

CONSULTATION DE LA DGT

Projet de la loi relatif à la répression des abus de marché

- Observations de l'AMAFI -

1. La Direction Générale du Trésor a lancé le 6 janvier 2016, et jusqu'au 27 janvier, une consultation adressée aux principales associations professionnelles de la Place sur un projet de modifications du Code monétaire et financier en matière de répression des abus de marché. Ces modifications incluent également des dispositions qui organisent l'articulation nécessaire, à suite de la décision du Conseil Constitutionnel du 18 mars 2015, entre la répression pénale et la répression administrative des abus de marché. De façon plus précise, ces modifications, qui pourraient être insérées dans un prochain projet de texte législatif portent sur :

- ✚ **Article A :** La protection des lanceurs d'alerte dans le secteur financier
- ✚ **Article B :** L'adaptation du Code monétaire et financier au règlement (UE) n° 596/2014 du Parlement européen et du Conseil du 16 avril 2014 sur les abus de marché (MAR)
- ✚ **Article C :** L'extension du champ de la composition administrative
- ✚ **Article D :** La mise en cohérence de la compétence de l'AMF en matière de parts sociales, de certificats mutualistes et d'offres de financement participatif avec la réglementation applicable aux offres de titres
- ✚ **Article E :** La transposition des dispositions répressives de divers textes financiers européens (MAR, OPCVM5, MIFID2, PRIIPS et CSDR)
- ✚ **Article F :** L'interdiction de la publicité pour les sites de *trading* sur devises
- ✚ **Article complémentaire :** L'articulation entre la répression pénale et la répression administrative des abus de marché.

2. L'AMAFI a examiné avec la plus grande attention les modifications ainsi proposées. Une grande partie d'entre elles découle de la nécessaire adaptation du droit français à de nouvelles dispositions émanant de divers textes européens – directives ou règlements – et n'appellent pas de ce fait d'observations particulières autres, le cas échéant, que des observations de forme destinées notamment à rendre les dispositions à venir du droit français plus claires et plus lisibles. Néanmoins, certaines dispositions appellent des commentaires plus significatifs.

L'ensemble des observations que l'AMAFI souhaite ainsi formuler est présenté ci-après en relation avec chacune des sections précitées.

I. Article A - Protection des lanceurs d'alerte dans le secteur financier

3. L'Article A propose de mettre en place un régime spécifique de protection des lanceurs d'alerte à l'article L. 634-1 du Code monétaire et financier (Comofi). Cette mesure de protection n'est pas entièrement nouvelle puisque qu'une protection existe déjà pour les personnes concernées par des signalements ou signalant des manquements ou infractions à l'ACPR (Comofi, art. L. 511-33 et L. 531-12).

Toutefois, outre son extension aux signalements effectués auprès de l'AMF le champ des mesures qui ne peuvent pas être prises à l'encontre des personnes concernées est étendu de façon significative.

4. Concernant l'extension du champ aux signalements qui peuvent être faits à l'AMF, manquent à ce stade, des dispositions organisant ce signalement, à l'instar de ce qui existe déjà aux articles L. 511-33 et L. 531-12 précités pour les signalements à l'ACPR. Logiquement de nouvelles dispositions posant le principe du signalement possible à l'AMF et en exposant les modalités devraient être insérées simultanément dans le Comofi.

Il est proposé à cet égard de reprendre les termes qui figurent au II de chacun des articles précités, notamment en ce qui concerne leurs modalités (« *les signalements sont faits sous forme écrite et accompagnés de tous éléments de nature à établir la réalité des faits signalés* »)

5. Concernant l'extension du champ de la protection, les mesures prévues à l'article L. 634-1 appellent les commentaires suivants :

➤ **La protection de la personne « ayant fait l'objet d'un signalement »**

6. Les mesures de protection visées par l'article L. 634-1 s'appliquent tant au lanceur d'alerte qu'à la personne qui fait l'objet d'un signalement. Ainsi cet article dispose en son I. : « *Les personnes signalant à l'Autorité des marchés financiers ou à l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution des manquements (...) ou ayant fait l'objet d'un signalement pour avoir commis de tels manquements : 1] ne peuvent faire l'objet pour ce motif (...)* »

L'interdiction qui est faite de prendre l'une des mesures mentionnées à l'encontre du lanceur d'alerte, au seul motif du signalement qu'il a effectué, ne pose de difficulté.

En revanche, il en est autrement de la personne salariée d'un établissement financier qui fait l'objet du signalement : peuvent alors s'imposer des mesures à son encontre, d'abord à titre conservatoire puis de façon définitive lorsque le manquement est avéré et la responsabilité de la personne établie. La rédaction proposée est ambiguë, pouvant aller jusqu'à laisser penser que même en ce dernier cas, aucune mesure ne pourrait être prise par l'employeur ...

7. En effet si l'objectif du législateur est d'interdire que des mesures soient prises à l'encontre d'une personne, uniquement parce qu'elle a fait l'objet d'un signalement, alors que la preuve de la commission du manquement concerné et sa responsabilité n'ont pas encore été établies, cela paraît tout à fait légitime.

Toutefois, en présence d'un signalement aux autorités – pour autant que l'établissement au sein duquel la personne opère en soit informé – l'établissement employeur doit pouvoir prendre, dans un premier temps, des mesures conservatoires visant à empêcher que la commission du manquement puisse se perpétuer dans le temps (par exemple une mise à pied provisoire d'un *trader* en présence d'un soupçon d'abus de marché) puis des mesures définitives (par exemple, un licenciement) à l'encontre de la personne qui fait l'objet du signalement une fois que la commission du manquement et sa responsabilité ont été établies.

8. L'AMAFI considère qu'il est donc impératif de clarifier la disposition proposée afin notamment de préciser que l'expression « *pour ce motif* » fait uniquement référence au signalement et n'interdit pas, par ailleurs, à l'établissement de prendre des mesures à l'encontre d'une personne ayant fait l'objet d'un signalement une fois qu'il est établi qu'elle a commis le manquement en question, voire même des mesures à titre provisoire et conservatoire en amont, si l'objet du signalement apparaît suffisamment sérieux pour fonder de telles mesures.

➤ **L'absence de notion de bonne foi**

9. L'AMAFI observe que le texte proposé ne conditionne pas la protection des personnes visées à leur agissement de bonne foi. Or, une telle condition est par exemple imposée à l'article L. 621-17-7 du code monétaire et financier¹, qui offre une protection des auteurs de déclarations de soupçons « *qui, de bonne foi, ont effectué cette déclaration* ».

Dès lors que l'objectif de l'article L. 634-1 est de mettre en place un régime spécifique de protection, il semble légitime que seules les personnes de bonne foi puissent en bénéficier. L'AMAFI souhaite donc que l'article L. 634-1 précise expressément qu'il s'applique aux personnes de bonne foi.

➤ **La notion de « représailles »**

10. Cette notion (traduite du terme « *retaliation* ») est reprise du Règlement MAR mais ne correspond pas, semble-t-il, à une notion connue en droit français et est de ce fait source d'incertitudes quant à la signification qu'il faut lui attribuer. Aussi, l'AMAFI se demande si cette notion ne devrait pas être tout simplement supprimée ou, à tout le moins, explicitée, le cas échéant dans le RG AMF auquel il pourrait être renvoyé.

II. Article B- Adaptation du Comofi au Règlement MAR

11. Les dispositions contenues dans les différents articles visés dans cet « Article B » appellent les commentaires suivants :

➤ **Article L. 621-7**

12. Le remplacement des mots « *actifs mentionnés au II de l'article L. 421-1* » par « *unités mentionnées à l'article L. 229-7 du code de l'environnement* » apparaît tout à fait justifié. Toutefois ce remplacement (annoncé à 5 reprises mais réalisé effectivement dans le texte proposé que 4 fois) semble avoir été oublié – et devoir de ce fait être réinséré – en deux emplacements :

- au 1° du VII de cet article d'une part (sauf à considérer que les règles relatives à l'exécution des transactions sur ces actifs/unités sont incluses dans une autre disposition de cet article) et
- au dernier alinéa du IX de l'article, lorsqu'il est fait référence au décret en Conseil d'État.

13. En réalité, plus précisément au dernier alinéa du IX de cet article, la référence figure au singulier. Il est donc proposé de modifier le 2° du I de l'Article B du projet de loi comme suit :

« A l'article L. 621-7, les mots : « *actifs mentionnés au II de l'article L. 421-1* » sont remplacés, cinq fois par les mots « *unités mentionnées à l'article L. 229-7 du Code de l'environnement* », **les mots : « un actif visé au II de l'article L. 421-1 » sont remplacés par les mots : « une unité visée à l'article L. 229-7 du Code de l'environnement » et les mots (...) »**

En relation avec cette modification qui intervient à plusieurs reprises dans le texte, on peut d'ailleurs se demander s'il ne serait pas opportun de modifier directement l'article L. 421-1, II du Comofi pour substituer à la notion de quotas d'émission de gaz à effet de serre, la notion d' « *unité visée à l'article L. 229-7 du Code de l'environnement* ».

¹ Dans sa version actuellement en vigueur tout comme dans sa version soumise à consultation.

➤ Article L. 621-9

14. L'AMAFI souhaite attirer l'attention de la DGT sur l'utilisation, au 1° du II de cet article, de la notion de « *prestataire de services d'investissement* » déjà présente dans le texte actuel. Elle souhaite juste s'assurer qu'au regard des textes de transposition à venir de MiFID 2 et du choix qui sera retenu dans ce cadre quant à la signification de cette notion, cette utilisation est justifiée et ne devrait pas être remplacée par d'autres notions.

➤ Article L. 621-9-2

15. Le 4° du I de l'Article B prévoit la suppression des mots faisant suite aux mots « système multilatéral de négociation » (mots qui qualifiaient précédemment un SMNO). Cette suppression doit intervenir deux fois dans le texte. Aussi, il est proposé, à la fin du° du I d'ajouter « (...) *sont supprimés deux fois* ».

➤ Article L. 621-14

16. L'AMAFI estime que cet article pose un problème de fond relatif à la publication visée au I de cet article. Par ailleurs, elle souhaite formuler également une observation de forme et suggérer à cette occasion une légère ré-écriture du texte proposé.

✚ Sur le fond

17. A la lecture du texte proposé au I de cet article, on comprend que « *l'Autorité des marchés financiers* », sans qu'il soit précisé s'il s'agit, dans ce cas, du Collège, de son secrétaire général ou de son président (contrairement à ce qui est précisé au II), « *peut* » publier une déclaration précisant l'identité de la personne « *responsable* » d'un manquement. Ce texte appelle les remarques suivantes :

- (i) **A quel moment cette déclaration peut-elle être publiée ?** La référence à une personne « *responsable* » signifie nécessairement sur le plan juridique qu'il s'agit d'une personne reconnue responsable par une décision définitive (c'est-à-dire dont tous les recours – après décision de la Commission des sanctions – ont été épuisés). Toutefois en l'absence de précision sur ce point et du fait de l'emplacement de cet alinéa dans le Comofi (bien avant les dispositions relatives à la procédure de sanction), il peut y avoir un doute à cet égard.

L'AMAFI souhaiterait donc que ce point soit précisé et suggère de ce fait, en toute logique, que cet alinéa soit déplacé et resitué dans le V relatif à la publication des décisions de sanction.

- (ii) **En relation avec cette publication**, on observe qu'il n'y a aucune précision quant aux conditions de cette publication ni au fait que la personne concernée puisse présenter d'éventuelles observations alors que le paragraphe II prévoit, quant à lui que, le Collège peut « *après avoir mis la personne concernée en mesure de présenter ses explications* » engager des mesures d'injonction et prendre des mesures d'urgence, décisions qui sont rendues publiques dans les conditions de publicité qui sont les mêmes que celles relatives aux décisions de la Commission des sanctions.

Cela conduit à s'interroger sur la relation entre ces deux paragraphes (I et II de l'article L. 621-14).

- (a) Soit on se trouve dans les deux cas en amont d'une décision de la Commission des sanctions (ce qui n'est pas *a priori* notre interprétation s'agissant de la publication visée au (i)) : dans ce cas, il faut donner, pour la publication du I, les mêmes protections que celles qui s'appliquent aux mesures d'urgence du II, c'est-à-dire, à tout le moins, le droit,

pour la personne concernée, d'être entendue au préalable. Et cette personne concernée ne peut être qu'une personne « présumée responsable » et non « responsable » car à ce stade, aucune décision ne s'est encore prononcée sur sa responsabilité.

La rédaction devrait alors être :

« Le Collège peut, après avoir mis la personne présumée responsable d'un manquement (...) en mesure de présenter ses explications, rendre publique dans les conditions et selon les modalités prévues par une déclaration (...) » ;

- (b) Soit on se trouve, comme nous l'avons supposé, dans le cas du I, après la décision de la Commission des sanctions (et éventuellement les recours épuisés) et dans ce cas, il faut déplacer cet alinéa dans le V et faire apparaître clairement dans le texte que cette publication ne peut intervenir qu'après une décision reconnaissant la responsabilité de la personne concernée.

Par ailleurs, la portée du renvoi, au II, aux conditions et modalités de publication des décisions de la Commission des sanctions énoncées au V de l'article L. 621-15 (renvoi qui d'ailleurs devrait s'appliquer aux deux alinéas du II - et non seulement au 1er - et devrait donc être mis en facteur commun à la fin du II), n'est pas très claire. Est-ce que l'ensemble des dispositions du V doit s'appliquer, y compris la possibilité de reporter la publication ou de publier sous une forme anonyme dans les circonstances visées au a) et b) du V ? Ce point mériterait d'être précisé.

Enfin, s'il s'avérait que l'hypothèse visée au (a) ci-dessus était celle retenue par la DGT, dans ce cas, comme indiqué, il faudrait faire bénéficier la « personne présumée responsable » des mêmes protections que celles mentionnées au II, à savoir, une audition préalable ainsi que certaines – mais pas toutes par définition (notamment pas celle relative à l'anonymisation) – des conditions visées au V de l'article L. 621-15.

Dans ces conditions on peut se demander si, tant pour le I que pour le II de l'article L. 621-14, un renvoi à un décret qui préciserait les conditions et modalités de publication particulières, reprenant les dispositions du V de l'article L.621-15 mais en les adaptant aux deux situations visées au I et au II, ne serait pas préférable.

Sur la forme

18. La rédaction du I de cet article n'est pas harmonisée avec les autres dispositions du même article, s'agissant de la référence aux « manquements aux obligations résultant des règlements européens, des dispositions législatives ou réglementaires... ». En effet, cette rédaction apparaît dans ces termes et de façon identique au II (à deux reprises) et au III alors que le I fait état d' « obligations posées par les règlements européens, lois, textes réglementaires... ».

Par souci d'harmonisation, il est donc proposé (sous réserve des autres modifications de fond suggérées plus haut) de rédiger le I comme suit :

« (...) d'un manquement aux obligations ~~posées par les~~ résultant des règlements européens, ~~lois, textes~~ des dispositions législatives ou réglementaires ~~ainsi qu'aux~~ ou des règles professionnelles approuvées par l'Autorité, ~~de même~~ ainsi que la nature de l'infraction ».

➤ Article L. 621-15, II.

19. Cet article pose divers problèmes de compréhension qui nécessitent de ce fait une clarification.

- (i) On ne comprend pas tout d'abord ce qui est visé respectivement aux c) et au d) du II de cet article, s'agissant des paragraphes 1°, 2° et 3°. En effet, la rédaction de ces trois alinéas est identique sous les chapeaux respectifs du c) (qui vise « *toute personne qui, sur le territoire français ou à l'étranger* ») et du d) (qui lui, vise « *toute personne qui sur le territoire français* »). Pourquoi reproduire deux fois le même texte avec un champ d'application, qui, dans le 2^{ème} cas, englobe le 1^{er} ?
- (ii) Le 4° du II du c) vise « *tout autre manquement mentionné au premier alinéa du I de l'article L. 621-14 (...)* » tandis que le 4° du d) vise « *tout autre manquement mentionné au dernier alinéa du I de l'article L. 621-14 (...)* ». Il s'agit sans doute là d'une erreur de plume, mais ce, d'autant plus qu'il n'y a ni premier, ni dernier alinéa, le I de l'article L. 621-14 (sur lequel portent d'ailleurs nos suggestions de ré-écriture mentionnées ci-dessus) ne comportant qu'un seul alinéa. Il y a donc lieu de corriger cette référence.

Au-delà de ces remarques de forme, il y a également une interrogation de fond. Car alors que le texte se réfère à « *tout autre manquement* », cet alinéa unique du I de l'article L. 621-14 a en fait un champ très large puisqu'il se réfère à tous les manquements aux obligations résultant des règlements européens, des dispositions législatives ou réglementaires et des règles professionnelles approuvées par l'AMF. On suppose que l'objectif est de viser au 4° les manquements autres que ceux visés aux 1° à 3° mais ce n'est pas totalement clair. Aussi, il est suggéré de modifier la rédaction du 4° du c) et du d) comme suit :

« *s'est livrée à tout ~~autre~~-manquement autre que ceux visés aux 1° à 3° de cet article mentionné au ~~premier~~~~dernier~~ alinéa du I de l'article L. 621-14, dès lors (...)* ».

III. Article C - Extension du champ de la composition administrative

20. L'extension du champ de la composition administrative n'appelle pas de commentaires en soi. Toutefois, s'agissant du montant qu'il est proposé à la personne concernée de verser au Trésor Public dans ce cadre (il est précisé qu'il s'agit au maximum du montant de la sanction pécuniaire encourue au titre du III de l'article L. 621-15), il paraîtrait opportun de préciser que les éléments qui doivent être pris en compte par la Commission des sanctions lorsqu'elle est appelée à fixer le montant d'une sanction, éléments qui figurent désormais au III *ter* de l'article L. 621-15 doivent être pris en compte de la même façon par le Secrétaire général de l'AMF, lorsqu'il détermine le montant qui doit être versé dans le cadre d'une composition administrative.

L'AMAFI propose donc de compléter le 3^{ème} alinéa de l'article L. 621-14-1 de la façon suivante :

« (...) une somme, **déterminée en tenant compte des critères définis au III *ter* de l'article L. 621-15, dont le montant maximum est celui de la sanction pécuniaire encourue au titre du III de l'article L. 621-15** ».

21. Par ailleurs, même s'il ne s'agit pas ici d'une mesure nouvelle, l'AMAFI regrette que la composition administrative ne soit pas soumise aux mêmes conditions de publicité que les décisions de sanctions figurant au V de l'article L. 621-15. Au moment où ces conditions sont complétées et précisées, ne serait-il pas opportun d'en faire application de la même façon aux accords de composition administrative ?

IV. Article D - Mise en cohérence de la compétence de l'AMF

22. Les dispositions proposées dans ce cadre n'appellent pas de commentaire autre que le fait que l'AMAFI approuve particulièrement l'extension de la compétence de la Commission des sanctions de l'AMF pour sanctionner l'ensemble des manquements à la réglementation applicable susceptibles d'être commis dans le cadre d'offres au public de titres financiers non cotés ou dans le cadre d'offres de financement participation, et ce, au nom de la nécessaire égalité de traitement de tous les acteurs de la Place.

V. Article E – Transposition des dispositions répressives de divers textes financiers européens

23. Les dispositions proposées dans cet Article E appellent les commentaires suivants :

➤ **Article L. 621-15, III.**

- (i) L'AMAFI s'interroge tout d'abord sur l'opportunité d'appliquer à l'ensemble des manquements le nouveau plafond de 15% du chiffre d'affaires annuel total instauré par le Règlement MAR mais qui ne figure pas dans d'autres textes européens. Contrairement à ce qui est rappelé à diverses occasions par la DGT, la France fait ainsi le choix d'aller au-delà de ce qu'exige son engagement européen.
- (ii) En ce qui concerne la nouvelle sanction proposée pour les personnes physiques, à savoir l'interdiction temporaire de négocier pour leur compte propre, sans aucune autre précision, celle-ci apparaît trop large au regard de la protection constitutionnelle dont bénéficie le droit de propriété. Ainsi, à tout le moins, la restriction proposée devrait être limitée aux cas dans lesquels elle apparaît légitime, à l'instar des règles applicables au régime des transactions personnelles (*Comofi, art. L. 533-10 et RG AMF, art. 313-9 à 313-12*). L'AMAFI suggère donc que, sans doute par le biais d'un renvoi à un texte réglementaire, il soit fait référence à ce régime pour cerner les cas dans lesquels une interdiction temporaire de négocier pour compte propre pourrait être prononcée.

➤ **Article L. 621-15, V.**

- (i) L'AMAFI signale d'abord deux petits points de pure forme (dans l'alinéa commençant par « *La commission des sanctions peut décider....* » il faut faire référence au « *a et b* » ; dans l'alinéa commençant par « *Toute décision publiée demeure disponible....* », il faut faire référence à « *.... sur le site internet de l'Autorité....* ») ;
- (ii) Ensuite s'agissant du délai de cinq ans pendant lequel toute décision publiée demeure disponible sur le site internet de l'Autorité des marchés financiers, il faudrait préciser que ce délai de 5 ans court à compter de la publication sur le site de l'AMF car il y a également des publications prévues sur d'autres supports (journaux ou supports que l'AMF désigne elle-même lorsqu'elle sanctionne) et en cas de décalage entre les dates de publication sur ces différents supports, il est important qu'il n'y ait pas de doute quant au point de départ du délai de 5 ans.

➤ **Article L. 621-17**

24. Dans la référence aux articles prévoyant les modalités selon lesquelles les sanctions peuvent être prononcées à l'encontre des CIF et des CIP, il y a lieu de se référer également aux paragraphes **III quater et IV bis** de l'article L. 621-15.

➤ Article L. 621-17-1

25. De la même façon, cet article relatif aux sanctions pouvant être prononcées à l'encontre des experts externes en évaluation devrait également se référer aux paragraphes III quater et IV bis de l'article L. 621-15.

VI. Article F – Interdiction de la publicité pour les sites de trading sur devises

26. Le document de consultation présente le dernier volet des modifications proposées par la DGT sous un « **Article F** » intitulé « **Interdiction l'interdiction de la publicité pour les sites de trading sur devises** ». Pourtant, ni l'exposé des motifs exposant la réforme proposée, ni le contenu de la nouvelle disposition (un nouvel article L. 533-12-1) ne limite le dispositif au seul *trading* sur devises.

Bien au contraire, le champ de cet article apparaît très large et renvoie au RG AMF le soin de préciser, parmi les catégories de contrats qui répondent aux conditions posées au premier paragraphe, celles qui sont effectivement interdites de publicité.

27. La problématique au cœur de cette disposition est connue : l'un des objectifs principaux est de pouvoir empêcher le recours à des sites tiers (notamment de grands quotidiens d'information), parfois d'excellente renommée, qui acceptent de relayer, et par là-même les accréditent, des messages publicitaires sur la base desquels de nombreuses fraudes ont été constatées depuis plusieurs mois. Ces sites tiers, bien que n'étant aucunement visés par les dispositions proposées, ne pourraient en effet prendre le risque d'accepter des messages publicitaires déclarés illégaux par la loi française.

L'AMAFI, ainsi qu'elle l'a exprimé en juillet dernier à l'AMF, considère que les pratiques à l'origine de cette démarche sont tout à fait préjudiciables, pour les investisseurs concernés bien sûr, mais au-delà également pour les acteurs de marché. La perte de confiance de la part du public qui en résulte les atteint en effet généralement, sans considération de la qualité de l'offre de produits et de services qu'ils déploient. C'est pourquoi l'Association soutient fortement sur le principe les actions qui peuvent être engagées afin de mettre un terme à ces pratiques, ou à tout le moins, les freiner.

28. Pour autant l'efficacité d'une démarche telle que proposée a des limites qui ne peuvent être ignorées. Ainsi, toute une partie des fraudes concernées sont le fait de personnes qui ne disposent pas d'un agrément de prestataire de services d'investissement, voire même qui ne sont pas établies dans l'Union européenne.

Ces personnes ne sont naturellement pas visées ici puisque les sollicitations qu'elles adressent au public sont illégales, et encourent à ce titre des sanctions pénales. Pour autant, ces fraudes se poursuivent, et il n'est pas assuré que leur nombre ne soit pas au final, plus élevé que celles commises par des PSI indécrits, agréés dans d'autres États membres et utilisant le passeport européen qui leur est ainsi conféré ...

29. Par ailleurs, s'agissant de ces PSI indécrits, il ne peut faire de doute que le principe d'interdiction de publicité qui est posé ici est absolument contraire aux textes européens qui encadrent la matière, parmi lesquels figurent plus notamment la MIF et la directive Vente à distance². Sa mise en cause devant le juge national, et plus encore devant le juge européen, ne peut alors conduire qu'à constater son illégalité.

Si ce constat ne peut être un motif d'inaction compte tenu de la méfiance générale que créent ces fraudes dans l'esprit du public, y compris envers les prestataires qui assument pleinement leurs obligations, il incite toutefois à une action aussi précisément dimensionnée que possible. Si un PSI

² Surtout alors que s'agissant d'une situation qui perdure depuis de nombreux mois, l'urgence ne peut être invoquée.

indélicat aura peu d'intérêt à agir pour faire reconnaître l'illégalité du dispositif, il n'en sera en revanche pas de même pour le PSI qui verra son activité illégitimement bridée ...

30. A cet égard, et comme elle l'avait fait remarquer à l'AMF, l'AMAFI considère qu'il est impératif que le dispositif satisfasse aux conditions suivantes :

- (i) La latitude laissée au Règlement général de l'AMF par la loi est suffisamment encadrée par des préoccupations de protection des investisseurs justifiant des mesures dérogatoires de limitation de la publicité électronique ;
- (ii) Les produits d'investissement dont la promotion par voie électronique est interdite sont décrits par le RG AMF de façon suffisamment précise afin de ne pas englober inopinément d'autres types de produits ;
- (iii) L'utilisation par un prestataire régulièrement agréé de son propre site internet pour décrire et promouvoir une offre de produits d'investissement ne saurait être assimilée à de la publicité électronique, susceptible de relever de l'interdiction prononcée ;
- (iv) L'AMF ne doit utiliser la délégation que lui accorde la loi que de manière curative, face à des situations de fraude avérée dont le nombre et l'importance justifie une réaction, et certainement pas de manière préventive, pour éviter des fraudes potentielles qui ne se réaliseront peut-être jamais.

31. L'Association regrette particulièrement de ne pas avoir été sollicitée plus en amont sur la rédaction de cette disposition qui, pour l'heure, ne peut prétendre prendre en compte de façon satisfaisante les préoccupations exprimées au (i) et (iii) du paragraphe précédent.

Il faut à tout le moins que l'exposé des motifs précise que l'utilisation par un PSI de son propre site Internet pour y présenter son offre de services et de produits ne constitue pas une offre à caractère promotionnel.

En tout état de cause, l'Association souhaite que l'utilisation de sa délégation par l'AMF donne préalablement lieu à une concertation professionnelle approfondie.

VII. Article complémentaire – Articulation nécessaire entre répression pénale et répression administrative des abus de marché

32. Après les différentes propositions qui ont circulé sur la Place pour organiser la nouvelle articulation entre la répression pénale et la répression administrative des abus de marchés, rendue nécessaire à la suite de la décision du Conseil Constitutionnel du 18 mars 2015, l'AMAFI prend note de la solution qui est aujourd'hui proposée et qui repose sur la sagesse des deux parties concernées, le Collège de l'AMF d'une part et le Procureur général près la Cour d'appel de Paris d'autre part et particulièrement, en cas de désaccord entre ces derniers, sur celle du Procureur général.

L'AMAFI rappelle que, de longue date, elle a pris position pour souligner qu'une répression efficace et rapide des abus de marché est un élément important de la crédibilité d'une place financière, la voie administrative bénéficiant d'avantages indéniables de ce point.

33. Aussi, si la solution proposée est retenue, il est important que la décision du Procureur Général prenne suffisamment en compte ce critère, au même titre que ceux tenant à la gravité des faits poursuivis et aux enjeux que comporte le dossier, notamment en termes d'identification de types de comportements considérés comme particulièrement inacceptables. Rien ne serait pire en termes de crédibilité en effet, pour le marché mais aussi pour la justice pénale, que des faits répréhensibles ne puissent être poursuivis avec toute l'efficacité voulue par les juridictions pénales, compte tenu des garanties particulières (et nécessaires) inhérentes à la procédure suivies devant elles.

34. Sur le plan de la forme, l'AMAFI note qu'au IV de l'article proposé qui traite de la recevabilité d'une plainte avec constitution de partie civile, il est fait référence à « *la personne* » (à la 4^{ème} ligne) et à « *la victime* » (à la 6^{ème} ligne). Par souci d'harmonisation et parce que ce qui est visé à chaque fois est la personne qui dépose une telle plainte (dont il n'est pas encore établie qu'elle soit victime), il paraîtrait préférable d'utiliser, dans les deux cas, le même terme qui pourrait être celui de « **plaignant** ».

