

BULLETIN JOLY BOURSE

ACTUALITÉ DU DROIT FINANCIER

À LA UNE

ABUS DE MARCHÉ

L'analyste financier initié ? → PAGE 21

Dominique SCHMIDT

De la rumeur de marché à l'information privilégiée → PAGE 22

Nicolas RONTCHEVSKY

DOCTRINE

L'inscription des titres financiers en blockchain → PAGE 58

Maxime JULIENNE

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. CO₂

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.



ACTUALITÉ

PAGE 6

ÉCLAIRAGE

118d4 Mesures de préparation au retrait sans accord du Royaume-Uni de l'Union européenne en matière de services financiers

PAGE 9

Anastasia SOTIROPOULOU

En se prononçant, par deux votes des 13 et 14 mars 2019, contre une sortie du Royaume-Uni de l'UE sans accord et pour un report de la date de la sortie, le Parlement britannique n'a ni dissipé les incertitudes entourant la date et les modalités du Brexit ni, par conséquent, écarté le spectre d'un hard Brexit. Or pour se préparer à cette éventualité, le gouvernement français a adopté, le 6 février 2019, une ordonnance comportant 7 mesures relatives aux services financiers. Parmi les mesures envisagées, la plupart constituent effectivement des solutions en cas de hard Brexit, dont la conformité au droit de l'UE n'est toutefois pas toujours évidente. Mais l'ordonnance comporte aussi d'autres mesures sans réel lien avec la problématique du Brexit.

AUTORITÉS DE SUPERVISION

118c0 Premier relèvement d'une sanction de l'Autorité des marchés financiers

PAGE 12

Jean-Jacques DAIGRE

AMF, déc., 28 déc. 2018, n° 18, M. V.

Compte tenu de diverses circonstances, la commission des sanctions de l'AMF met fin à une interdiction à titre définitif d'exercer l'activité de gestion pour compte de tiers qui avait été prononcée par la COB.

118d7 Affaire ADT : le dernier acte se jouera-t-il à Strasbourg ?

PAGE 13

Frank MARTIN LAPRADE

Cass. com., 9 janv. 2019, n° 17-23223, D

La Cour de cassation met un terme à 10 ans de contentieux sur les conditions dans lesquelles une remise volontaire de documents a été obtenue par les enquêteurs de l'AMF, lesquelles étaient critiquées devant les juridictions françaises au regard des droits fondamentaux reconnus par la CEDH.

118d1 Brexit : reconnaissance par l'ESMA des contreparties centrales établies au Royaume-Uni

PAGE 16

Thibault de RAVEL D'ESCLAPON

ESMA, communiqué, 18 févr. 2019, ESMA71-99-1114

Le 18 février 2019, l'ESMA, en prévision d'un éventuel no-deal Brexit, a officiellement reconnu, au sens de l'article 25 du règlement EMIR du 4 juillet 2012, trois contreparties centrales (chambres de compensation) établies sur le territoire du Royaume-Uni, afin que les contreparties localisées dans l'UE puissent continuer d'utiliser leurs services et éviter ainsi toute rupture dans la compensation obligatoire des contrats de dérivés de gré à gré.

ABUS DE MARCHÉ

118c2 L'analyste financier initié ?

PAGE 21

Dominique SCHMIDT

CE, 6^e-5^e ch. réunies, 30 janv. 2019, n° 412789 : Lebon, tables à paraître

Les travaux et estimations de bureaux d'analyse et de recherche reconnus peuvent, dans certains cas, revêtir le caractère d'une information privilégiée, notamment s'ils sont destinés à une publication prochaine, attendue par le marché, et révèlent une recommandation, émise pour la première fois ou modifiant celles précédemment émises, concernant des instruments financiers de la part de ces institutions. En l'espèce, l'employé d'un bureau d'analyse a réalisé des opérations en tirant parti de sa connaissance d'analyses et de recommandations non encore publiées.

118c7 De la rumeur de marché à l'information privilégiée

PAGE 22

Nicolas RONTCHEVSKY

AMF, déc., 24 oct. 2018, n° 11, X et a.

Est privilégiée l'information relative à la publication prochaine sur le site internet d'un grand quotidien généraliste britannique d'un « rapport de marché », établi par un journaliste financier de grande notoriété, relayant une rumeur d'offre publique suffisamment précise pour être crédible.

En revanche, n'est pas privilégiée l'information relative à la prochaine publication, sur le blog d'un grand quotidien financier britannique, d'un article rapportant les contacts pris par une société concurrente d'un important groupe dans le secteur de la chimie en vue d'une prise de contrôle, dans un contexte où le marché était déjà au fait de l'attractivité de cette société à la suite d'une opération antérieure.

118c1 Manipulation de cours par indications trompeuses

PAGE 28

François BARRIÈRE

AMF, déc., 8 nov. 2018, n° 12, M. H., M. L. et sté Keren Finance

Dans un marché peu liquide, des manipulations de cours ont été retenues par la commission des sanctions de l'AMF, qui condamne tant une pratique d'ordre en face-à-face – similaire aux procédés dits d'« achetés/vendus » – qu'une pratique d'ordres agressifs dont l'objet était d'obtenir une cotation de valeur. Ainsi, sont sanctionnées des pratiques dont le mode opératoire est de nature à fausser la perception des investisseurs quant à la profondeur et à la réalité du marché. Les griefs au titre d'éventuelles violations de droits fondamentaux n'ont quant à eux pas été retenus ; ce terrain semble devenir un angle de contestation parfois davantage argumenté que celui de la contestation du manquement lui-même.

118c3 Preuve du manquement à l'obligation d'abstention d'utilisation d'une information privilégiée

PAGE 31

Thierry GRANIER

AMF, déc., 14 déc. 2018, n° 15, Sté Sofiro SARL et a.

L'information relative à la cession d'une participation majoritaire dans le capital d'une société et au projet d'offre publique d'achat simplifiée présente les caractéristiques d'une information privilégiée. Pour faire la preuve d'un manquement à l'obligation d'abstention d'utilisation de cette information, la commission des sanctions de l'AMF utilise la méthode du faisceau d'indices, qui consiste à rapprocher un ensemble d'indices précis et concordants afin de montrer que seule la détention de l'information en question permet d'expliquer l'acquisition des titres par les personnes poursuivies.

118c6 Précision du principe de l'application de la loi répressive plus douce en matière d'initiés

PAGE 34

Jean-Marc MOULIN

Cass. com., 14 nov. 2018, n° 16-22845, PB

Les mesures répressives prévues par l'article 17 du règlement européen du 16 avril 2014 relatif aux abus de marché constituent des mesures minimales que les États membres doivent mettre en place mais qui ne leur interdisent pas de prévoir des mesures plus sévères. Partant, et alors même que le règlement européen ne dispose pas en ce sens, des dispositions nationales concernant la publication d'informations privilégiées peuvent continuer à prévoir la sanction tant de l'émetteur que de son dirigeant.

À signaler également

PAGE 38

INFORMATION DU PUBLIC

118d5 Affaire Riber : concert or not concert ?

PAGE 39

Frank MARTIN LAPRADE

Cass. com., 9 janv. 2019, n°s 16-14727, 16-4866 et 16-18201, D

La Cour de cassation confirme l'arrêt de la cour d'appel de Paris qui avait donné raison à l'AMF d'avoir considéré que trois personnes physiques agissaient de concert (avec des tiers) pour les sanctionner à raison du défaut de déclaration de franchissement des seuils correspondant à l'addition de leurs participations individuelles.

PRESTATAIRES

118c9 Le gestionnaire de portefeuille confronté au refus de son client de le renseigner sur sa situation personnelle

PAGE 46

Isabelle RIASSETTO

Cass. com., 9 janv. 2019, n° 16-18712, D

Le gestionnaire de portefeuille, qui n'est pas tenu d'un devoir de conseil, doit seulement, devant le refus de son client de renseigner le questionnaire qui lui avait été remis, lui présenter un placement conforme à ses attentes exprimées. Le gestionnaire satisfait à ses obligations en fournissant à son client une information suffisante et en lui proposant un placement conforme à ses objectifs d'investissement.

118c8 Nouveau rappel de l'importance du formalisme dans les relations entre le CIF et ses clients

PAGE 50

Jérôme HERBET

AMF, déc., 28 déc. 2018, n° 17, Sté Amadeis

La décision prononcée par la commission des sanctions de l'AMF le 28 décembre 2018 à l'encontre de la société Amadeis ne frappe pas par sa sévérité, mais illustre à nouveau l'importance du formalisme dans les relations entre un CIF et ses clients, indépendamment du fait que les clients en question peuvent être qualifiés d'institutionnels. La multiplicité des manquements relevés tant en ce qui concerne la documentation requise que les procédures à suivre caractérisent ce manque de formalisme et justifie la sanction prononcée à l'encontre de la société.

118d3 Nouvelle sanction d'un CIF à l'occasion de la commercialisation de produits financiers auprès de sa clientèle

PAGE 54

Jérôme HERBET

AMF, déc., 24 janv. 2019, n° 1, Novactifs Patrimoine

La commission des sanctions de l'AMF prononce une nouvelle sanction à l'encontre d'un cabinet de conseil et son président, motivée par un certain nombre de manquements au formalisme qui s'attache à l'activité de CIF, mais également à l'obligation de loyauté à laquelle les CIF sont tenus à l'égard de leurs clients. Elle sanctionne aussi, à nouveau, la fourniture du service de placement non garanti par le cabinet à l'occasion de la commercialisation par le cabinet, auprès de sa clientèle, de certains produits financiers, et le non-respect des règles applicables en matière de démarchage bancaire et financier.

DOCTRINE

118d2 L'inscription des titres financiers en blockchain

PAGE 58

Maxime JULIENNE

La France, qui se voulait pionnière dans l'exploitation de la technologie blockchain, fut l'un des premiers États à légiférer en ce domaine. La représentation et la circulation des titres financiers peut aujourd'hui se faire au moyen d'un registre électronique partagé, ce qui pose en retour de nombreuses questions, théoriques bien sûr, mais aussi et surtout pratiques.

118b9 Les *FX derivatives* doivent-ils demeurer soumis au règlement *EMIR* ?

PAGE 66

Jérôme BLANCHET

Les FX derivatives de gré à gré sont des produits dérivés soumis à l'application du règlement EMIR et plus spécifiquement aux obligations contraignantes d'atténuation des risques. À la veille d'une refonte du règlement EMIR, à la suite de la publication du rapport statistique de l'ESMA sur les dérivés de gré à gré, en comparaison des régimes de pays tiers, les FX derivatives doivent-ils encore être soumis aux obligations du règlement EMIR ?

Table chronologique des sources commentées

2018	2019
AOÛT	JANVIER
A., 2 août 2018 : JO, 8 févr. 2019p. 6 118d8	Cass. com., 9 janv. 2019, n° 17-23223, Dp. 13 118d7
OCTOBRE	Cass. com., 9 janv. 2019, n° 16-14727, 16-4866 et 16-18201, Dp. 39 118d5
AMF, déc., 24 oct. 2018, n° 11, X et a.....p. 22 118c7	Cass. com., 9 janv. 2019, n° 16-18712, Dp. 46 118c9
NOVEMBRE	AMF, déc., 24 janv. 2019, n° 1, Novactifs Patrimoine.....p. 54 118d3
AMF, déc., 8 nov. 2018, n° 12, M. H., M. L. et sté Keren Finance.....p. 28 118c1	CE, 6 ^e -5 ^e ch. réunies, 30 janv. 2019, n° 412789 : Lebon, tables à paraître.....p. 21 118c2
Cass. com., 14 nov. 2018, n° 16-22845, PBp. 34 118c6	FÉVRIER
DÉCEMBRE	Ord. n° 2019-75, 6 févr. 2019, relative aux mesures de préparation au retrait du Royaume-Uni de l'Union européenne en matière de services financiers : JO, 7 févr. 2019.....p. 9 118d4
AMF, déc., 14 déc. 2018, n° 15, Sté Sofiro SARL et a.....p. 31 118c3	A., 6 févr. 2019 : JO, 14 févr. 2019p. 6 118d9
AMF, déc., 28 déc. 2018, n° 17, Sté Amadeisp. 50 118c8	A., 12 févr. 2019 : JO, 21 févr. 2019p. 6 118d8
AMF, déc., 28 déc. 2018, n° 18, M. V.p. 12 118c0	ESMA, communiqué, 18 févr. 2019, ESMA71-99-1114....p. 16 118d1
	MARS
	CA Paris, 5-7, 7 mars 2019, n° 18/14860.....p. 38 118d6

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