentionne l'Algérie et Antigua-et-Barbuda comme des juridictions ne réalisant pas de progrès suffisants²¹.

La loi modifie également l'article L. 561-11 prévoyant qu'un décret en Conseil d'État peut, pour des motifs d'ordre public, soumettre à des conditions spécifiques, restreindre ou interdire tout ou partie des opérations réalisées par les personnes assujetties avec des personnes physiques ou morales domiciliées, enregistrées ou établies dans ces mêmes États ou territoires.

D'une importance juridique évidente, concrètement, cette disposition ne modifiera pas la pratique des établissements soumis aux obligations de lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme habitués à se référer aux déclarations publiques du GAFI pour mettre en œuvre les mesures de vigilance.

20 Le GAFI note que l'Equateur n'a pas réalisé de progrès suffisants depuis qu'il figure dans la Déclaration publique et qui s'il ne prend pas de mesures significatives avant octobre 2013, il passera dans la liste des pays pour lesquels le GAFI appelle à mettre en œuvre des contre-mesures proportionnelles aux risques liés à cette juridiction.

21 Sur l'analyse des carences des différentes juridictions : <http://www.fatf-gafi.org/fr/themes/juridictionsahautrisqueetnoncooperatives/documents/declaration-publique-juin-2013.html>.

Le renforcement des pouvoirs généraux de l'ACPR ^{110v4}

Jean-Jacques DAIGRE

Professeur émérite, école de droit de la Sorbonne (Paris 1)

Le renforcement des pouvoirs généraux de l'ACPR, hors résolution, n'est pas négligeable même s'il est limité compte tenu des pouvoirs de police et d'injonction qu'elle détenait déjà. Le plus notable est sans doute l'extension de ses pouvoirs relatifs à la nomination, au maintien et au renouvellement des membres des organes collégiaux (conseil d'administration ou de surveillance), ainsi que d'information et de convocation de ceux-ci à la suite d'un contrôle, ce qui lui permettra de s'immiscer dans le fonctionnement des organes sociaux.

La loi de séparation et de régulation des activités bancaires renforce les pouvoirs de l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution¹. Elle lui accorde d'abord des pouvoirs spéciaux pour la mise en œuvre des régimes de rétablissement et de résolution bancaires, qu'il s'agisse de mesures de prévention ou de mesures de résolution des crises², dont il ne sera pas question ici. Elle renforce ensuite les pouvoirs généraux de l'ACPR, aux articles 39 à 44, comme elle le fait pour l'Autorité des marchés financiers, mais dans une moindre mesure. L'ACPR est en effet déjà dotée de larges pouvoirs de police, qui vont de la simple mise en garde à la suspension des dirigeants et la désignation d'un administrateur provisoire, en passant par la mise en demeure, la mise sous surveillance spéciale, la limitation de l'activité et bien d'autres mesures encore³, pouvoirs très étendus qui peuvent même être exercés sans débat préalable en cas d'urgence⁴. Elle dispose également d'un pouvoir d'injonction efficace, avec astreinte⁵, dont l'inobservation peut conduire à une sanction disciplinaire⁶. Les pouvoirs de l'AMF sont moindres, qu'il s'agisse des dispositions d'urgence qu'elle peut prendre⁷ ou de la nécessité d'obtenir une ordonnance du président du tribunal de grande instance pour obtenir une injonction avec astreinte⁸.

La loi renforce le pouvoir général de surveillance du secrétariat général et du collège de l'ACPR, de même que ses prérogatives à l'égard des dirigeants des éta-

blissements surveillés. Elle étend, par ailleurs, le champ des règles dont la violation peut être punie par la commission de sanctions.

I. Renforcement du pouvoir général de surveillance de l'ACPR

A. Pouvoir de convocation et d'audition

La loi facilite l'exercice du pouvoir général de convocation et d'audition de l'ACPR. Là où, précédemment, convocation et audition ne pouvaient être que le fait du secrétaire général, elles pourront désormais être décidées par tout représentant de celui-ci (C. mon. fin., art. L. 612-24). Voilà qui permettra les délégations de pouvoirs et élargira les possibilités de mise en œuvre de ces mesures. C'est, certes, un point d'organisation interne, mais il n'est pas négligeable en pratique.

B. Pouvoir d'injonction

Allant au bout de sa logique, la loi étend le pouvoir d'injonction de l'ACPR à la méconnaissance d'une convocation ou audition demandée par le secrétaire général ou son délégataire et lui permet d'assortir son injonction d'une astreinte (art. L. 612-25), dont le Code monétaire et financier fixe actuellement le montant à un maximum de quinze mille euros par jour et précise que l'autorité la liquide elle-même (art. R. 612-28).

C. Visites mystères en ligne

Par ailleurs, comme pour l'AMF, la loi prévoit que les contrôleurs de l'ACPR pourront faire usage d'une identité d'emprunt pour accéder aux services sur Internet ; il s'agit de visites mystères en ligne (art. L. 612-24). Il est vrai que toute interrogation faite de l'adresse « acpr.banque-france.fr » risque d'orienter la réponse.

1 Sur la loi dans son ensemble, v. B. Bréhier et F. Mékoui, « Réflexions sur la loi de séparation et de régulation des activités bancaires : quelles conséquences pour la structure des banques, l'organisation des marchés et la supervision » : BJB sept. 2013, p. 422, n° 110n0 ; T. Bonneau, « Séparation et régulation des activités bancaires » : JCP E 2013, 1483 ; J. Lasserre Capdeville, « Séparation et régulation des activités bancaires, une avancée du droit » : JCP G 2013, 925 ; Dossier sur le projet de loi de séparation et de régulation des activités bancaires : RD bancaire et fin. juill.-août 2013, p. 73 et s.

2 L. n° 2013-672, 26 juill. 2013, art. 26 et 27.

3 C. mon. fin., art. L. 612-30 et s.

4 C. mon. fin., art. L. 612-35.

5 C. mon. fin., art. L. 511-41-3 et L. 612-31.

6 C. mon. fin., art. L. 612-39.

7 C. mon. fin., art. L. 621-13-1 et s.

8 C. mon. fin., art. L. 621-13.

II. Renforcement du pouvoir de l'ACPR à l'égard des dirigeants (au sens large) des établissements contrôlés

A. Pouvoir d'informer les dirigeants (au sens large) sur les conclusions et suites des contrôles

La loi renforce le pouvoir du secrétaire général ou de son représentant d'informer les organes collégiaux d'administration ou de surveillance des établissements soumis à son empire. Là où, précédemment, cette autorité pouvait seulement demander que les dirigeants informent leur conseil d'administration ou conseil de surveillance du contenu des rapports de contrôle reçus et de leur suite (art. L. 612-27), l'ACPR peut désormais, en outre, intervenir directement devant le conseil d'administration, le conseil de surveillance ou tout organe exerçant des fonctions équivalentes (art. L. 612-24). Le secrétaire général ou son représentant peut même convoquer lui-même et entendre personnellement les membres de ces organes. Mais ce pouvoir de convocation et d'audition ne peut être exercé individuellement auprès de chacun des membres et ne peut l'être que collectivement ; la nuance est d'importance.

C'est une immixtion assez exceptionnelle dans l'organisation et le fonctionnement d'une société. Les raisons peuvent néanmoins se comprendre : il s'agit de sensibiliser les organes collégiaux aux éventuelles défaillances de l'établissement et éviter que les dirigeants n'en atténuent la portée, voire les masquent. Il y a là un risque d'intrusion qui pourrait être très mal vécu en pratique, tant par les membres des organes collégiaux que par les dirigeants, et sans doute plus encore par ces derniers. Gageons que ce pouvoir ne sera exercé que lorsque l'ACPR aura des raisons sérieuses de craindre que les dirigeants ne rapportent pas de manière suffisamment exacte et complète les conclusions d'un rapport de contrôle.

B. Pouvoirs relatifs au choix et au maintien des dirigeants (au sens large) des établissements

1. Extension des pouvoirs de l'ACPR relatifs au choix et au maintien des dirigeants (au sens large)

Il s'agit de l'une des nouveautés de la loi. En effet, auparavant, seuls les deux dirigeants « responsables », c'est-à-dire ceux qui sont chargés de la détermination effective de l'orientation de l'activité de l'établissement, devaient remplir des conditions (art. L. 511-

14) d'honorabilité, de compétence et d'expérience (art. L. 511-10).

La loi de séparation insère dans le Code monétaire et financier un article L. 612-10-1, qui exige également que, désormais, les membres du conseil d'administration, du conseil de surveillance ou de tout autre organe exerçant des fonctions équivalentes disposent de l'honorabilité, la compétence et l'expérience nécessaires. Il précise la condition de compétence et indique, ce qui est important, que son appréciation se fera collectivement.

En conséquence, la loi crée également un article L. 612-23-1, qui ajoute à la notification de la nomination et du renouvellement des deux dirigeants « responsables » de l'établissement, celle de la nomination et du renouvellement « des personnes physiques membres de leur conseil d'administration ou de leur conseil de surveillance ou de tout autre organe exerçant des fonctions équivalentes ».

Enfin, un article L. 612-23-1 nouveau tire les conséquences de tout cela et permet à l'ACPR, non seulement de s'opposer à la nomination d'un dirigeant ou d'un membre d'un organe collégial, mais également, à tout moment, à la poursuite de leur activité si l'autorité constate qu'ils ne remplissent plus les conditions exigées pour l'exercice de leur fonction. En ce cas, ils doivent être entendus préalablement à toute décision. L'influence de l'ACPR sur le choix des dirigeants s'étend donc maintenant aux membres des organes collégiaux, qu'il s'agisse des membres du conseil d'administration ou des membres du conseil de surveillance.

2. Extension aux membres des organes collégiaux du pouvoir de suspension des dirigeants

L'article L. 612-33 du Code monétaire et financier, modifié par la loi, en tire une autre conséquence. L'ACPR peut décider, à tout moment, de suspendre les dirigeants « responsables » et, maintenant, également les membres d'un organe collégial qui ne remplissent plus les conditions d'honorabilité, de compétence et d'expérience nécessaires. Il s'agit d'une mesure de police administrative supplémentaire que peut prendre l'ACPR en dehors de toute sanction.

Cependant, une telle mesure suppose qu'elle soit imposée par l'urgence et que cette urgence soit justifiée par la nécessité d'assurer une gestion saine et prudente. La notion de « gestion saine et prudente » est en train de devenir un standard européen ; on peut comprendre l'idée, mais il est très difficile d'en définir le contenu, ce qui laisse une grande incertitude. Ainsi va l'Europe juridique, qui retient de plus en plus des normes floues, prétendument au nom de la préférence

pour les principes plutôt que pour les règles, ce qui en réalité laisse beaucoup plus de marge à la Commission dans la production des normes de second niveau et aux autorités intermédiaires dans la mise en œuvre de celles-ci. Recul de la légalité au nom de l'efficacité, ce que l'on peut comprendre, en particulier dans le secteur financier, sous réserve de ne pas aller trop loin et de ne pas offrir à toutes les autorités un pouvoir d'appréciation sans borne, ce dont on s'approche de plus en plus.

La remarque est d'autant plus vraie si l'on ajoute que, en l'occurrence, l'ACPR pourra même éviter d'exercer son pouvoir de police administrative et d'avoir à invoquer l'urgence justifiée par le besoin d'assurer une gestion saine et prudente, car elle pourra, ainsi qu'on l'a vu, directement s'opposer, en dehors de toute mesure de police, à la nomination, au renouvellement et à la continuation du mandat des dirigeants et membres des organes collégiaux qui ne rempliront pas ou ne rempliront plus les conditions d'honorabilité, de compétence et d'expérience nécessaires (art. L. 612-23-1). En ce cas, il ne lui sera pas nécessaire d'invoquer l'urgence et le risque d'atteinte au principe de gestion saine et prudente. On imagine aisément le choix du fondement qu'elle fera le jour venu.

En outre, la commission des sanctions de l'ACPR pourra suspendre ou imposer la démission d'office des membres des organes collégiaux qui n'auront pas respecté le programme de formation auquel s'était

engagé l'établissement et qui devait leur faire acquérir la compétence nécessaire (art. L. 612-39).

III. Extension du champ de compétence *ratione materiae* de la commission des sanctions

Enfin, la loi prévoit que la commission des sanctions de l'ACPR pourra poursuivre toute personne qui aura enfreint, outre les dispositions législatives ou réglementaires et les codes de conduite homologués, un règlement européen (art. L. 612-39). Cette extension expresse n'était peut-être pas nécessaire pour les règlements car ils font partie intégrante des réglementations nationales dès leur entrée en vigueur⁹. Voilà la commission des sanctions de l'ACPR au pied d'une montagne de réglementations à sanctionner¹⁰. Certainement fera-t-elle un tri ; ce n'est plus alors le trop-plein qui la guettera, mais l'arbitraire.

9 T. Bonneau, « Séparation et régulation des activités bancaires » : JCP E 2013, 1483, n° 21.

10 *Idem* pour l'AMF. V. D. Bompont, « Les beaux cadeaux du 10^e anniversaire de l'Autorité des marchés financiers » : BJB déc. 2013, *supra* n° 110v2.