

LOI DE RÉGULATION BANCAIRE ET FINANCIÈRE

LES DOMAINES DE COMPÉTENCE DE L'AMF ÉVOLUENT



Muriel Goldberg-Darmon

Avocat-associé
Salans

L'un des principaux volets de la vaste loi de régulation bancaire et financière votée à l'automne renforce notablement le rôle de l'AMF. L'autorité dispose désormais de pouvoirs accrus en termes de surveillance des marchés mais aussi de sanction des acteurs. Les règles sur les offres publiques évoluent également.



Vincent Caillat

Avocat, of counsel
Salans

La loi n° 2010-1249 du 22 octobre 2010 de régulation bancaire et financière est en majeure partie une réponse à la crise financière. Cette loi propose des mesures pour améliorer la surveillance et le contrôle des acteurs ainsi que des marchés financiers. Pour la première fois, les agences de notation, les ventes à découvert et les marchés dérivés seront régulés. Dans cet article, seules seront abordées les principales dispositions relatives au droit boursier et financier de cette loi particulièrement dense, à savoir celles concernant l'Autorité des marchés financiers (AMF) (1^{re} partie), la régle-

mentation des marchés (2^e partie) et les offres publiques (3^e partie).

L'AMF est renforcée dans sa fonction de régulation et de contrôle mais aussi dans sa fonction de sanction.

Élargissement du champ de compétence de l'AMF

■ Pouvoir du président de l'AMF

En plus de pouvoir suspendre tout ou partie des négociations, le président de l'AMF peut dorénavant prendre des dispositions restreignant les conditions de négociation des instruments financiers, pour une durée allant jusqu'à 15 jours en cas de circonstances exceptionnelles menaçant la stabilité du système financier. Ce dispositif, dont les modalités de mise en œuvre peuvent être adaptées par le Collège de l'AMF, peut être prorogé pour une durée n'excédant pas 3 mois à compter de la décision du président. Passé cette période, ces dispositions peuvent être prorogées par arrêté du ministre de l'Économie pris sur proposition du président de l'AMF (art. L. 421-16, II CMF).

■ Agences de notation

Pour la première fois, les agences de notation vont être régulées. En

effet, faisant suite au règlement européen du 16 septembre 2009 sur les agences de notation de crédit, il est prévu qu'à partir du 1^{er} janvier 2011, l'AMF devienne l'autorité compétente pour les enregistrer et superviser (art. L. 544-3 CMF), les contrôler et enquêter (art. L. 621-9 CMF) et les sanctionner (art. L. 621-15 CMF).

■ Associations professionnelles de CIF

La loi prévoit dorénavant un système plus complet de surveillance du respect des obligations professionnelles des Conseillers en investissement financier (CIF). À cet égard, les associations professionnelles de CIF, qui sont agréées par l'AMF, pourront se voir déléguer des contrôles par l'AMF à l'égard des CIF membres de leur association (art. L. 621-9-2 CMF). Elles pourront être elles-mêmes contrôlées (art. L. 621-9 CMF) et sanctionnées par l'AMF (art. L. 621-15 CMF).

■ Marchés du carbone

Les marchés de quotas de gaz à effet de serre, qui n'étaient pas régulés, vont pouvoir obtenir le statut de marchés réglementés (art. L. 421-1 CMF) et permettre ainsi leur régulation, leur surveillance et leur contrôle par l'AMF, en coopération avec la Commission de régulation de l'énergie



Guillaume Guérin

Avocat
Salans

(art. L. 621-21 CMF). Le règlement général de l'AMF sera modifié par l'adjonction d'un livre VII dédié.

■ Dérivés et abus de marché

Le champ de compétence de l'AMF pour le contrôle des abus de marché est étendu aux instruments financiers liés à un ou plusieurs instruments (tels que les *Credit Default Swap*) admis aux négociations sur un marché réglementé ou à un système multilatéral de négociation qui se soumet à la réglementation visant à protéger les investisseurs contre les abus de marché (art. L. 621-15 CMF). De ce fait, les opérations suspectes sur les dérivés devront faire l'objet d'une déclaration à l'AMF (art. L. 621-17 CMF).

Les modifications de la procédure de sanction

■ Ouverture des enquêtes

Les enquêtes pourront dorénavant être ouvertes par un secrétaire général adjoint spécialement délégué à cet effet, et non plus par le seul secrétaire général de l'AMF (art. L. 621-9-1 CMF).

■ Procédure de composition administrative hors abus de marché

Le pouvoir de « transaction », demandé depuis longtemps par l'AMF, n'avait jusqu'alors jamais abouti en raison de certaines réticences. Désormais la procédure dite de composition administrative prévoit que le Collège de l'AMF pourra, en même temps qu'il notifie les griefs, proposer aux personnes concernées d'entrer en discussion avec l'AMF. Les abus de marché sont exclus de toute possibilité de transiger. Si un accord est trouvé entre le secrétaire général de l'AMF et la personne à qui il a été proposé d'entrer en composition administrative, cette dernière s'engage à payer une somme au Trésor public qui ne peut être supérieure au montant maximum prévu pour les sanctions. Cet accord doit être

“ Les décisions prononcées par la Commission des sanctions peuvent désormais également faire l'objet d'un recours par le président de l'AMF, après accord du Collège. ”

validé par le Collège puis transmis à la Commission des sanctions de l'AMF qui peut décider de l'homologuer. Une fois homologué, cet accord est rendu public. À défaut d'acceptation ou d'accord homologué, la Commission des sanctions est saisie du dossier, ouvrant ainsi la procédure contentieuse habituelle (art. L. 621-14-1 CMF).

■ Présence du Collège devant la Commission des sanctions

La représentation du Collège auprès de la Commission des sanctions a été précisée, et c'est dorénavant un membre du Collège de l'AMF ayant examiné le rapport d'enquête ou de contrôle et ayant pris part à la décision d'ouverture d'une procédure de sanction qui peut participer à la séance de la Commission des sanctions, présenter des observations au soutien des griefs notifiés et proposer une sanction. Il peut néanmoins être assisté, voire représenté, par les services de l'AMF, qui assistent déjà par ailleurs le Rapporteur (art. L. 621-15, I, al. 2 CMF).

■ Montant des sanctions

En 2008, le montant maximum des sanctions de l'AMF avait déjà été augmenté de 1,5 million à 10 millions d'euros par la loi de modernisation de l'économie du 23 juillet 2008. Les manquements pour abus de marché et les manquements

professionnels des prestataires de services d'investissement pourront désormais être sanctionnés à hauteur de 100 millions d'euros. Ce nouveau plafond devra bien entendu respecter le principe de proportionnalité (art. L. 621-15, III CMF).

■ Publicité des séances et des décisions de la Commission des sanctions

Auparavant, la séance n'était publique qu'à la demande de la personne mise en cause, ce qui s'est rarement produit. Les décisions étaient, quant à elles, déjà très largement publiées par la Commission des sanctions. Les séances et les décisions de la Commission des sanctions seront dorénavant publiques par principe.

Néanmoins, l'accès à la salle pourra être interdit dans l'intérêt de l'ordre public, de la sécurité nationale ou lorsque la protection des secrets d'affaires ou de tout autre secret protégé par la loi l'exige, et la décision pourra ne pas être publiée lorsque la publication risque de perturber gravement les marchés financiers ou de causer un préjudice disproportionné aux parties en cause (art. L. 621-15, IV bis et V CMF).

■ Recours contre les décisions de la Commission des sanctions de l'AMF

Les décisions prononcées par la Commission des sanctions peuvent désormais également faire l'objet d'un recours par le président de l'AMF, après accord du Collège (art. L. 621-30, al. 2 CMF). Ce recours peut être formé soit au vu de la décision rendue par la Commission des sanctions, soit à la suite d'un recours d'une personne sanctionnée. À noter que les recours de l'AMF peuvent désormais conduire à une aggravation de la sanction par la juridiction saisie.



LA RÉGLEMENTATION DES MARCHÉS

La loi a prévu des dispositifs permettant d'améliorer le fonctionnement des marchés.

■ Ventes à découvert et délais de livraison

Il est interdit à un vendeur d'instruments financiers d'émettre un ordre de vente s'il ne dispose pas sur son compte des instruments financiers devant être cédés ou s'il n'a pas pris les mesures nécessaires auprès d'une partie afin de disposer d'assurances raisonnables sur sa capacité à livrer les instruments financiers, au plus tard à la date consécutive pour la livraison consécutive à la négociation (art. L. 211-17-1, I, al. 3 CMF). La loi prévoit une date de dénouement des négociations en J+2, soit 2 jours au maximum après la date d'exécution de l'ordre, sauf dérogation technique prévue le Règlement général de l'AMF. Un décret en Conseil d'État doit encore fixer les modalités d'application du présent article.

■ Transparence des emprunts de titres

Les emprunts de titres qui représentent plus de 2 % des droits de vote devront être rendus publics trois jours avant la date de l'assemblée générale d'actionnaires, afin que la société et les actionnaires, notamment de long terme, soient informés des actionnaires disposant d'un droit de vote temporaire (art. L. 225-126 C. Com.).

■ Rachat des titres de créance

Afin de faciliter la liquidité du marché secondaire, les titres de créance négociables (TCN) et les titres de créance ne donnant pas accès au capital admis aux négociations sur un marché réglementé ou sur un système multilatéral de négociation qui se soumet à la réglementation visant à protéger les investisseurs contre les abus de marché pourront

être rachetés par la société émettrice et être conservés, sans obligation d'annulation, à hauteur de 15 % de chaque ligne obligataire pendant une durée maximum qui sera fixée par décret. Ces rachats devront être rendus publics dans les conditions prévues par le Règlement général de l'AMF (art. L. 213-1 A CMF).

“La procédure dite de composition administrative prévoit que le Collège de l'AMF pourra, en même temps qu'il notifie les griefs, proposer aux personnes concernées d'entrer en discussion avec l'AMF.”

LES OFFRES PUBLIQUES

Les modifications apportées par la loi visent aussi bien les marchés réglementés que non-réglementés et mettent en œuvre des réformes attendues. L'ensemble des dispositions relatives aux offres publiques sont entrées en application au 1^{er} février 2011. L'AMF a lancé une consultation publique sur son projet de Règlement général concernant les offres publiques d'acquisition.

■ Abaissement du seuil d'OPA obligatoire

Afin de mieux contrôler les prises de contrôle rampantes, le seuil du tiers pour le déclenchement des OPA obligatoires est abaissé à 30 %, en capital ou en droits de vote, avec la création corrélative d'une déclaration de franchissement de seuil à 30 % (art. L. 433-3 CMF).

■ Suppression de la garantie de cours

En vue de simplifier le régime des offres publiques obligatoires, la garantie de cours a été supprimée

tant sur Euronext Paris que sur Alternext. Elle est remplacée par le régime habituel de l'offre publique d'achat obligatoire en cas de franchissement du seuil en capital ou en droits de vote de 30 % sur Euronext Paris et de 50 % sur Alternext (art. L. 433-3 CMF).

■ Possibilité de mettre en œuvre un retrait obligatoire sur Alternext

Il sera dorénavant possible de mettre en œuvre un retrait obligatoire sur Alternext, toujours sous le contrôle de l'AMF (art. L. 433-3 CMF), ouvrant ainsi la voie à l'obtention de 100 % du capital lors du retrait de la cote d'Alternext, ce qui était en pratique impossible auparavant.

■ Redéfinition de certains concepts

La notion d'action de concert est étendue à l'objectif d'obtention du contrôle (art. L. 233-10 C. Com.), consacrant ainsi la jurisprudence de la cour d'appel de Paris.

Le périmètre à prendre en compte pour le calcul de la participation au regard du seuil de déclenchement des OPA obligatoires est en partie aligné sur celui des déclarations de franchissement de seuils. L'AMF est chargée d'étudier un alignement total (art. L. 433-3 CMF).

Les fusions nécessitant la saisie de l'AMF pour le dépôt éventuel d'une offre publique de retrait concernent dorénavant le projet de fusion d'une société cotée tant avec la société mère qui la contrôle qu'avec une société sœur contrôlée par la même société mère (art. L. 433-4 CMF).

La déclaration mensuelle du nombre d'actions et de droits de vote est étendue aux sociétés cotées sur Alternext (art. L. 233-8, II C. Com.). ■