

# BULLETIN JOLY BOURSE

## ACTUALITÉ DU DROIT FINANCIER

### À LA UNE

#### DOSSIER

**La commercialisation des produits financiers** → PAGE 373

sous la direction scientifique de Isabelle **RIASSETTO** et Michel **STORCK**

#### ABUS DE MARCHÉ

**Évolution et nouvelle appréciation de la notion de manquement  
d'initié dans le cadre d'un programme de rachat d'actions** → PAGE 351

Éric **DEZEUZE** et Ghislain de **FOUCHER**

#### AUTORITÉS DE SUPERVISION

**L'ESMA sanctionne la violation du monopole des agences  
de notation de crédit** → PAGE 345

Emilie **ROGEY**

**Direction scientifique****Hervé SYNDET,**

professeur à l'université Panthéon-Assas (Paris 2)

**Direction éditoriale****Stéphane TORCK,**

agrégé des facultés de droit, professeur à l'université Panthéon-Assas (Paris 2)

**Comité scientifique****Thierry BONNEAU,**

agrégé des facultés de droit, professeur à l'université Panthéon-Assas (Paris 2)

**Marielle COHEN-BRANCHE,**médiateur de l'Autorité des marchés financiers  
membre du Tribunal international administratif de la Banque mondiale**Jean-Jacques DAIGRE,**

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

**France DRUMMOND,**

agrégée des facultés de droit, professeur à l'université Panthéon-Assas (Paris 2)

**Laurent FAUGÉROLAS,**

Holbein Partners

**Hervé LÉCUYER,**

agrégé des facultés de droit, professeur à l'université Panthéon-Assas (Paris 2)

**Nicolas RONTCHEVSKY,**

agrégé des facultés de droit, professeur à l'université de Strasbourg

**Myriam ROUSSILLE,**

professeur à l'université du Maine, IRJS Sorbonne-Finance

**Bertrand de SAINT MARS,**

délégué général adjoint de l'AMAFI

**Thierry SAMIN,**chargé d'enseignement à l'université Panthéon-Assas (Paris 2) et Paris V (René Descartes),  
responsable de la réglementation bancaire et financière, direction des affaires juridiques, Société Générale**Dominique SCHMIDT,**

agrégé des facultés de droit, avocat à la cour

**Stéphane TORCK,**

agrégé des facultés de droit, professeur à l'université Panthéon-Assas (Paris 2)

**Directeur de la publication** Emmanuelle FILIBERTI**Rédactrice en chef** Audrey FAUSSURIER • **Rédactrice** Angélique FARACHE

Revue éditée par Lextenso éditions SA

70, rue du Gouverneur Général Félix Éboué – 92131 Issy-les-Moulineaux Cedex

Dépôt légal : à parution • N° CPPAP : 0422 T 82651 • ISSN 1638-9468

Imprimé par Chirat • 744, rue de Sainte-Colombe - 42540 Saint-Just-la-Pendue  
sur des papiers produits en Autriche et au Portugal, issus de forêts gérées durablement ;  
0% de fibres recyclées ; impact gaz à effet de serre pour un exemplaire : 168 g éq. CO<sub>2</sub>

Abonnement : Tél. 01 40 93 40 40 • abonnements@lextenso.fr

Abonnement France 2019 : 465 € HT - Abonnement étranger 2019 : 511,50 € HT

Prix au numéro France : 90 € HT - Prix au numéro étranger : 99 €

Le Bulletin Joly Bourse peut désormais être cité de la manière suivante : BJB janv. 2017, n° 116p5, p. 1.



# SOMMAIRE

Bulletin n° 6 • Novembre-Décembre 2018

## ACTUALITÉ

PAGE 343

## AUTORITÉS DE SUPERVISION

### **117x8** L'ESMA sanctionne la violation du monopole des agences de notation de crédit

PAGE 345

**Emilie ROGEY**

ESMA, decision of the board of supervisors, 11 juill. 2018, ESMA41-137-1145, Danske Bank A/S – ESMA, decision of the board of supervisors, 11 juill. 2018, ESMA41-137-1147, Svenska Handelsbanken AB – ESMA, decision of the board of supervisors, 11 juill. 2018, ESMA41-137-1150, Nordea Bank AB – ESMA, decision of the board of supervisors, 11 juill. 2018, ESMA41-137-1152, Swedbank AB – ESMA, decision of the board of supervisors, 11 juill. 2018, ESMA42-137-1153, Skandinaviska Enskilda Banken AB *Par cinq décisions rendues le 11 juillet 2018, l'ESMA a fait un usage remarqué et inédit de son pouvoir répressif à l'égard d'établissements de crédit suédois et danois pour violation du monopole des agences de notation de crédit. Saisie de la qualification juridique de la pratique du « shadow rating », l'ESMA a entendu définir les contours de l'activité de notation de crédit, alors que les établissements sanctionnés assimilaient pour leur part cette pratique à une activité d'analyse financière couverte par leur agrément d'établissement de crédit. Ces décisions permettent ainsi de mesurer la portée du pouvoir répressif de l'ESMA, et ses répercussions sur le champ de supervision de cette autorité.*

## ABUS DE MARCHÉ

### **117w9** Évolution et nouvelle appréciation de la notion de manquement d'initié dans le cadre d'un programme de rachat d'actions

PAGE 351

**Éric DEZEUZE et Ghislain de FOUCHER**

AMF, déc., 5 juill. 2018, n° 7, S<sup>tés</sup> Cibox Interactive et AI Investment ainsi que MM. X et Y *La décision commentée apporte plusieurs précisions utiles à l'analyse du champ de la compétence répressive de la commission des sanctions de l'AMF ainsi que des manquements d'initié et de diffusion d'informations inexacts, imprécises ou trompeuses. Après avoir précisé les fondements de son action, la commission se penche en effet sur l'appréciation du manquement d'initié éventuellement commis par un émetteur dans le cadre d'un programme de rachat d'actions. Elle retient en outre qu'une information facultative transmise volontairement est susceptible de caractériser une diffusion d'informations inexacts, imprécises ou trompeuses.*

### **117x3** Manipulation de marché sur contrats à terme

PAGE 357

**François BARRIÈRE**

AMF, déc., 16 juill. 2018, n° 8, Sté Soufflet Négoce *La commission des sanctions de l'AMF s'est récemment prononcée sur une affaire de manipulation de marché sur contrats à terme. Elle a ainsi pu confirmer l'articulation des dispositions du règlement général de l'AMF avec celles dorénavant applicables du règlement européen Abus de marché sur les manipulations de cours. La méthode probatoire utilisée, dans la lignée de la lettre du règlement européen, se fonde sur un indicateur qui ne constitue pas en tant que tel la preuve de la manipulation de cours, ce qui peut reposer la question de la méthode retenue. Cette décision rappelle l'application des dispositions sur les abus de marché aux contrats d'option, aux swaps, aux futures, et autres produits dérivés relatifs à des matières premières, dès lors qu'ils sont négociés sur un MTF ou un OTF.*

## PRESTATAIRES

### **117w8** CFD et coopération avec l'AMF : une décision dans l'air du temps

PAGE 360

Jean-Philippe PONS-HENRY et Camille PREVITALI

AMF, déc., 25 juin 2018, n° 6, IG Markets Limited

*La qualité de l'information fournie sur un site internet doit s'apprécier au regard du contenu de chaque page. De plus, les personnes qui diffusent des recommandations d'investissement produites par un tiers doivent indiquer clairement l'identité du producteur. Enfin, le fait pour les personnes contrôlées d'apporter leur concours avec diligence constitue une obligation professionnelle dont la méconnaissance peut en tant que telle être sanctionnée.*

## OPÉRATIONS FINANCIÈRES

### **117x7** For européen du délit et préjudice financier : un feuillet sans fin ?

PAGE 363

Aline TENENBAUM

CJUE, 12 sept. 2018, n° C-304/17, Helga Löber c/ Barclays Bank Plc

*Par un arrêt en date du 12 septembre 2018, la CJUE apporte des précisions sur la mise en œuvre du for européen du délit en matière de préjudice financier. L'investisseur malheureux pourra, à certaines conditions tenant à l'existence de circonstances particulières, saisir les juridictions de son domicile dès lors que le préjudice financier se réalise directement sur son compte bancaire auprès d'une banque établie dans le ressort de ces juridictions. Consécration d'un for de proximité ou d'un forum actoris déguisé ?*

## GOVERNANCE DES SOCIÉTÉS COTÉES

### **117x2** Règlement d'exécution (UE) n° 2018/1212 de la directive n° 2007/36/CE *Droits des actionnaires*

PAGE 367

François GILBERT

Règl. ex. n° (UE) 2018/1212, 3 sept. 2018, de la Commission : JOUE L 223, 4 sept. 2018, p. 1

*Le règlement d'exécution précise les exigences de la directive Droits des actionnaires en vue de faciliter l'identification des actionnaires, la transmission d'informations entre sociétés et actionnaires, et l'exercice des droits des actionnaires. À cet effet, il impose aux émetteurs et intermédiaires financiers des obligations d'information détaillées et prévoit des délais de transmission d'informations particulièrement stricts.*

## DOSSIER LA COMMERCIALISATION DES PRODUITS FINANCIERS

PAGE 373

sous la direction scientifique de Isabelle RIASSETTO et Michel STORCK

### **117y1** Avant-propos

PAGE 373

Michel STORCK et Isabelle RIASSETTO

### **117x4** MIF 2 et la commercialisation des instruments financiers

PAGE 374

Gregory MARTY

*La commercialisation d'instruments financiers amène généralement le distributeur à fournir un ou plusieurs services d'investissement (conseil en investissement, réception et transmission d'ordres pour le compte de tiers, exécution d'ordres pour le compte de tiers ou encore placement). Dans la relation du distributeur avec son client, MIF 2, encadrant notamment la fourniture de services d'investissement et entrée en application le 3 janvier 2018, revoit les exigences introduites sous MIF 1. Nouveau régime de la gouvernance des instruments financiers ou encore renforcement des vérifications d'adéquation ou du caractère approprié du service d'investissement/du produit : MIF 2 comporte des outils pour mieux commercialiser les produits, sans remettre en cause la distribution en architecture ouverte, ni les possibilités de diversification du portefeuille des clients. Revenons sur certaines de ces dispositions.*

- 117x5** **Les inducements sous la directive MIF 2** PAGE 381  
**Fabrice BUSSIÈRE**  
*L'adoption du nouveau régime des inducements sous la directive MIF 2 a donné lieu à de nombreux et vifs échanges entre les rédacteurs du texte et les intermédiaires financiers. Il a obligé les professionnels, pour se conformer aux nouvelles dispositions, à revoir leurs pratiques en matière de distribution de produits financiers.*
- 117x1** **La commercialisation des instruments financiers complexes** PAGE 385  
**Michel STORCK**  
*Les instruments financiers complexes présentent un risque élevé de mauvaise commercialisation auprès des investisseurs non professionnels. L'AMF ne procède plus à une revue systématique des documentations commerciales en amont de leur diffusion, mais privilégie une approche par les risques, fondée sur la responsabilité des acteurs.*
- 117x0** **La distribution d'OPC via la blockchain** PAGE 389  
**Michel STORCK**  
*Dans la chaîne de commercialisation des OPC, la connaissance client est jusqu'à présent externalisée aux distributeurs et aux dépositaires/teneurs de compte, sans être partagée avec la société de gestion du fonds. L'application de la technologie blockchain permettra aux sociétés de gestion d'avoir la maîtrise de la connaissance client et de développer des activités de commercialisation directe des OPC aux investisseurs.*
- 117x6** **Pour une commercialisation transfrontalière sans entrave des fonds d'investissement européens** PAGE 393  
**Isabelle RIASSETTO**  
*La commercialisation dans l'Union des parts ou des actions de fonds d'investissement européens sur une base transfrontalière se heurte encore à certains obstacles réglementaires qu'il importe de lever dans le but de renforcer l'intégration du marché intérieur tout en assurant la protection des investisseurs.*

## Table chronologique des sources commentées

### 2018

#### JUIN

AMF, déc., 25 juin 2018, n° 6, IG Markets Limited .....p. 360 117w8

#### JUILLET

Rapp. groupe de travail de l'AMF, « Droits des actionnaires et vote en assemblée générale », juill. 2018 .....p. 344 117y8  
 AMF, déc., 5 juill. 2018, n° 7, S<sup>tes</sup> Cibox Interactive et AI Investment ainsi que MM. X et Y.....p. 351 117w9  
 ESMA, decision of the board of supervisors, 11 juill. 2018, ESMA41-137-1145, Danske Bank A/S .....p. 345 117x8  
 ESMA, decision of the board of supervisors, 11 juill. 2018, ESMA41-137-1147, Svenska Handelsbanken AB ..p. 345 117x8  
 ESMA, decision of the board of supervisors, 11 juill. 2018, ESMA41-137-1150, Nordea Bank AB .....p. 345 117x8  
 ESMA, decision of the board of supervisors, 11 juill. 2018, ESMA41-137-1152, Swedbank AB.....p. 345 117x8

ESMA, decision of the board of supervisors, 11 juill.

2018, ESMA42-137-1153, Skandinaviska Enskilda

Banken AB .....p. 345 117x8

AMF, déc., 16 juill. 2018, n° 8, Sté Soufflet Négoce .....p. 357 117x3

#### SEPTEMBRE

Règl. ex. n° (UE) 2018/1212, 3 sept. 2018, de la Commission : JOUE L 223, 4 sept. 2018, p. 1.....p. 367 117x2  
 CJUE, 12 sept. 2018, n° C-304/17, Helga Löber c/ Barclays Bank Plc.....p. 363 117x7

#### OCTOBRE

AMF, recomm. n° DOC-2012-05, mod., 5 oct. 2018 .....p. 344 117y8  
 AMF, guide « S'informer sur le vote en assemblées générales », 10 oct. 2018 .....p. 344 117y8  
 L. n° 2018-898, 23 oct. 2018, relative à la lutte contre la fraude : JO, 24 oct. 2018 .....p. 343 117y2  
 A., 23 oct. 2018 : JO, 28 oct. 2018.....p. 343 117y4

#### NOVEMBRE

AMF, actualité, 5 nov. 2018 .....p. 343 117y4  
 AMF, communiqué, 14 nov. 2018.....p. 343 117y5

Pour soumettre un article au comité de rédaction, merci d'adresser votre fichier à l'adresse suivante :  
[audrey.faussurier@lextenso.fr](mailto:audrey.faussurier@lextenso.fr)