

ACTUALITÉ

PAGE 357

ENTRETIEN

112s1 Ne bis in idem : une réforme a minima pour une efficacité préservée

PAGE 359

avec Didier MARTIN

Didier Martin a présidé une commission ad hoc qui s'est constituée, sous l'égide du Club des juristes, après l'arrêt de la CEDH rendu dans l'affaire Grande Stevens, afin de réfléchir à l'évolution du droit français au regard du principe ne bis in idem, condamnant le cumul des poursuites et des sanctions en matière d'abus de marché. Le rapport de cette commission, publié en mai 2015, après le prononcé de la décision du Conseil constitutionnel mettant fin au cumul, formule des propositions qui préservent le système actuel – et donc son efficacité – tout en le rendant compatible avec les exigences posées par la jurisprudence française et européenne.

AUTORITÉS DE SUPERVISION

112s7 Observations sur le sursis à exécution des décisions de la commission des sanctions de l'AMF

PAGE 365

par Louis-Marie PILLEBOUT

Cass. com., 17 mars 2015, n°s 14-11630 et 14-11968, PB

La Cour de cassation remet en cause l'appréciation trop restrictive par le premier président de la cour d'appel de Paris des conditions d'octroi du sursis à exécution des décisions de la commission des sanctions de l'AMF. Il serait souhaitable que le juge judiciaire aligne sa jurisprudence sur celle du juge des référés du conseil d'État en abandonnant purement et simplement le critère non pertinent car trop restrictif « d'irréversibilité » des conséquences de l'exécution de la décision de sanction. L'assouplissement des conditions d'octroi du sursis à exécution permettrait de faire mieux remplir à celui-ci la fonction de prévention du dommage pour laquelle il a été précisément conçu.

112s6 Légalité des contrôles de l'AMF avant 2013 : le doute est permis

PAGE 369

par Jean-Philippe PONS-HENRY et Benjamin BOJ

CE, ord., 17 avr. 2015, n° 389093, Société BD

Le moyen selon lequel les mesures diligentées en 2012, lors du contrôle sur place d'une société de gestion, l'avaient été sur le seul fondement du règlement général de l'AMF et étaient dépourvues de base légale, est propre à créer un doute sérieux quant à la légalité de la sanction prononcée à l'encontre du prestataire.

ABUS DE MARCHÉ

112s5 L'ordre juridique français sort gagnant de la partie d'échecs qui l'opposait à la Cour européenne sur le cumul des poursuites

PAGE 372

par Myriam ROUSSILLE

Cass. crim., 20 mai 2015, n° 13-83489, PB

Alors qu'elle était saisie d'un moyen soulevant notamment la contrariété du dispositif de répression des faits d'initiés à la Convention européenne de sauvegarde des droits de l'Homme, la Cour de cassation prononce la nullité d'une décision de la cour d'appel de Paris ayant condamné un dirigeant du chef de délit d'initié sur le fondement de la décision du Conseil constitutionnel du 18 mars 2015.

PRESTATAIRES

112s0 Contours de l'obligation d'information du prestataire de services d'investissement en matière de swaps « vanille » PAGE 375

par Julien MOREAU et Olivier POINDRON

Cass. com., 2 juin 2015, n° 14-18999, société Financière Teychené c/ Société Générale

Dans une affaire relative à un swap « vanille », la Cour de cassation refuse de faire droit à l'argumentaire d'une société visant à obtenir la nullité de l'opération et/ou l'attribution de dommages et intérêts. Cette décision met en exergue la relativité de l'obligation d'information : les exigences en ce domaine varient selon la complexité du produit dérivé en cause.

DOSSIER LA RÉFORME DES ABUS DE MARCHÉ PAGE 379

sous la direction scientifique de Stéphane TORCK

112s9 Propos introductifs PAGE 379

par Stéphane TORCK

112r7 Directive et règlement *Abus de marché* : quelle articulation pour les dispositifs de répression pénale et administrative ? PAGE 380

par Pauline PAILLER

*Le législateur européen impose, dans le cadre de sa réforme de l'encadrement des abus de marché, des sanctions pénales en matière financière, destinées à marquer « une désapprobation sociale plus forte que les sanctions administratives ». Mais, si la nouvelle directive *Abus de marché* contraint les États membres à consacrer des sanctions pénales dans leur droit national, le nouveau règlement maintient l'exigence de sanctions administratives. Comment concilier ces deux textes au regard du principe *ne bis in idem*, qui interdit le cumul de sanctions administratives et pénales en matière financière et qui a fait l'objet d'une consécration en droit européen et, indirectement, en droit interne ?*

112r9 La définition et l'utilisation de l'information privilégiée à l'épreuve du changement PAGE 385

par Marie-Noëlle DOMPÉ et Nicolas MENNESSON

L'adoption du règlement européen n° 596/2014 et de la directive n° 2014/57/UE relatifs aux abus de marché en date du 16 avril 2014 est une occasion manquée de clarifier le régime des opérations d'initié. À l'inverse, nonobstant leur caractère répressif, ces textes sont le reflet de compromis politiques et compilent les évolutions récentes de la jurisprudence, au détriment de leur lisibilité.

112t1 L'information privilégiée sur les marchés dérivés de matières premières : un saut dans l'inconnu PAGE 395

par Stéphane TORCK

Les opérations d'initiés ont vu leur champ d'application étendu aux marchés dérivés de matières premières mais faute pour le nouveau dispositif d'avoir été bien pensé, il est possible de prédire que la montagne accouchera d'une souris.

112s3 Les techniques de manipulation de cours au prisme redessiné de la répression des abus de marché – L'avis technique de l'Autorité européenne des marchés financiers du 3 février 2015 PAGE 398

par Eric DEZEUZE

*La crise financière, la concurrence des plateformes boursières et l'apparition de nouvelles techniques de négociation des instruments financiers ont conduit, depuis la directive *Abus de marché* de 2003, les législateurs européen et français à étendre le champ de la répression des manipulations de cours. Si les contours juridiques de ces abus sont connus, les techniques concrètes de manipulation sont moins fréquemment étudiées. À cet égard, l'avis technique de l'AEMF du 3 février 2015 apporte un éclairage précieux sur les indices révélateurs de techniques manipulatoires classiques ou d'apparition plus récente.*

112s8 La qualification de l'information privilégiée confrontée à l'activité de sondage sur le marché obligataire, une notion toujours à risque

PAGE 411

par Antoine JUARISTI

Tant les décisions rendues à ce jour que les normes en vigueur appliquées à l'activité de sondage sur le marché obligataire – et ce malgré certaines clarifications – ne permettent toujours pas d'éviter les risques d'une interprétation subjective, systématiquement donnée a posteriori, de la notion d'information privilégiée. Si la situation actuelle n'est pas entièrement satisfaisante, ne faudrait-il pas réfléchir, pour l'avenir, à l'efficacité du dispositif afin d'en accroître la sécurité pour les professionnels des marchés ?

112r6 Les intermédiaires de marché face au nouveau cadre Abus de marché : le poids des incertitudes, le choc des réalités

PAGE 421

par Bertrand DE SAINT MARS et Stéphanie HUBERT

Loin de constituer une simple révision, le nouveau dispositif Abus de marché renouvelle profondément certaines notions sur lesquelles il est assis. Les intermédiaires de marché, tant dans leur mission de surveillance et de déclaration des opérations suspectes, que dans la conduite de certaines de leurs activités, devront alors adapter leurs organisations et procédures internes en conséquence, mais sans toutefois pouvoir appréhender suffisamment précisément l'étendue de leurs nouvelles obligations.

112u5 « MAR-MAD 2 » : l'analyse d'un professionnel de la conformité des marchés

PAGE 427

par Étienne VALENCE

MAR-MAD 2 n'est pas en soi une révolution mais une démarche qui s'inscrit dans la continuité du dispositif « MAD 1 » et d'un certain nombre d'initiatives déjà largement entreprises. Toutefois, les nouveaux textes apparaissent comme un élargissement et un approfondissement des exigences incombant aux PSI et aux émetteurs. On peut toutefois s'interroger sur l'application concrète de certaines dispositions qui peuvent être très structurantes en termes de systèmes et de contrôles notamment et qui ne manqueront pas de soulever des difficultés concrètes lors de leur déclinaison dans les dispositifs de contrôle interne des PSI.

Un encart « Gamme Essentiels » est joint au présent numéro.

Table chronologique des sources commentées

2015		JUILLET	
		Position-recomm. n° 2007-21, 16 juill. 2015	p. 358 112u1
MARS		AOÛT	
Cass. com., 17 mars 2015, nos 14-11630 et 14-11968, PB.....	p. 365 112s7	L. n° 2015-990, 6 août 2015 : JO 7 août 2015, p. 13537.....	p. 357 112t3
AVRIL		L. n° 2015-990, 6 août 2015 : JO 7 août 2015, p. 13537	p. 357 112t4
CE, ord., 17 avr. 2015, n° 389093, Société BD	p. 369 112s6	Communication Comm. UE, 6 août 2015.....	p. 357 112u2
MAI		Ord. n° 2015-1024, 20 août 2015 : JO 21 août 2015, p. 14652.....	p. 357 112t5
Cass. crim., 20 mai 2015, n° 13-83489, PB.....	p. 372 112s5		
JUIN			
Cass. com., 2 juin 2015, n° 14-18999, société Financière Teychené c/ Société Générale.....	p. 375 112s0		