

Avis du Comité économique et social sur les «Opérations d'initiés et manipulations de marché»

(2002/C 80/14)

Le 2 juillet 2001, le Conseil a décidé, en vertu de l'article 262 instituant la Communauté européenne, de consulter le Comité économique et social sur les «Opérations d'initiés et manipulations de marché».

La section «Union économique et monétaire, cohésion économique et sociale», qui était chargée de préparer les travaux du Comité en la matière, a adopté son avis le 5 décembre 2001 (rapporteur: M. Levitt).

Lors de sa 387^e session plénière des 16 et 17 janvier 2002 (séance du 17 janvier 2002), le Comité économique et social a adopté le présent avis par 51 voix pour, 2 voix contre et 6 abstentions.

1. Introduction

1.1. La Commission européenne a présenté une proposition de directive concernant les opérations d'initiés et les manipulations du marché («abus de marché») et ayant pour objet de renforcer l'intégrité des pratiques sur les marchés des valeurs mobilières de toute l'UE, en se fondant sur les principes de transparence et d'égalité de traitement entre opérateurs. Elle obligera les autorités nationales compétentes à collaborer plus étroitement entre elles et à échanger davantage d'informations que ce n'est le cas actuellement. La proposition vise à diminuer les discordances, confusions et échappatoires potentielles en établissant un cadre de base pour l'attribution des responsabilités, l'application des règles et la coopération au sein de l'UE. Cette initiative, qui est un élément important du plan d'action pour les services financiers, donne aussi une impulsion à la construction d'un marché intégré des services d'ici à 2003. La Commission souligne qu'il s'agit de l'une de deux premières propositions de directives présentées sous la nouvelle forme définie par le «groupe Lamfalussy» — à savoir qu'elle distingue les principes-cadres des modalités techniques de mise en œuvre, démarche qui a été approuvée par le Conseil européen de Stockholm, en mars 2001.

1.2. La Commission précise qu'il existe deux grandes catégories d'abus de marché: le délit d'initié et la manipulation du marché. L'actuelle directive sur les délits d'initié (89/592/CEE) a été adoptée il y a plus d'une décennie, époque depuis laquelle les marchés financiers ont évolué, ce qui rend nécessaire une actualisation des dispositions de la directive actuelle. La proposition porte à la fois sur les délits d'initiés et sur les manipulations de marché, afin de faire en sorte que le même cadre s'applique aux deux catégories d'abus de marché, et elle vise à une simplification administrative et à la réduction du nombre de règles et de normes différentes en vigueur sur l'ensemble du territoire de l'UE.

1.3. Pour que le régime d'abus de marché puisse, à l'avenir, rester adapté à des marchés financiers qui sont en évolution

rapide, la proposition prévoit une définition générale de ce qui constitue un abus de marché, et cette définition vise à être suffisamment souple pour pouvoir appréhender les nouvelles pratiques d'abus qui pourraient apparaître, tout en étant suffisamment claire pour que les participants au marché puissent convenablement régler leur conduite sur cette définition. Entrent dans le champ d'application, tous les instruments financiers dont la négociation est permise sur au moins un marché réglementé de l'UE, y compris les marchés primaires. Tombent dans ce champ d'application, toutes les transactions relatives à ces instruments, qu'elles aient lieu sur des marchés réglementés ou ailleurs, et ce afin d'éviter les pratiques abusives sur les marchés non réglementés, dans des systèmes alternatifs de négociation («Alternative Trading Systems») ou ailleurs. Toutefois, la directive reconnaît que dans certaines circonstances, et pour des raisons parfaitement légitimes, des dérogations (en anglais: «safe harbours») seront nécessaires lorsqu'il n'y aura pas lieu à l'application de certaines interdictions.

1.4. La proposition souligne que des marchés financiers intégrés, dans l'UE, supposent une convergence, et non une divergence, des méthodes de mise en œuvre et d'application par les États membres, alors qu'actuellement, différents ensembles de compétences et de pouvoirs des autorités nationales font obstacle à la mise en place d'un marché totalement intégré et aggravent la confusion des marchés. C'est pourquoi la proposition envisage que chaque État membre doive désigner une autorité administrative de réglementation et de surveillance unique, disposant d'un ensemble minimum commun de compétences qui lui permettront d'agir en matière de délits d'initiés et de manipulations de marché. En outre, compte tenu du nombre croissant d'activités transfrontalières, la législation doit permettre de faire en sorte que les autorités de réglementation et de surveillance coopèrent efficacement et puissent compter les unes sur les autres pour recevoir de l'aide et des informations dans des délais raisonnables.

1.5. La Commission souligne qu'il est inacceptable dans un marché financier intégré qu'un comportement délictueux soit passible de lourdes sanctions dans un pays, de sanctions légères dans un autre, et ne soit passible d'aucune sanction dans un troisième. Mais la Commission reconnaît qu'il n'existe pas de base dans le traité sur laquelle l'on puisse fonder une

harmonisation des sanctions, bien qu'il soit à la fois souhaitable et cohérent par rapport au droit communautaire que la proposition définisse une obligation générale s'imposant aux États membres de définir et de déterminer les sanctions administratives et pénales applicables.

1.6. La proposition de la Commission souligne qu'actuellement, le cadre juridique communautaire en vigueur pour garantir l'intégrité des marchés est incomplet, parce qu'il n'existe pas de dispositions communes de répression des manipulations de marché et que les règles applicables aux abus de marché sont d'une grande diversité d'un État membre à l'autre. Ces différences entraînent des distorsions de concurrence sur les marchés et créent souvent, pour les entreprises d'investissement et les autres opérateurs économiques, des incertitudes quant aux notions, aux définitions et à l'application en ce qui concerne chaque marché européen. Les abus de marché peuvent alourdir le coût des capitaux pour les entreprises, porter atteinte à l'intégrité des marchés financiers et à la confiance du public, et dissuader de nouveaux investisseurs. Cela pourrait avoir pour conséquence d'affaiblir la croissance économique de l'UE.

1.7. La proposition suit la recommandation du comité des Sages, dit «comité Lamfalussy», telle que cette recommandation a été approuvée par le Conseil européen de Stockholm, au mois de mars, c'est-à-dire qu'il convient de distinguer entre les principes-cadres, qui sont inclus dans la directive, et les mesures de mise en oeuvre technique, «non essentielles», qui seront adoptées selon des procédures de comitologie. En l'occurrence, l'adaptation et la clarification que nécessiteront les définitions et les dérogations en vue d'une application uniforme et de la compatibilité avec les évolutions techniques des marchés financiers relèveront des procédures de comitologie.

1.8. Dans l'exposé des motifs de la proposition, il est dit ceci: «Compte tenu de l'urgence des actions à mener dans le domaine des abus de marché, et des consultations approfondies sur le sujet déjà menées avec les gouvernements des États membres, les autorités en charge de la réglementation, celles en charge de la surveillance des marchés financiers, l'industrie [...] et d'autres parties encore, la Commission a décidé de présenter la présente proposition dès maintenant plutôt que de retarder cette présentation en ayant recours à une procédure de consultation plus formelle. Conformément au rapport des Sages, la Commission procédera à des consultations [...] lorsqu'elle préparera les mesures d'application en accord avec les dispositions correspondantes de la proposition de directive».

2. Principales caractéristiques de la proposition

2.1. L'information privilégiée est définie comme suit:

2.1.1. L'article premier, paragraphe 1 définit l'information privilégiée comme étant «une information qui n'a pas été rendue publique, qui a un caractère précis et concerne un ou plusieurs émetteurs d'instruments financiers, ou un ou plusieurs instruments financiers, et qui, si elle était rendue publique, serait susceptible d'influencer de façon sensible le cours des instruments financiers concernés ou le cours d'instruments financiers dérivés qui leur sont liés».

2.2. Les manipulations de marché sont définies de deux manières:

2.2.1. Article premier, paragraphe 2, lettre (a): «le fait d'effectuer des transactions ou de passer des ordres donnant ou susceptibles de donner des indications fausses ou trompeuses en ce qui concerne l'offre, la demande ou le cours d'instruments financiers; ou qui fixent, par l'action d'une ou de plusieurs personnes agissant de manière concertée, le cours d'un ou plusieurs instruments financiers à un niveau anormal ou artificiel; ou qui recourent à des procédés fictifs ou toute autre forme de tromperie ou d'artifice.»

2.2.2. Article premier, paragraphe 2, lettre (b): «le fait de diffuser des informations, que ce soit par l'intermédiaire des médias (dont Internet) ou par tout autre moyen, qui donnent ou sont susceptibles de donner des indications fausses ou trompeuses pour l'offre, la demande ou le cours d'instruments financiers, y compris le fait de répandre des rumeurs et de diffuser des informations fausses ou trompeuses».

2.2.3. L'article premier, paragraphe 5 prévoit que ces définitions seront clarifiées selon une procédure de comitologie décrite à l'article 17 paragraphe 2.

2.3. Les articles 2, 3 et 4 sont ceux qui règlent l'interdiction de l'abus d'information privilégiée, et il convient de noter que l'article 2, paragraphe 1 prévoit l'interdiction pour «toute personne physique ou morale qui dispose d'une information privilégiée» d'exploiter cette information.

2.4. L'article 5 prévoit ce qui suit:

«Les États membres interdisent à toute personne physique ou morale de procéder à des manipulations de marché. Une liste non exhaustive de méthodes typiquement utilisées à des fins de manipulation de marché figure en section B de l'annexe. [...] Les États membres peuvent décider d'adopter des dispositions spécifiques à l'égard des personnes agissant à des fins journalistiques dans le cadre normal de l'exercice de leur profession».

2.5. L'article 6 règle les obligations de rendre les informations publiques; l'article 6, paragraphe 1 prévoit, par exemple, que les «États membres veillent à ce que les émetteurs d'instruments financiers rendent publiques, dans les meilleurs délais, les informations privilégiées». Toutefois, l'article 6, paragraphe 3 précise qu'un «émetteur peut prendre la responsabilité de différer la publication d'une information particulière afin de ne pas porter atteinte à ses intérêts légitimes, sous réserve que cette omission ne risque pas d'induire le public en erreur [...]».

2.6. Les articles 7 et 8 prévoient certaines exceptions à l'application des règles générales définies par ailleurs dans la directive; par exemple, ces règles ne s'appliquent pas à certaines opérations effectuées par les États membres ou les banques centrales, ni aux programmes de «rachat» d'actions.

2.7. L'article 9 prévoit que les dispositions de la directive «s'appliquent à tout instrument financier [se négociant] sur un marché réglementé d'au moins un État membre, que la transaction elle-même soit effectivement exécutée sur ce marché ou non.» Selon l'article 10: «Chaque État membre applique les interdictions et obligations prévues par la présente directive au moins aux actes qui ont lieu sur son territoire, dès lors que les instruments financiers concernés sont admis, ou en passe d'être admis, à la négociation dans un État membre».

2.8. L'article 11 précise: «Chaque État membre désigne une autorité administrative unique compétente en vue d'assurer l'application des dispositions arrêtées en exécution de la présente directive».

2.9. L'article 12 prévoit: «L'autorité compétente est investie de tous les pouvoirs de surveillance et d'enquête nécessaires à l'exercice de ses fonctions».

2.10. L'article 14 prévoit que les États membres sont tenus de prendre des «sanctions administratives et pénales», «conformément à leur législation nationale», en cas de violation des dispositions de la directive, et au terme de l'article 16, les autorités compétentes des États membres sont tenues de collaborer les unes avec les autres.

3. Observations générales

3.1. Les intentions qui animent la directive, à savoir progresser dans le sens d'un marché financier intégré par la réduction de la myriade de démarches nationales qui existent vis-à-vis des manipulations du marché, sont en soi parfaitement louables. Toutefois, la démarche adoptée dans le cas précis de cette proposition de directive donne matière à un certain nombre de préoccupations.

3.2. Bien que le communiqué de presse, l'exposé des motifs et la directive elle-même fassent fréquemment référence aux recommandations du Comité des Sages dit «comité Lamfalussy» et à l'adoption de ce rapport par le Conseil européen de Stockholm, la directive elle-même ne respecte pas l'un des éléments les plus importants des «recommandations Lamfalussy». Il s'agit de la recommandation selon laquelle la concertation avec les praticiens du marché et les autres intéressés devrait avoir lieu de façon transparente et continue pendant toute la durée du processus législatif. Cela n'a pas eu lieu en ce qui concerne cette directive (l'une des deux premières ouvertement élaborées suite aux «recommandations Lamfalussy») au motif qu'il était nécessaire de progresser rapidement. Toutefois, il se peut que si l'on avait correctement procédé à une concertation avec les praticiens du marché préalablement à l'adoption par la Commission de la proposition de directive, l'ensemble du processus se soit déroulé plus rapidement que ce qui se passera peut-être maintenant. S'il est vrai que les praticiens du marché ont formulé des observations et fait part de leurs préoccupations (observations parmi lesquelles figurent notamment des questions posées dans les propositions du «Forum of European Securities Commissions» (FESCO) à propos du sens précis et de l'interprétation de certaines

dispositions), ces observations n'ont, en revanche, pas reçu de réponse raisonnée. En fait, donc, la proposition n'est pas conforme aux «recommandations Lamfalussy». Il est essentiel que dorénavant, l'on respecte les «principes Lamfalussy».

3.3. L'un des principaux objectifs de la proposition est de réduire la complexité et la diversité des différentes démarches nationales qui existent vis-à-vis des manipulations de marché, mais par un certain nombre d'aspects, le texte a besoin d'être clarifié en ce qui concerne:

- la définition précise de l'opération d'initié;
- l'application du régime proposé aux manipulations de marché;
- les obligations précises en matière de publication d'informations;
- les confusions possibles à propos de la question de savoir quelle est l'autorité nationale compétente;
- la manière dont on parviendra à des normes communes; cet aspect, crucial pour la réalisation des objectifs de la directive, doit être une priorité pour la procédure prévue à l'article 17 paragraphe 2.

Ces observations font l'objet d'explications plus détaillées dans le chapitre qui suit.

4. Observations particulières

4.1. L'article 1, paragraphe 1 et les articles 2 et 4 visent à définir le délit d'abus d'information privilégiée (cf. les paragraphes 2.1, 2.2 et 2.3 ci-dessus), mais dans sa rédaction actuelle, le texte (et en particulier, l'article 2) ne permet pas de déterminer sans l'ombre d'un doute si une personne peut être accusée de délit d'initié dans le cas où elle n'est pas en complète possession de toutes les informations pertinentes, c'est-à-dire dans le cas où se posent les questions suivantes: cette personne sait-elle qu'il s'agit d'information privilégiée? Sait-elle qu'il s'agit d'information sensible par rapport au marché? Et a-t-elle eu l'intention de profiter d'une information privilégiée? Il y a lieu de clarifier le rapport qui existe entre les articles 2 et 4 à propos du critère de détention d'une information privilégiée «en connaissance de cause». L'article 2 omet de faire référence au critère de détention d'une information privilégiée «en connaissance de cause». Il est étonnant que l'on n'ait prévu aucun critère de culpabilité sur base de l'intention, ce qui veut dire qu'une personne accusée de délit d'initié n'a aucune possibilité de se défendre en invoquant le fait qu'elle n'avait pas l'intention d'abuser de l'information en question. Dans sa rédaction actuelle, le texte met tout salarié de n'importe quelle entreprise à la merci d'une accusation, bien que telle ne soit pas l'intention de la directive.

4.1.1. Proposition de modification: article 1^{er}, paragraphe 2, lettre (a)

4.1.1.1. «Manipulations de marché», les comportements suivants: «le fait d'effectuer sciemment des transactions donnant ou susceptible de donner ...».

4.1.1.2. Exposé des motifs

1. Il importe de préciser que les opérations de manipulation en question doivent être effectuées en connaissance de cause, c'est-à-dire sciemment. Cette condition est généralement admise en droit pénal et fait partie de la protection de la personne.
2. Il convient de supprimer «ou de passer des ordres» car le fait de passer un ordre correspond à la simple exécution de la volonté d'un tiers. La personne qui agit en tant que transmetteur d'ordre n'a pas connaissance des intentions de son client, ni des effets de la transaction ⁽¹⁾.

4.1.1.3. Pour les mêmes raisons, il convient d'apporter des modifications comparables aux articles 2 et 3:

- article 2: «Les États membres interdisent à toute personne physique ou morale qui dispose et a conscience de disposer d'une information privilégiée d'acquérir ou de céder pour compte propre ou pour compte d'autrui, soit directement soit indirectement, les instruments financiers liés à cette information, en exploitant cette information privilégiée en connaissance de cause».
- article 3: «Les États membres interdisent à toute personne soumise à l'interdiction prévue à l'article 2 et qui dispose sciemment d'une information privilégiée».

4.1.2. Proposition de modification: article 4

4.1.2.1. «... toute personne autre que celles visées auxdits articles qui, sciemment, utilise ou fait utiliser une information privilégiée».

4.1.2.2. Exposé des motifs: Cet article est particulièrement important car il vise notamment les salariés des entreprises. La notion «en connaissance de cause» est moins précise que sciemment, qui implique une intention d'agir. Par ailleurs, remplacer «dispose» par «utilise ou fait utiliser» est également plus précis.

4.2. Parce que l'article 2 fait référence à la fois aux personnes morales et aux personnes physiques, l'effet de cette disposition pourrait être le suivant: des banques d'investissement d'Europe où un service fournit des conseils de financement aux entreprises (par exemple, en matière de nouvelles émissions, de fusions et d'acquisitions) et où un autre service distinct prend des positions sur le marché et fournit des conseils aux investisseurs à propos des sociétés mêmes sur lesquelles portent les conseils fournis par les collègues du premier service pourraient faire l'objet d'accusations d'opérations d'initiés. Là encore, telle n'est pas l'intention de la directive, mais dans sa rédaction actuelle, le texte ne fait pas apparaître cela avec une clarté parfaite. En particulier, le texte actuel pourrait avoir pour conséquence que les opérateurs qui prennent des positions sur le marché, ou bien les dirigeants de la banque qui auraient connaissance des activités des deux services mais n'interdiraient pas au service réalisant des opérations sur des instruments financiers de prendre des positions sur le marché, pourraient faire l'objet

d'accusations de délit d'initiés, bien que des «murailles de Chine» en place à l'intérieur de l'établissement empêchent que les informations privilégiées détenues par le service de conseils de financement aux entreprises ne soient utilisées par le service réalisant des opérations sur le marché.

4.2.1. Propositions de modifications: article 6, paragraphes 4 et 6

4.2.1.1. Supprimer le texte indiqué ci-dessous:

- au paragraphe 4: «et qu'elles communiquent leurs intérêts ou conflits d'intérêts en rapport avec les instruments financiers trait à ces informations»;
- au paragraphe 6: dernier paragraphe: supprimer «ainsi qu'à la communication des intérêts particuliers ou conflits d'intérêts visés au paragraphe 4».

4.2.1.2. Exposé des motifs: Ces dispositions sont contraires à la pratique et à la déontologie interne des prestataires. La règle appliquée avec rigueur est d'établir «une muraille de Chine» entre les responsables de la gestion des ordres et les responsables de la gestion des comptes clients. La rupture de cette règle de confidentialité serait préjudiciable aux fondements même de la directive.

4.3. La logique des dispositions relatives aux opérations d'initiés (articles 2 et 6) est claire pour ce qui est de leur application aux valeurs mobilières, dans les cas où la détention d'informations privilégiées concernant la société émettrice présente un intérêt au regard de la question de la manipulation de marché. Mais le régime proposé s'étend aussi, par exemple, au taux d'intérêt, au taux de change et aux instruments dérivés de marchandises dans des cas où aucun émetteur n'est en cause, et où il peut s'agir, par exemple, d'une société pétrolière qui est préoccupée à propos de ses perspectives de production pour l'année à venir et qui cherche à protéger sa position contre le risque d'une évolution défavorable des prix en utilisant un instrument dérivé approprié. En vertu du régime que propose le texte dans sa rédaction actuelle, cette société pourrait être tenue de communiquer toutes ses informations à des homologues et à des concurrents, et l'on ne saurait considérer que cela est juste. Une clarification est nécessaire. Bien que l'article 9 semble exclure les instruments dérivés négociés en restreignant le champ d'application de la directive aux marchés réglementés, la définition de «marchés réglementés» fait actuellement l'objet de débats à l'occasion de la révision de la directive sur les services d'investissement et cette question demeure un sujet de préoccupation pour les opérateurs.

4.4. L'article premier, paragraphe 2, lettre b) définit la diffusion de rumeurs comme constituant une manipulation de marché, sans examen de la question de savoir si, oui ou non, l'objectif principal ou un objectif significatif de la diffusion de rumeurs est la manipulation de marché, de même que l'on n'examine pas la question de savoir si, oui ou non, la rumeur est véridique. Là encore, certains éclaircissements sont nécessaires quant à l'intention de la directive.

(1) Lors de la discussion au sein du groupe d'étude, le représentant de la Commission a donné son accord sur cette interprétation et sur la clarification du texte de la directive.

4.5. Les obligations de rendre publiques les informations, qui figurent à l'article 6, sont ambiguës. Alors que l'article 6, paragraphe 1 rend obligatoire la publication dans les meilleurs délais, l'article 6, paragraphe 3 prévoit qu'un émetteur «peut prendre la responsabilité» de différer cette publication. Cela pourrait donner naissance à des divergences d'interprétation entre les autorités compétentes des différents États membres. Par ailleurs, l'article 6, paragraphe 4 oblige les personnes chargées de la production ou de la diffusion d'informations au public à agir avec une «attention raisonnable», mais l'on n'indique pas quelle est la norme en matière d'attention raisonnable; de même, l'article 6, paragraphe 5 interdit à quiconque de s'engager dans une transaction si la personne concernée «peut raisonnablement suspecter» que la transaction est fondée sur une information privilégiée, mais sans définir ce qu'il faut entendre par l'expression «peut raisonnablement suspecter». Dans les deux cas, il y a lieu de préciser quelle est la norme de référence de ce qui est raisonnable (par exemple, s'agit-il de la notion de «raisonnable» telle que l'entendent les juridictions pénales? Ou bien les juridictions civiles?)

4.5.1. Proposition de modification: article 6, paragraphe 5

4.5.1.1. Remplacer «si cette personne peut raisonnablement suspecter» par «si cette personne a en sa possession des éléments objectifs lui permettant de suspecter».

4.5.1.2. Exposé des motifs: L'expression «raisonnablement suspecter» est beaucoup trop vague. On ne voit pas comment un intermédiaire pourrait refuser des ordres sur le fondement d'une simple impression. Elle fait peser sur le prestataire, (agents chargés de la clientèle), une responsabilité qui dépasse ce qui est raisonnable d'exiger de lui. Par ailleurs, le texte n'est pas clair sur la charge de la preuve en la matière. Il serait très difficile de prouver que le prestataire pouvait «raisonnablement suspecter» le délit.

4.6. Le principe qui anime la directive est la volonté de faciliter la mise en place d'un régime plus simple et plus cohérent, mais les différences d'interprétation du texte précis de la proposition qui apparaîtront entre les autorités compétentes de chacun des quinze États membres de l'UE ne permettront pas d'atteindre cet objectif souhaitable. Il faut considérer, à titre de principe général, que plus large sera la gamme d'interprétations possibles de l'un quelconque des articles de la directive, plus grand sera ce risque, alors qu'au contraire, plus la directive définira strictement la nature des obligations, et plus ce risque sera faible. En conséquence, il importe de concentrer davantage le texte du projet et de le préciser de façon plus stricte en plusieurs endroits, dans le sens indiqué ci-dessus.

4.7. Un aspect important de l'intégration du marché est le fait que les intervenants sur les marchés doivent savoir à quel régime ils sont confrontés, à quelles règles ils doivent se conformer et quelle est l'autorité compétente pour faire respecter les règles et infliger des sanctions, le cas échéant. Toutefois, les articles 10 à 15 semblent donner à l'autorité

compétente de tout État membre où se négocient une valeur mobilière ou un instrument financier quelconques la faculté d'imposer à l'intervenant sur les marchés l'application des règles propres à cette autorité, quel que soit l'endroit où puisse se trouver cet intervenant. Une autre solution possible consisterait à prévoir que la principale autorité compétente est celle du lieu d'établissement de l'intervenant sur les marchés (critère du pays d'origine) et que cette autorité peut être tenue de ou habilitée à obliger tous les intervenants sur les marchés à respecter ses règles. Il se peut toutefois que la proposition vise à protéger l'intégrité des marchés où à lieu à l'origine l'émission des valeurs concernées afin d'empêcher que des opérateurs établis dans un autre État membre ne manipulent le marché, mais cela est loin de ressortir clairement du texte de l'article 10 (cf. le paragraphe 2.7 ci-dessus), qui paraît donner à l'autorité compétente de tout État membre la faculté d'agir à l'encontre de tout intervenant sur les marchés qui négocie des instruments financiers admis dans tout État membre, quels que soient ces instruments.

4.8. L'article 12, complété par l'article 14, définit le cadre permettant aux États membres de faire efficacement appliquer le droit, et l'obligation de mettre en place dans chaque État membre une autorité compétente unique est souhaitable. Il conviendrait de supprimer le dernier paragraphe de l'article 12, car son application entraînera une inégalité de traitement pour les entreprises et les personnes physiques des États membres, selon qu'il existe ou non des dispositions juridiques nationales en matière de secret professionnel. Tout porte d'ailleurs à croire que dans les pays qui ne connaissent pas d'exceptions à la règle du secret professionnel, il sera beaucoup plus difficile d'instruire les affaires d'abus de marché, et donc que l'application du droit sera beaucoup plus limitée. Toutefois, il est également probable que le nombre relativement faible de cas où l'on parvient à faire aboutir des poursuites engagées à l'encontre d'opérations d'initiés ou de faits de manipulation de marché dans l'UE correspond à l'insuffisance de ressources mises au service de l'application du droit, aussi bien en termes de quantité que de qualité de ces ressources (par exemple, au plan des qualifications et au plan des systèmes de soutien aux activités d'application du droit par la collecte d'information et de renseignements et par la surveillance). En étant plus «proactif» dans l'application du droit sans améliorer les qualifications et les systèmes, l'on risque de porter atteinte aux opérations effectuées par des intervenants qui agissent de bonne foi sur les marchés, en même temps que l'on risque de ne rien faire pour entraver les agissements de ceux qui sont véritablement coupables. En tout état de cause, tous les États membres doivent veiller à mettre en œuvre des sanctions administratives efficaces et appropriées.

4.8.1. Le Comité propose d'ajouter la phrase suivante à l'article 14, paragraphe 1:

4.8.1.1. «Des sanctions pénales ne devraient être appliquées que si elles sont étayées par des preuves solides de l'existence d'une manipulation de marché».

4.8.1.2. Exposé des motifs: La proposition de cumul de sanctions administratives et pénales est une question extrêmement grave. Les préoccupations exprimées par le Comité aux paragraphes 4.1, 4.2, 4.3, 4.5 et 4.9 doivent être prises en considération.

4.8.2. Article 16, paragraphe 2, 3^e alinéa

4.8.2.1. Supprimer la dernière phrase de cet alinéa «Toutefois, si l'autorité compétente communicant l'information y consent, l'autorité qui a reçu l'information peut l'utiliser à d'autres fins ou la transmettre aux autorités compétentes d'autres États».

4.8.2.2. Exposé des motifs: Dans la mesure où la directive vise à réprimer les abus de marché, il est hors de propos de prévoir la possibilité d'utiliser ces informations à d'autres fins. Le droit de la concurrence communautaire fixe le principe d'une utilisation des informations transmises aux seules fins d'application du droit de la concurrence.

4.9. L'article 5 prévoit que les États membres «peuvent décider d'adopter des dispositions spécifiques à l'égard des personnes agissant à des fins journalistiques dans le cadre normal de l'exercice de leur profession». Toutefois, l'on ne voit pas clairement si un journaliste d'un pays A, où l'État aurait adopté des dispositions de protection des journalistes,

risquerait d'être inquiété par les autorités d'un pays B où cette protection n'existerait pas, s'il ou si elle faisait des commentaires concernant une entreprise installée dans le pays B.

5. Conclusion

5.1. Les objectifs que poursuit la directive sont parfaitement valables pour ce qui est de favoriser l'intégration des marchés financiers européens et de réduire la complexité et la confusion qui entourent les règles relatives à la manipulation de marché. Mais pour un certain nombre d'aspects, il serait utile de raffiner le projet de manière à réduire les ambiguïtés d'interprétation et le risque de divergences qui en résulte concernant la mise en oeuvre et l'application du droit sur l'ensemble du territoire de l'UE. En outre, il y a lieu de réfléchir plus sérieusement à la question de savoir comment l'on pourrait introduire dans la directive un critère d'«intention», et l'admissibilité d'un moyen de défense qui serait l'absence d'intention de manipuler le marché.

Bruxelles, le 17 janvier 2002.

Le Président

du Comité économique et social

Göke FRERICHS
