

N° 264

---

# SÉNAT

SESSION ORDINAIRE DE 1995-1996

---

---

Annexe au procès-verbal de la séance du 12 mars 1996.

## AVIS

PRÉSENTÉ

*au nom de la commission des Lois constitutionnelles, de législation, du suffrage universel, du Règlement et d'administration générale (1)*  
*sur le projet de loi de modernisation des **activités financières**,*

Par M. Charles JOLIBOIS,

Sénateur.

---

(1) Cette commission est composée de : MM. Jacques Larché, *président* ; René-Georges Laurin, Germain Authié, Pierre Fauchon, François Giacobbi, Charles Jolibois, Robert Pagès, *vice-présidents* ; Michel Rufin, Jacques Mahéas, Jean-Jacques Hyst, Paul Masson, *secrétaires* ; Guy Allouche, Jean-Paul Amoudry, Robert Badinter, Pierre Biarnès, François Blaizot, André Bohl, Christian Bonnet, Mme Nicole Borvo, MM. Philippe de Bourgoing, Charles Ceccaldi-Raynaud, Raymond Courrière, Jean-Patrick Courtois, Charles de Cuttoli, Luc Dejoie, Jean-Paul Delevoye, Christian Demuyneck, Michel Dreyfus-Schmidt, Patrice Gélard, Jean-Marie Girault, Paul Girod, Daniel Hoeffel, Lucien Lanier, Guy Lèguevaques, Daniel Millaud, Georges Othily, Jean-Claude Peyronnet, Claude Pradille, Louis-Ferdinand de Rocca Serra, Jean-Pierre Schosteck, Jean-Pierre Tizon, Alex Türk, Maurice Ulrich.

Voir les numéros :

Sénat : 157 et 254 (1995-1996).

---

Marchés financiers.

## SOMMAIRE

	<u>Pages</u>
CONCLUSIONS DE LA COMMISSION DES LOIS .....	5
EXPOSÉ GÉNÉRAL .....	7
<b>I. TRANSPOSITION DE LA DIRECTIVE SUR LES SERVICES D'INVESTISSEMENT DANS LE DOMAINE DES VALEURS MOBILIÈRES ET MODERNISATION DES ACTIVITES FINANCIERES .....</b>	<b>8</b>
A. LA DIRECTIVE DU 10 MAI 1993 .....	8
1. <i>Un passeport européen</i> .....	9
2. <i>... pour l'exercice des activités portant sur les instruments financiers négociés sur         les marchés réglementés</i> .....	10
B. UNE TRANSPOSITION ASSORTIE D'UNE MODERNISATION DES MARCHES FINANCIERS .....	11
1. <i>D'une simple transposition à une réorganisation d'ensemble</i> .....	11
a) Le rapport d'information de la commission des Finances .....	11
b) La proposition de loi adoptée par la commission des Finances .....	11
2. <i>Le projet de loi : une approche intermédiaire</i> .....	12
a) L'unification des autorités professionnelles de marché .....	12
b) L'autonomie très mesurée des métiers du titre .....	12
c) Le renforcement de l'assise institutionnelle de la COB .....	12
d) La transposition de la directive : le passeport européen .....	13
<b>II. LES PROPOSITIONS DE LA COMMISSION DES LOIS .....</b>	<b>13</b>
1. <i>La réforme du statut de la COB</i> .....	14
a) Statut .....	14
b) Composition du collège .....	14
c) Transparence accrue des procédures .....	14
d) Adaptation des délits boursiers .....	15
e) Prévention des cumuls de sanctions .....	15
2. <i>Les décisions du Conseil des marchés financiers</i> .....	16
a) Réglementation de certaines opérations .....	16
b) Voies de recours .....	16
3. <i>Un volet pénal autonome</i> .....	17
4. <i>Les conséquences du retrait d'agrément</i> .....	17
<b>EXAMEN DES ARTICLES .....</b>	<b>19</b>
<b>TITRE PREMIER LA PRESTATION DE SERVICES D'INVESTISSEMENT .....</b>	<b>19</b>
<b>CHAPITRE PREMIER LES SERVICES D'INVESTISSEMENT .....</b>	<b>19</b>
<b>CHAPITRE II LES PRESTATAIRES DE SERVICES D'IVESTISSEMENT .....</b>	<b>20</b>
• <i>Article 4 Monopole de la prestation de services d'investissement</i> .....	20
• <i>Articles additionnels après l'article 10 Retrait d'agrément</i> .....	24

<b>TITRE II LES MARCHES FINANCIERS</b> .....	26
<b>CHAPITRE PREMIER LE CONSEIL DES MARCHES FINANCIERS</b> .....	26
<i>SECTION 1 Organisation du Conseil des marchés financiers</i> .....	26
<i>SECTION 2 Attributions du conseil des marchés financiers</i> .....	28
• <i>Article 20 Contentieux des décisions du CMF</i> .....	31
<b>CHAPITRE II LES MARCHÉS RÉGLEMENTÉS</b> .....	34
<i>SECTION 1 Dispositions générales aux marchés réglementés</i> .....	34
• <i>Article 25 Réglementation de certaines opérations de marché</i> .....	34
<b>TITRE ADDITIONNEL APRÈS LE TITRE IV SANCTIONS PÉNALES</b> .....	38
<b>TITRE V DISPOSITIONS DIVERSES</b> .....	40
<b>CHAPITRE PREMIER DISPOSITIONS RELATIVES À LA COMMISSION DES OPÉRATIONS DE BOURSE</b> .....	40
• <i>Article 52 (ordonnance n° 67-833 du 28 septembre 1967) Modification du statut de la COB</i> .....	40
• <i>Article 53 Entrée en vigueur</i> .....	59
<b>CHAPITRE III DISPOSITIONS DE COORDINATION</b> .....	60
• <i>Article 59 Coordinations dans la loi bancaire</i> .....	60
• <i>Article 60 Coordinations avec la loi sur les sociétés commerciales</i> .....	60
• <i>Premier article additionnel après l'article 63 Mise à jour des sanctions pénales de la loi bancaire</i> .....	61
• <i>Second article additionnel après l'article 63 Retrait d'agrément des établissements de crédit</i> .....	61
<b>AMENDEMENTS PRÉSENTÉS PAR LA COMMISSION DES LOIS</b> .....	63



## CONCLUSIONS DE LA COMMISSION DES LOIS

Lors de sa réunion du 12 mars 1996, la commission des Lois, placée sous la présidence de M. Jacques Larché, président, puis de M. François Giacobbi, vice-président, a examiné, sur le **rapport pour avis** de M. Charles Jolibois, le **projet de loi de modernisation des activités financières**.

Elle a adopté **quarante amendements et sous-amendements**.

S'agissant de la **Commission des opérations de bourse**, elle a :

- modifié le mode de désignation du collège de la COB, afin de donner aux présidents des deux assemblées parlementaires et du Conseil économique et social compétence pour désigner directement trois membres, et sa composition, en supprimant le membre du Conseil national de la comptabilité ou, à défaut, en ajoutant un membre du Conseil national des barreaux ;

- explicité le caractère contradictoire de la procédure devant la COB;

- prévenu les risques de cumul de sanctions par l'attribution au juge pénal de la faculté de prononcer la confusion de la sanction pénale avec la sanction administrative en cas de condamnation pour les mêmes faits ou des faits connexes ;

- étendu le délit d'initié aux opérations réalisées hors marché et prévu la responsabilité pénale des personnes morales en matière de délits boursiers.

La commission a par ailleurs élargi la compétence judiciaire pour connaître des **décisions du Conseil des marchés financiers (CMF)** et prévu que le règlement du CMF précisera les conditions d'exercice du maintien de cours et des offres de retrait obligatoires et facultatives sur le **hors-cote**.

Elle a en outre revu le **dispositif pénal** en lui consacrant un titre autonome, à l'image de la loi bancaire dont les incriminations sont par ailleurs modernisées dans le respect des principes posés par le nouveau code pénal.

Elle a précisé les **conséquences d'un retrait d'agrément** pour les prestataires de services d'investissement, les gérants de portefeuille et les établissements de crédit.

Enfin, elle a apporté plusieurs modifications et précisions d'ordre rédactionnel.



Mesdames, Messieurs,

Le projet de loi de modernisation des activités financières soumis à notre examen est destiné à transposer dans notre droit interne la directive 93-22, adoptée par le Conseil des ministres de l'Union européenne le 10 mai 1993, concernant les services d'investissement dans le domaine des valeurs mobilières.

Ainsi qu'il l'indique dans l'exposé des motifs du projet de loi, le Gouvernement a souhaité aller au-delà de la simple transposition de cette directive et s'attacher à « *rénover l'organisation institutionnelle des activités financières afin de l'adapter à la nouvelle donne induite par la directive* ».

Pour élaborer ce texte, le Gouvernement s'est appuyé sur les travaux de diverses commissions de place et sur une concertation, qu'il qualifie de « *très large* », avec l'ensemble des parties intéressées : autorités de place publiques et professionnelles, intermédiaires, émetteurs, investisseurs et salariés des professions concernées. Il a en outre pris en compte les travaux de la commission des Finances du Sénat qui, à la suite du rapport d'information présenté par notre collègue M. Philippe Marini, a adopté la proposition de loi, également présentée et rapportée par ce dernier, relative à l'activité et au contrôle des entreprises d'investissement et portant transposition de la directive précitée.

Dans la mesure où la commission des Finances avait tout particulièrement étudié les modalités et les conséquences de la transposition de la directive, et engagé une réflexion approfondie sur la modernisation et l'avenir de la place financière de Paris, il était naturel qu'elle examine au fond le présent projet de loi.

Votre commission des Lois, qui a également suivi de très près les diverses étapes de la modernisation des marchés depuis 1988, a toutefois souhaité se saisir pour avis de ce texte et vous présenter des observations sur certains de ses aspects.

Votre rapporteur pour avis a en outre été très étroitement associé aux travaux du rapporteur de la commission des Finances, ce qui lui a permis de faire valoir toute une série de réflexions, qui ne seront pas exposées ici dans la mesure où la commission des Finances, qui a examiné le projet de loi le 6 mars, les a d'ores et déjà faites siennes.

Le présent rapport pour avis s'attachera donc, après un rappel général rapide, à examiner plus particulièrement les points suivants :

- la réforme du statut de la Commission des opérations de bourses (article 52) ;

- les attributions réglementaires du Conseil des marchés financiers et le contentieux des décisions de cette autorité professionnelle (articles 17, 20 et 25) ;

- les sanctions pénales susceptibles d'être infligées aux entreprises d'investissement (articles additionnels après l'article 51)

- le sort des prestataires de services d'investissement auxquels leur agrément est retiré (articles additionnels après l'article 10).

\* \*

\*

## **I. TRANSPOSITION DE LA DIRECTIVE SUR LES SERVICES D'INVESTISSEMENT DANS LE DOMAINE DES VALEURS MOBILIÈRES ET MODERNISATION DES ACTIVITÉS FINANCIÈRES**

### **A. LA DIRECTIVE DU 10 MAI 1993**

Le projet de loi a pour premier objet d'assurer la transposition en droit français de la directive du 10 mai 1993 concernant les services d'investissement dans le domaine des valeurs mobilières.

L'objectif de cette directive est d'unifier les marchés financiers de l'Union européenne pour achever la mise en oeuvre de l'Acte unique européen. Le libre exercice des professions est en effet d'ores et déjà assuré en matière de banques, depuis la loi n° 92-665 du 16 juillet 1992, et d'assurances, depuis la loi n° 95-4 du 4 janvier 1994.

### 1. Un passeport européen ...

Comme toujours en matière communautaire, le libre exercice comporte deux aspects :

- la **liberté d'établissement**, qui permet à l'intermédiaire agréé et contrôlé par les autorités d'un État membre de l'Union de créer une succursale dans tout autre État membre pour y exercer les activités comprises dans son agrément sans avoir à solliciter un nouvel agrément auprès des autorités de l'État membre d'accueil ;

- la **libre prestation de services** qui permet à ce même intermédiaire de proposer ses services dans un autre État membre que celui dans lequel il a été agréé et sans disposer nécessairement d'une succursale dans cet État.

L'agrément, qui confère la qualité d'**entreprise d'investissement**, est délivré par les États d'origine dans les conditions prévues par la directive. Il vaut passeport européen. Son octroi est subordonné à certaines conditions, notamment un capital suffisant ainsi que des capacités professionnelles adaptées aux activités exercées.

L'institution de ce « passeport européen » suppose de prévoir la mise en oeuvre en droit interne d'une **procédure d'agrément** conforme aux prescriptions de la directive. Elle exige en outre la définition de **règles prudentielles et déontologiques**. Enfin, elle emporte la suppression de certaines restrictions existant actuellement comme le monopole des sociétés de bourse sur la négociation des valeurs mobilières admises aux négociations par le Conseil des bourses de valeurs (CBV) et sur les options.

La seule contrainte pour l'entreprise d'investissement qui souhaite établir une succursale ou opérer en libre prestation de services est de notifier à ses autorités nationales son intention de s'établir dans un État membre de l'Union. Cette notification doit être **accompagnée d'un « programme d'activité »** dans lequel sont précisés les types d'opérations envisagés et, le cas échéant, l'organisation de la succursale. Ces informations sont transmises aux autorités compétentes du pays d'origine dans un délai d'un mois pour l'exercice de la libre prestation, de trois mois pour l'établissement d'une succursale.

## 2. ... pour l'exercice des activités portant sur les instruments financiers négociés sur les marchés réglementés

Les **activités** visées par la directive (section A de l'annexe) sont :

- la négociation pour le compte de tiers (réception, transmission et exécution des ordres) ;
- la gestion de portefeuille sur une base discrétionnaire et individualisée ;
- le placement.

S'y ajoutent, à **titre accessoire**, la conservation des titres, la location de coffres forts, l'octroi de crédits pour investissements financiers, le conseil aux entreprises, les services liés à la prise ferme, le conseil en investissement et les services de change.

Les **instruments financiers** (section B de l'annexe) sont :

- les valeurs mobilières ;
- les parts d'organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) ;
- les contrats financiers à terme ;
- les contrats à terme sur taux d'intérêt ;
- les contrats d'échange sur taux d'intérêt, devises, flux liés à des actions ou des indices ;
- les options y compris sur devises et taux d'intérêt.

Quant aux **marchés dits réglementés**, sur lesquels s'exercent les activités portant sur ces produits, la directive ne les désigne pas ; elle confie ce soin aux autorités des États membres qui pourront retenir cette qualification pour les marchés portant sur la quasi-totalité des produits, fonctionnant régulièrement et soumis à une réglementation minimale élaborée par des autorités publiques ou des organismes expressément habilités à cet effet par la loi nationale, enfin respectant des conditions d'information et de transparence. Ces marchés doivent en outre être ouverts à toutes les entreprises d'investissement agréées dans l'Union européenne, à charge pour celles-ci de respecter les règles relatives aux opérations sur ce marché, les règles professionnelles et déontologiques ainsi que les procédures de compensation et de règlement.

**B. UNE TRANSPOSITION ASSORTIE D'UNE MODERNISATION DES MARCHES FINANCIERS**

**1. D'une simple transposition à une réorganisation d'ensemble**

Une transposition *a minima* aurait consisté, après avoir défini les marchés réglementés en France, à établir la liste des activités concernées pour les soumettre à un agrément répondant aux exigences de la directive et à prévoir le libre exercice et la libre prestation des services financiers par les entreprises d'investissement agréées dans les autres États membres de l'Union.

*a) Le rapport d'information de la commission des Finances*

Le rapport d'information, présenté par notre collègue M. Philippe Marini, a estimé que la transposition de la directive devait être l'occasion de « revoir l'organisation du statut des intervenants et de clarifier les compétences des autorités de tutelle ».

Il explore plusieurs pistes à cet effet :

- l'institution d'une séparation stricte entre les métiers du titre et les métiers du crédit (conduisant à la filialisation obligatoire des activités de marché exercées par les banques) ;

- une nouvelle segmentation des métiers, soit en définissant autant de statuts qu'il y a de métiers, soit en créant un statut général des entreprises d'investissement ;

- la réorganisation de l'ensemble du dispositif de surveillance de l'intermédiation financière.

*b) La proposition de loi adoptée par la commission des Finances*

Adoptée par la commission des Finances le 28 juin 1995, cette Proposition de loi :

- crée un statut unique d'entreprise d'investissement comportant trois sous-statuts (négociateur, placeur et gestionnaire) et un statut unique pour les métiers connexes (intermédiaire en services d'investissement) ;

- unifie les autorités professionnelles de marché par la création d'un Conseil des marchés financiers (CMF) ;

- installe au sommet de l'organisation des autorités de tutelle, un Conseil supérieur de l'épargne publique et de l'investissement, inspiré, dans sa composition et son organisation, du Conseil de la politique monétaire, doté des pouvoirs actuels de la COB et autorité « faîtière » du CMF.

## 2. Le projet de loi : une approche intermédiaire

### *a) L'unification des autorités professionnelles de marché*

Le Conseil des bourses de valeurs (CBV) et le Conseil du marché à terme (CMT) sont fusionnés au sein d'un Conseil des marchés financiers (CMF), autorité professionnelle dont le contrôle est étendu à toute opération portant sur des titres inscrits à la cote d'un marché réglementé et effectuée par une entreprise d'investissement ou un établissement de crédit autorisé à exercer des services d'investissement.

Le CMF est doté d'un pouvoir réglementaire, sous réserve d'homologation par le ministre de l'Economie, à l'égard des professionnels qu'il contrôle. Il assure également la discipline des intéressés. L'agrément des entreprises d'investissement relève en revanche du comité des établissements de crédit (CEC), le CMF devant simplement émettre un avis sur leur programme d'activité.

### *b) L'autonomie très mesurée des métiers du titre*

La « bancarisation » complète des activités de marché est évitée mais le rôle reconnu au CEC, l'absence d'obligation pour les établissements de crédit de filialiser leurs activités de marché et le maintien des statuts actuels des différents métiers (l'agrément précise les activités sur lesquelles il porte) ne garantissent pas une véritable autonomie aux métiers du titre.

On peut toutefois penser qu'elles n'interdisent pas une telle évolution qui apparaît hautement souhaitable.

### *c) Le renforcement de l'assise institutionnelle de la COB*

La COB, qualifiée d'autorité administrative indépendante, reçoit, par l'intermédiaire de son président, le droit d'ester en justice. Sa composition est élargie à des personnalités désignées sur proposition des présidents des assemblées parlementaires et du Conseil économique et social.

L'indépendance des membres est mieux assurée grâce à un dispositif de prévention des conflits d'intérêt.

Par ailleurs, la publication du règlement intérieur et des instructions et recommandations de la COB ainsi que l'établissement d'un document d'information à l'intention des personnes faisant l'objet d'une procédure devant la COB sont destinés à renforcer la transparence de cette autorité publique qui est chargée, rappelons-le, de veiller à la protection de l'épargne investie en valeurs mobilières ou de tous autres placements donnant lieu à appel public à l'épargne, à l'information des investisseurs et au bon fonctionnement des marchés réglementés.

Afin d'assurer une meilleure coordination entre la COB et le Conseil des marchés financiers, la commission des Finances propose, à juste titre, qu'un membre de la COB siège au sein du Conseil. Avec la présence de commissaires ou de représentants du Gouvernement dans les deux instances, cette disposition devrait permettre de prévenir les discordances parfois constatées, notamment à l'occasion du déroulement des OPA.

*d) La transposition de la directive : le passeport européen*

Le projet de loi définit, en droit interne, la liste des instruments financiers, des services d'investissement portant sur ces instruments et des services connexes à ces services, avant de définir le régime juridique des entreprises d'investissement et de fixer les modalités de leur agrément.

Il réserve à ces entreprises et aux établissements de crédit autorisés à cet effet le monopole de la négociation sur les marchés réglementés qu'il définit.

Enfin, il autorise les entreprises d'investissement agréées dans un État membre de l'Union européenne à exercer leurs activités sur les marchés réglementés français, dans la limite de leur agrément et sous réserve qu'elles respectent les règles de fonctionnement et la déontologie de ces marchés.

## II. LES PROPOSITIONS DE LA COMMISSION DES LOIS

Outre les observations et suggestions formulées par votre rapporteur et prises en compte par la commission des Finances grâce à l'excellente collaboration qui s'est développée entre les deux rapporteurs, la commission des Lois a souhaité porter son attention sur certains aspects particuliers du projet de loi.

## 1. La réforme du statut de la COB

Votre commission des Lois vous propose de souscrire aux orientations retenues par le projet de loi pour compléter et modifier le statut de la COB, sous réserve d'y apporter des compléments, modifications et adjonctions.

### *a) Statut*

Votre commission des Lois vous propose de retenir la qualification d'**autorité administrative indépendante** même si elle ne modifie pas le statut de la COB que la jurisprudence du Conseil constitutionnel a d'ores et déjà qualifiée de telle.

Elle vous suggère également de retenir le principe d'un **droit général** du président de la commission **d'ester en justice**, sous réserve d'en modifier la formulation afin de faire apparaître que ce droit s'exerce devant toutes les juridictions, **à l'exception du juge pénal**.

### *b) Composition du collège*

Les modifications apportées à la composition du collège de la COB paraissent pertinentes à votre commission des Lois. Toutefois, elle estime que **les présidents des deux assemblées parlementaires et du Conseil économique et social doivent pouvoir procéder directement à la désignation** des trois membres dont le projet de loi prévoit qu'ils sont choisis à partir d'une liste de neuf noms qu'ils établissent.

Elle vous propose par ailleurs de **supprimer le membre désigné par le Conseil national de la comptabilité ou, à défaut, de compléter le collège par un membre du Conseil national des barreaux**. L'adjonction d'un membre du Conseil national de la comptabilité ne lui paraît en effet pas répondre à la nature de la COB ; si elle devait toutefois être maintenue, votre commission des Lois vous proposerait de l'équilibrer par la désignation d'un membre du Conseil national des barreaux

### *c) Transparence accrue des procédures*

Le projet de loi ne modifie pas les attributions réglementaires de la COB mais prévoit la publication, après homologation, de son **règlement intérieur** ainsi que d'instructions qui ne peuvent avoir pour effet d'ajouter des règles juridiques nouvelles. Votre commission des Lois vous propose de souscrire à ces deux dispositions.

De même, elle vous propose de retenir la compétence de principe du président ou de l'un des membres de la COB, désigné par lui, pour rapporter les sanctions disciplinaires et les injonctions. Ces dispositions devraient renforcer la transparence du fonctionnement de la commission.

Elle vous propose également d'approuver le dispositif de **prévention des conflits d'intérêts, sous réserve de l'étendre au président et d'assurer la diffusion des informations auprès de l'ensemble du collègue.**

En revanche, il lui semble que **l'établissement par la COB d'une instruction fixant les droits et obligations des personnes entendues, visitées ou poursuivies par la commission** ne peut être retenue. En effet, une instruction, même homologuée par le ministre de l'économie, n'est pas juridiquement fondée à définir des droits et obligations s'imposant aux personnes. Par ailleurs, son rôle dans la procédure pourrait être apprécié de telle manière que les insuffisances du contenu de ce document seraient susceptibles d'en vicier la régularité.

Certes, on aurait pu imaginer une réécriture de la disposition qui précise que **le document est purement informatif** et en supprime par voie de conséquence l'homologation mais alors il n'est pas nécessaire de la faire figurer dans la loi, c'est pourquoi votre commission des Lois vous propose de la **supprimer.**

En revanche, elle vous demande de **compléter l'ordonnance pour y inscrire les principales étapes d'une procédure contradictoire avant le prononcé éventuel de sanctions.**

*d) Adaptation des délits boursiers*

Votre commission des Lois vous propose de rédiger les délits boursiers définis par l'ordonnance de 1967 conformément aux principes dégagés par le nouveau code pénal.

Elle vous demande en outre de **généraliser le délit d'initié à l'ensemble des opérations y compris celles qui ne sont pas réalisées sur un marché**, dans la mesure où la protection des épargnants doit être assurée quelque soit le lieu de réalisation de la fraude.

*e) Prévention des cumuls de sanctions*

Votre commission des Lois vous propose également d'introduire un dispositif permettant d'assurer le respect du **principe de proportionnalité** entre la gravité de la faute et la sanction en cas de procédures parallèles pour les mêmes faits conduites par la COB et le juge pénal.

La disposition proposée ouvre **au juge pénal la faculté de décider la confusion de la peine qu'il prononce avec la sanction définitive infligée par la COB.**

## 2. Les décisions du Conseil des marchés financiers

### *a) Réglementation de certaines opérations*

- Votre commission des Lois vous propose tout d'abord de **donner explicitement compétence au règlement général du CMF pour fixer les règles applicables en matière d'OPA facultative et d'OPE. En effet, le CBV exerce actuellement cette compétence qui doit tout naturellement revenir au CMF.**

- Elle rappelle par ailleurs que le hors-cote ne constitue pas un marché réglementé au sens de la directive, c'est pourquoi, en principe, seuls les intermédiaires intervenant sur ce marché, qui est soumis à l'obligation d'intermédiation, font l'objet d'un contrôle par le CMF.

Le projet de loi prévoit toutefois que le règlement général du CMF fixe les conditions d'application de la garantie de maintien de cours et de l'offre de retrait sur ce marché pour les sociétés dont les actions sont hors-cote et ont déjà été négociées sur un marché réglementé.

Outre qu'il est réducteur par rapport à la situation actuelle, notamment pour les offres et demandes de retrait obligatoire, ce dispositif a l'inconvénient de mêler des dispositions relatives aux marchés réglementés et au hors-cote.

Votre commission des Lois vous propose de **consacrer une disposition particulière au hors-cote** et de confier au CMF le soin de continuer à réglementer, pour ce marché, les opérations actuellement régies par le règlement général du CBV.

### *b) Voies de recours*

L'article 20 du projet de loi partage le contentieux des décisions individuelles du CMF entre le juge judiciaire, compétent pour connaître des décisions prises en matière d'OPA obligatoires, de maintien de cours et d'offres publiques de retrait obligatoires ou facultatives, et le juge administratif qui reçoit une compétence de principe.

Votre commission des Lois estime qu'il n'est pas dans l'intérêt d'une bonne administration de la justice que le contentieux des décisions relatives

aux opérations de marché soit partagé entre les deux ordres de juridiction. C'est pourquoi elle vous propose d'**unifier ce contentieux au bénéfice de la Cour d'appel de Paris, sous réserve de l'approbation des programmes d'activité des prestataires de services d'investissement, de l'octroi des cartes professionnelles et des sanctions disciplinaires** dans la mesure où la plus grave d'entre elles est précisément le retrait de l'agrément ou de la carte.

### 3. Un volet pénal autonome

Soucieuse, comme la commission des Finances, de faire une loi financière autonome qui se lise par elle-même, la commission des Lois vous propose de regrouper, dans un **titre pénal** introduit à la fin de la loi financière, les **incriminations nouvelles** prévues à l'article 4 du projet de loi, qui est donc supprimé, sous réserve d'en **préciser la portée**, et les incriminations reprises de la loi bancaire en application de l'article 59.

Les incriminations y sont rédigées selon les principes posés par le nouveau code pénal, c'est pourquoi il est souhaitable de **moderniser** selon les mêmes principes **le volet pénal de la loi bancaire** afin que les deux textes soient coordonnés sur ce point.

Ainsi que le Président Michel Dreyfus-Schmidt l'a rappelé lors de la réunion de la commission, ces incriminations, ainsi que l'ensemble du droit pénal spécial, ont vocation à figurer dans les Livres V et suivants du code pénal dont la rédaction était à peine entamée.

### 4. Les conséquences du retrait d'agrément

La commission des Finances propose d'étendre aux prestataires de services d'investissement l'obligation de liquidation instituée par l'article 19 de la loi bancaire en cas de retrait de l'agrément.

Votre commission des Lois vous propose de clarifier sur ce point la portée de la loi bancaire et du dispositif reproduit dans la loi financière pour préciser qu'**en cas de retrait de l'agrément, l'entreprise doit cesser d'exercer toutes les activités couvertes par cet agrément et entrer en liquidation si elle n'exerce pas d'autres activités**. Dans le cas contraire, les activités dont la cessation est ainsi ordonnée peuvent être reprises par un tiers, sous réserve, bien entendu, que celui-ci obtienne l'agrément des autorités compétentes.

\* \*

\*

**Sous le bénéfice de ces observations et des amendements qu'elle vous propose, votre commission des Lois a émis un avis favorable à l'adoption du présent projet de loi.**

## EXAMEN DES ARTICLES

### TITRE PREMIER LA PRESTATION DE SERVICES D'INVESTISSEMENT

#### CHAPITRE PREMIER LES SERVICES D'INVESTISSEMENT

Ce chapitre définit successivement, en application de la directive du 10 mai 1993, les instruments financiers, les services d'investissement et les services connexes.

**La commission des Finances propose de distinguer, à l'article premier, trois catégories d'instruments financiers, –les valeurs mobilières, les parts ou actions d'organismes de placement collectifs et les instruments financiers à terme– avant d'en décliner le contenu dans trois articles additionnels après l'article premier.**

Dans la mesure où ce dispositif évite les nombreuses redondances de l'article premier du projet de loi et prévient toute difficulté d'interprétation des textes en vigueur dès lors qu'il ne s'y réfère plus, **voire commission des Lois vous propose de l'approuver, étant entendu que ces dispositions ne touchent à aucun moment au régime juridique des instruments qu'elles énumèrent.** Tel est notamment le cas des titres de créance négociables émis sur le fondement de l'article 19 de la loi n° 91-716 du 26 juillet 1991 que la commission des Finances fait figurer au nombre des valeurs mobilières au sens de la « présente loi ».

**Dans le même esprit, voire commission des Lois tient à rappeler que l'énumération, par l'article 3, des services connexes aux services d'investissement, ne saurait avoir aucune incidence sur le régime juridique d'exercice des activités concernées,** en particulier sur la définition du périmètre du droit donnée par la loi n° 90-1259 du 31 décembre 1990 portant réforme de certaines professions juridiques et judiciaires. Ces activités continuent donc à ne pouvoir être exercées en France que selon les règles qui les régissent.

Pour lever toute éventuelle ambiguïté, elle vous propose d'adopter un **amendement tendant à rappeler que ces services dits connexes s'exercent**

**dans le respect des dispositions législatives et réglementaires qui régissent les activités concernées.**

## **CHAPITRE II LES PRESTATAIRES DE SERVICES D'INVESTISSEMENT**

### *Article 4*

#### **Monopole de la prestation de services d'investissement**

##### **§ I - Un monopole**

Dans un paragraphe I, cet article dispose que les services d'investissement ne peuvent être fournis à titre de profession habituelle à des tiers que par des prestataires de services d'investissement remplissant les conditions définies dans le chapitre II du titre premier du projet de loi. Ce paragraphe établit donc un monopole des entreprises d'investissement et des établissements de crédit autorisés à fournir des services d'investissement sur la fourniture, à titre habituel, de tels services.

**Seuls échappent à ce monopole les institutions, services, entreprises et organismes énumérés à l'article 11 du projet de loi :**

- le Trésor public,
- la Banque de France,
- les instituts d'émission d'outre-mer,
- La Poste,
- les entreprises d'assurance et de réassurance,
- les OPCVM, les Fonds communs de créances (FCC) et les SCPI ainsi que les sociétés chargées de leur gestion,
- les entreprises qui ne fournissent des services d'investissement qu'à leur société « mère » ou aux sociétés « soeurs » (c'est-à-dire les sociétés que celle-ci contrôle),
- les entreprises ne gérant que des FCP d'entreprise,
- les personnes fournissant un service d'investissement de manière accessoire à une activité professionnelle,

- les courtiers en marchandises qui ne fournissent un service d'investissement qu'à leurs contreparties et dans la mesure nécessaire à l'exercice de leur activité principale.

En outre, **ne sont pas soumises** à l'obligation de recourir à une entreprise d'investissement pour réaliser des négociations et des cessions sur un marché réglementé, -autrement dit échappent à l'obligation d'intermédiation-, **les cessions** actuellement énumérées au dernier alinéa de l'article 1er de la loi n° 88-70 du 22 janvier 1988 sur les bourses de valeurs qui sont reprises au **paragraphe I de l'article 23** du projet de loi, c'est-à-dire celles effectuées :

- entre deux personnes physiques,
- entre deux sociétés dont l'une possède directement ou indirectement au moins 20 % du capital de l'autre,
- entre deux sociétés contrôlées par une même entreprise,
- entre sociétés d'assurance appartenant au même groupe,
- entre personnes morales et organismes de retraite ou de prévoyance dont elles assurent la gestion.

- **La commission des Finances propose**, à juste titre, d'inscrire les dispositions du paragraphe I dans une section particulière constituée à la fin du chapitre II et regroupant les interdictions d'exercer. Elle a en outre retenu **une formulation impérative**, reprise de la loi bancaire, pour faire interdiction à toute personne autre qu'un prestataire de services d'investissement de fournir à des tiers des services d'investissement, à titre de profession habituelle.

- **Votre commission des Lois vous demande d'approuver ce dispositif.**

## **§ II et III - Sanctions pénales**

- Le paragraphe II de l'article 4 définit **deux délits** :

- **l'atteinte au monopole des prestataires de services d'investissement** posé au paragraphe I, définie comme la fourniture de services d'investissement à des tiers à titre de profession habituelle sans y avoir été autorisé dans les conditions prévues à l'article 9, c'est-à-dire sans avoir reçu l'agrément du Comité des établissements de crédit après approbation du programme d'activité par le Conseil des marchés financiers ;

- **l'atteinte au monopole d'intermédiation** sur les négociations et les cessions portant sur des instruments financiers admis aux négociations sur un marché réglementé.

S'agissant du premier délit, il convient de préciser que les personnes mentionnées à **l'article 11** échappent à toute sanction, dans la mesure où la loi les autorise expressément à fournir de tels services, dans les limites de leur statut.

Votre commission des Lois estime que cette **exception** devrait être rappelée dans le dispositif pénal afin de prévenir toute erreur d'interprétation.

Pour sa part, le second délit sanctionne les atteintes à l'obligation de concentration énoncée à l'article 24 qui autorise toutefois les opérations de gré à gré sur les instruments habituellement négociés sur un marché réglementé à condition qu'elles soient effectuées par un intermédiaire autorisé, c'est-à-dire une entreprise d'investissement ou un établissement de crédit agréé à cet effet.

Votre commission des Lois estime là encore nécessaire de rappeler, dans le dispositif pénal, que les opérations énumérées dans les six derniers alinéas du paragraphe I de **l'article 23** constituent autant d'**exceptions** à l'obligation d'intermédiation.

Ces deux infractions sont punies de **trois ans d'emprisonnement** et de **2,5 millions de francs d'amende**.

• Les personnes physiques encourent en outre les peines **complémentaires** suivantes :

- l'interdiction des droits civiques, civils, et de famille dans les conditions prévues à l'article 131-26 du code pénal (droit de vote, éligibilité, droit d'exercer une fonction juridictionnelle, d'être expert devant une juridiction, de représenter ou d'assister une partie devant la justice, droit de témoigner en justice, droit d'être tuteur ou curateur, pendant cinq ans) ;

- l'interdiction d'exercer une fonction publique ou une activité professionnelle ou sociale pendant cinq ans ;

- la fermeture, pour cinq ans, des établissements ou de l'un ou plusieurs des établissements ou de l'entreprise ayant servi à commettre les faits incriminés ;

- la confiscation de la chose ayant servi ou destinée à servir à la commission de l'infraction ou de la chose qui en est le produit, à l'exception des objets susceptibles de restitution ;

- l'affichage ou la diffusion de la décision prononcée aux frais du condamné dans les lieux et pour la durée indiquée par la juridiction.

Le prononcé de ces peines complémentaires et leur portée et les modalités de leur exécution relèvent de l'appréciation du juge.

• Le paragraphe III étend aux **personnes morales** la **responsabilité pénale** éventuelle des deux délits définis au paragraphe II.

Lorsqu'une personne morale est déclarée pénalement responsable de l'une de ces infractions, elle encourt les peines prévues à l'article 131-37 du code pénal, soit :

- une amende dont le taux maximum est égal au quintuple de celui prévu pour les personnes physiques, soit, en l'espèce, 12,5 millions de francs ;

- une ou plusieurs des peines énumérées à l'article 131-39 du code pénal, soit en l'espèce, l'interdiction d'exercer, à titre définitif ou temporaire, une ou plusieurs activités professionnelles ou sociales, le placement sous surveillance judiciaire, la fermeture de l'établissement de l'entreprise ayant servi à commettre les faits incriminés, l'exclusion des marchés publics, l'interdiction de faire appel public à l'épargne, l'interdiction d'émettre des chèques.

Peuvent en outre être prononcés la confiscation de la chose ayant servi ou étant destinée à commettre l'infraction ou de la chose qui en est le produit, tout comme l'affichage ou la diffusion de la décision.

\*

\* \*

**Votre commission des Lois vous propose de retenir ces dispositions pénales** du projet de loi. Il lui semble toutefois qu'elles trouveraient mieux leur place dans un titre spécifique regroupant les sanctions pénales qu'elle vous propose de créer après le titre IV.

Elle vous demande en conséquence d'adopter :

- un premier **amendement tendant à supprimer les paragraphes II et III de l'article 4,**

- un deuxième **amendement tendant à insérer un titre additionnel après le titre IV,**

- enfin un troisième **amendement reprenant, sous réserve de deux précisions, les paragraphes II et III de l'article 4** dans un article additionnel

figurant **dans ce titre additionnel** (voir *infra* : titre additionnel après le titre IV).

**L'introduction d'un titre pénal spécifique** permettra de lire plus aisément, comme un ensemble cohérent et complet, la loi qui vous est proposée pour régir les services d'investissement. A l'image de la loi bancaire du 24 janvier 1984, elle regrouperait ainsi les sanctions pénales dans son dernier titre.

Afin que celui-ci soit complet, votre commission des Lois vous propose d'y **faire figurer en outre les infractions reprises de la loi bancaire, que le paragraphe XII de l'article 59 du projet de loi se contente de compléter dans cette loi pour les rendre applicables aux entreprises d'investissement.**

#### *Articles additionnels après l'article 10*

##### **Retrait d'agrément**

(amendements n° 25 et 26 présentés par la commission des Finances)

- La commission des Finances propose d'insérer, après l'article 10, deux articles additionnels précisant respectivement les conditions et les conséquences du retrait d'agrément d'un prestataire de services d'investissement et d'un gérant de portefeuille.

Dans leur dernier alinéa, ces articles reprennent le dernier alinéa de l'article 19 de la loi n° 84-46 du 24 janvier 1984 relative à l'activité et au contrôle des établissements de crédit qui prévoit que le retrait d'agrément fait obligation à l'établissement d'entrer en liquidation.

Or la portée de cette disposition est contestée, les tribunaux de commerce ayant admis l'ouverture d'une procédure de redressement judiciaire à l'égard d'établissements de crédit frappés d'un retrait d'agrément et en état de cessation des paiements.

La difficulté tient en fait à la formulation retenue par la loi de 1984 qui impose la liquidation de l'établissement de crédit mais sans évoquer explicitement celle de la personne morale qui a reçu l'agrément pour effectuer des opérations de banque.

- Votre commission des Lois estime que rendre applicables aux prestataires de services d'investissement des dispositions dont la portée n'est pas certaine n'est pas satisfaisant. La coexistence au sein de certains établissements de crédit entre les activités bancaires et les activités financières

rend cette extension d'autant plus préjudiciable qu'elle pourrait conduire à la liquidation d'un établissement de crédit alors que seul l'agrément pour exercer des services d'investissement lui aurait été retiré.

En conséquence, elle vous propose d'adopter **deux sous-amendements** aux amendements de la commission des Finances pour modifier les dispositions relatives aux conséquences juridiques du retrait d'agrément. Il serait ainsi précisé que :

- le retrait d'agrément entraîne la cessation immédiate des activités pour lesquelles il avait été délivré ,

- que lorsque ces activités constituent tout son objet social, l'entreprise, -c'est-à-dire la personne morale-, entre en liquidation, dans les conditions du droit commun de la loi de 1966 sur les sociétés commerciales ou si, elle est en état de cessation des paiements, dans le cadre des procédures prévues par la loi n° 85-99 du 25 janvier 1985 ;

- que lorsque ces activités ne constituent qu'une partie de cet objet, l'entreprise doit cesser d'exercer ces activités de prestation de services d'investissement mais qu'elle peut continuer à exercer ses autres activités.

Dans tous les cas, -cessation partielle d'activités ou liquidation-, l'entreprise demeure soumise au contrôle de la commission financière (l'actuelle commission bancaire dont la commission des Finances propose de changer la dénomination), ou de la COB s'il s'agit d'une société de gestion de portefeuille, et ne peut effectuer que les opérations strictement nécessaires à l'apurement de sa situation. En outre, elle ne peut faire état de sa qualité de prestataire de services d'investissement sans préciser qu'elle est en liquidation ou en cessation de ces activités.

Ainsi rédigées, ces dispositions n'interdisent pas, le cas échéant, la cession des activités pour lesquelles l'agrément a été retiré, sous réserve bien entendu que le repreneur obtienne l'agrément.

• Dans la mesure où cette solution paraît équilibrée et susceptible de résoudre les incertitudes actuelles, votre commission des Lois vous propose en outre de **l'étendre aux établissements de crédit dont l'agrément pour réaliser des opérations de banque est retiré. Tel est l'objet de l'amendement introduisant un article additionnel après l'article 63 du projet de loi qui modifie dans le même sens la rédaction du dernier alinéa de l'article 19 de la loi bancaire.**

## TITRE II LES MARCHES FINANCIERS

### CHAPITRE PREMIER LE CONSEIL DES MARCHES FINANCIERS

Le projet de loi tire les conséquences, sur le plan institutionnel, de l'unification des marchés financiers en créant un Conseil des marchés financiers (CMF) dont l'exposé des motifs précise qu'il est « *le fruit du rapprochement économique et fonctionnel entre les opérations réalisées sur les marchés au comptant et sur les marchés à terme, entre les différents types d'actifs et les instruments financiers, et entre les opérations sur marchés réglementés et les opérations de gré à gré* ».

#### SECTION I

##### Organisation du Conseil des marchés financiers

- Le chapitre premier du titre II du projet de loi fixe, dans une section 1 (art. 12 à 15), le statut et l'organisation du Conseil des marchés financiers (CMF).

Il précise tout d'abord que le CMF constitue **un organisme professionnel doté de la personnalité morale**, à l'image des actuels Conseil des bourses de valeurs (art. 5 de la loi n° 88-70 du 22 janvier 1988 sur les bourses de valeurs) et Conseil du marché à terme (art. 50 de la loi du 28 mars 1885 sur les marchés à terme) auxquels il se substitue (art. 12-I).

Il s'agit donc d'une autorité professionnelle, -à la différence de la COB, qui est une autorité publique (comme le Conseil des établissements de crédit ou la commission bancaire)-, chargée de **contrôler les intermédiaires intervenant sur les marchés réglementés**, la COB contrôlant les opérations réalisées sur ces marchés.

Le CMF comprend **une formation plénière** de quinze membres ainsi que des **formations spécialisées** et des **formations disciplinaires**. Ces formations comprennent cinq membres dont trois sont choisis parmi les membres de la formation plénière et deux parmi les membres appelés à siéger exclusivement au sein de ces formations (art. 13, 14 et 15).

Il en résulte que le CMF regroupe au total vingt-cinq membres : vingt-trois sont désignés parmi des personnalités proposées par les organisations représentant les entreprises industrielles et commerciales faisant appel public à l'épargne, c'est-à-dire les émetteurs, les investisseurs, les entreprises d'investissement et les établissements de crédit qui fournissent des

services d'investissement, les salariés de ces entreprises et de ces établissements ; deux sont choisis parmi des personnalités qualifiées en matière financière (art. 12-II).

**Nommés par arrêté du ministre de l'économie**, les membres du CMF ont **vocation à représenter les émetteurs, les opérateurs, les investisseurs et les gestionnaires**, dans des proportions fixées par décret en Conseil d'Etat.

Un **commissaire du Gouvernement** assiste, sans voix délibérative, aux réunions des différentes formations du CMF. Il dispose du droit de demander une deuxième délibération (art. 15).

Le **président** est **élu** en leur sein par les vingt-cinq membres du CMF. Il a voix prépondérante en cas de partage égal des voix. Il contrôle les activités des membres afin de prévenir les conflits d'intérêts (art. 12-III à V).

Les formations spécialisées du CMF peuvent se faire assister à titre consultatif par des personnalités compétentes (art. 14). Un représentant de la Banque de France assiste, également à titre consultatif, aux séances de la formation plénière (art. 15).

Les membres du CMF ainsi que ses salariés et préposés et les personnalités invitées sont tenus au secret professionnel (art. 12-VI et 14).

La **formation plénière** délibère sur toutes les questions entrant dans les attributions du conseil. Relèvent de sa **compétence exclusive** :

- l'approbation des programmes d'activité des entreprises d'investissement et des établissements de crédit en vue de leur habilitation pour fournir des services d'investissement (art. 9) ;
- l'élaboration et la modification du règlement général des marchés financiers (art. 17 et 25) ;
- les propositions en matière de reconnaissance des marchés réglementés (art. 21 et 22) ;
- l'application des règles qu'il fixe pour un certain nombre d'opérations (OPA obligatoire, garantie de maintien de cours, offres publiques de retrait facultatives et obligatoires) ;
- la désignation des membres des formations spécialisées et disciplinaires (art. 13).

Le CMF peut être saisi de toute question relevant de ses attributions par le ministre de l'économie, le président de la COB et le gouverneur de la Banque de France, président de la commission bancaire (art. 18).

Le CMF publie chaque année un rapport d'activité auquel sont annexés ses comptes (art. 19).

- La commission des Finances propose d'aménager la composition du CMF. Elle a en outre prévu, ce qui répond tout à fait à une préoccupation ancienne de la commission des Lois, qu'un membre de la COB assiste aux réunions du conseil sans voix délibérative, ce qui devrait assurer une **meilleure coordination entre les deux autorités**, par exemple en matière de surveillance des offres publiques d'achat.

## SECTION 2

### Attributions du conseil des marchés financiers

La section 2 (art. 17 à 20) du chapitre premier du titre II du projet de loi ainsi que les articles 22 (reconnaissance des marchés réglementés, admission des instruments financiers aux négociations sur ces marchés, suspension des négociations), 25 (réglementation des OPA, de la garantie de maintien de cours et des offres publiques de retrait) et 34, 40, 42 et 43 (contrôle et discipline des entreprises d'investissement) définissent les attributions du CMF.

#### *a) La réglementation des intermédiaires*

Le CMF établit un **règlement général homologué par arrêté du ministre de l'économie** (comme c'est actuellement le cas pour les règlements du CBV, du CMT et de la COB).

Aux termes de l'article 17, ce règlement général fixe « *notamment* » :

- les règles de déontologie, d'organisation, d'administration, de contrôle et de sécurité que les entreprises d'investissement et les établissements de crédit qui fournissent des services d'investissement sont tenus d'observer (art. 34) ;
- les conditions d'exercice des différentes fonctions touchant à la conservation, le dépôt et l'enregistrement des titres ;
- les conditions de délivrance des cartes professionnelles ;

- les conditions dans lesquelles le CMF contrôle les entreprises d'investissement, les établissements de crédit fournissant des services d'investissement, les sociétés organisatrices des transactions sur les marchés réglementés et les chambres de compensation et de garantie (art. 40, 43-2 et 50) ;

- les règles applicables aux établissements intervenant au titre de la libre prestation de services et de la liberté d'établissement en France (art. 46) ;

- les conditions dans lesquelles le CMF propose la création ou la suppression d'un marché réglementé d'instruments financiers ou de contrats à terme sur denrées ou marchandises ainsi que les règles relatives à la publicité des transactions sur instruments financiers admis sur ces marchés (art. 21 et 22) ;

- les conditions de dérogation à l'obligation de faire les transactions sur instruments financiers dans le cadre d'un marché réglementé (art. 24) ;

- les conditions dans lesquelles sont constitués un ou plusieurs fonds de garantie et les limites de leur intervention (art. 36) ;

- les règles spécifiques applicables aux intermédiaires sur les marchés de contrats à terme sur denrées ou marchandises (art. 27) ;

- les modalités du fonctionnement administratif et financier du CMF.

Cette liste reprend les dispositions des lois de 1885 (art. 6) et de 1988 (art. 6), respectivement relatives au règlement général du CMT et à celui du CBV, en tenant compte de la création des entreprises d'investissement et de l'ouverture des marchés financiers français aux opérateurs communautaires.

#### *b) La réglementation et le contrôle de certaines opérations*

Le CMF fixe par ailleurs dans son règlement général les modalités de mise en oeuvre des procédures prévues par l'article 25 pour « *assurer l'égalité des actionnaires et la transparence des marchés* » :

- les offres publiques obligatoires lorsqu'un actionnaire vient à détenir, seul ou de concert, directement ou indirectement, plus du tiers du capital d'une société dont les titres sont négociés sur un marché réglementé ;

- la garantie de maintien de cours en cas de cession d'un bloc majoritaire ;

- les offres et demandes facultatives de retrait ;

- les offres et demandes obligatoires de retrait (le « *squeeze out* »).

Enfin, le CMF peut prononcer la **suspension des négociations** sur un marché réglementé pour deux jours de bourse consécutifs « *lorsqu'un événement exceptionnel perturbe le fonctionnement régulier* » de ce marché (art. 22-III).

*c) Le contrôle et la discipline des prestataires de services d'investissement*

Le CMF est chargé de contrôler l'activité des membres des marchés réglementés (art. 40 et 51 pour les membres étrangers) et des personnes agissant pour leur compte (art. 43-II).

Il dispose à leur égard du même **pouvoir disciplinaire** que celui que le CBV exerce actuellement à l'égard des sociétés de bourse. En cas d'urgence, il peut prendre des **mesures conservatoires** ou adresser une **mise en garde** (art. 42 et 43-II).

En matière disciplinaire, le CMF agit soit d'office, soit à la demande du commissaire du Gouvernement, du président de la COB, du gouverneur de la Banque de France, président de la commission bancaire, ou de la société qui organise les transactions. Les sanctions sont infligées après une procédure contradictoire ; elles sont de deux ordres :

- des **sanctions professionnelles** : avertissement, blâme, interdiction à titre temporaire ou définitif de tout ou partie de l'exercice des services d'investissement, retrait temporaire ou définitif de la carte professionnelle ;

- des **sanctions pécuniaires** dont le montant ne peut être supérieur au décuple du montant des profits éventuellement réalisés du fait des opérations qui motivent les sanctions (art. 43).

Les sanctions peuvent être rendues publiques.

On précisera enfin que la commission bancaire dispose également d'un pouvoir disciplinaire à l'égard des membres des marchés réglementés qui ne respectent pas leurs obligations en matière de qualité de leur situation financière (art. 44).

\*

\* \*

**Votre commission des Lois, saisie pour avis, vous demande de retenir ce dispositif, sous réserve des amendements de la commission des Finances et de la modification qu'elle vous propose d'apporter à l'article 20.**

Elle vous demande par ailleurs de **prévoir, dans deux articles additionnels après l'article 17, la réglementation par le CMF des opérations effectuées sur les marchés réglementés et celle de certaines opérations actuellement effectuées sur le hors-cote** (voir *infra* commentaire de l'article 25).

#### *Article 20*

#### **Contentieux des décisions du CMF**

- Cet article définit les voies de recours contre les décisions du CMF.

Il attribue au juge judiciaire compétence pour examiner les recours formés contre les décisions individuelles prises par le CMF en application de l'article 25 du projet de loi (voir commentaire *infra*), c'est-à-dire des dispositions de son règlement général relatives aux offres publiques d'achat obligatoires, à la garantie de maintien de cours, aux offres et demandes publiques de retrait facultatives et obligatoires.

Relèveraient donc de la compétence du juge administratif toutes les autres décisions du CMF, qu'elles soient ou non disciplinaires, comme l'approbation du programme d'activité dans le cadre de l'agrément des entreprises d'investissement, les décisions suspendant temporairement l'activité d'une entreprise d'investissement ou de l'un de ses salariés ou encore les décisions afférentes à une OPA facultative.

La ligne de partage ainsi établie entre la compétence du juge administratif et celle du juge judiciaire laisserait en revanche au juge administratif le contentieux des décisions individuelles afférentes à une OPA facultative alors que le juge judiciaire aurait seul compétence pour connaître du contentieux des décisions individuelles afférentes à une OPA obligatoire même si celle-ci avait été précédée d'une offre facultative. De même, elle laisserait au juge administratif le contentieux des dérogations à l'obligation de concentration.

- **Actuellement, la compétence contentieuse pour connaître des décisions des différentes autorités intervenant sur les marchés financiers s'établit comme suit :**

	<b>COB</b> (art. 12 67)	<b>CBV</b> (art. 5 - L. 1988)	<b>CMT</b> (art. 6 - L. 1885)	<b>CMF</b> (pjl art. 20)
<b>Actes réglementaires</b>	JA	JA	JA	JA
<b>Actes individuels</b>				
- Sanctions	JJ	JA	JA	JA
- Agréments	JA (SGP, OPCVM, Sociétés de gestion de SCPI)	JJ	JJ (inscription ou radiation des contrats)	JA (approbation du programme d'activité, délivrance cartes professionnelles)
- autres	JJ	JJ	JJ	JJ (art. 25) ou JA
<b>Responsabilité</b>	JJ ? (TC 22-06-92)	JA (TC 24-10-94)	JA ?	JA ?

*Conseil de discipline des OPCVM : JA*  
*Comité des établissements de crédit : JA*

*Comité de la réglementation bancaire : JA*  
*Commission bancaire : JA*

L'article 5 de la loi n° 88-70 du 22 janvier 1988 sur les bourses de valeurs et l'article 6 de la loi du 28 mars 1885 sur les marchés à terme donnent compétence au seul juge judiciaire pour connaître des recours dirigés contre les décisions individuelles du CBV et du CMT ne présentant pas un caractère disciplinaire. Ainsi en est-il par exemple des décisions d'admission aux négociations des valeurs mobilières et de leur radiation, ou des décisions afférentes à des opérations de marché comme les offres publiques.

Le projet de loi introduit donc une modification par rapport au droit actuel puisqu'il rétablit la compétence du juge administratif pour connaître des décisions individuelles du CMF sous réserve de celles qui touchent au déroulement de certaines opérations de marché.

\*

\* \*

Votre commission des Lois estime que, s'agissant d'une personne morale de droit privé à laquelle le législateur confère, dans un intérêt général, des prérogatives de puissance publique qui en font, dans le domaine de compétence qu'elle lui octroie, une autorité dotée de fonctions normatives, de la capacité de prendre des décisions unilatérales à caractère individuel de nature disciplinaire ou non, il pourrait être naturel de considérer que l'ensemble des décisions prises par le CMF ne puissent être contestées que devant le juge administratif.

Elle observe toutefois qu'eu égard à la nature des activités concernées, la compétence naturelle est bien plutôt celle du juge judiciaire. Or, précisément, le Conseil constitutionnel admet que, **pour des**

**considérations tirées d'une bonne administration de la justice**, le législateur puisse « **unifier les règles de compétence juridictionnelle au sein de l'ordre juridictionnel principalement intéressé** » (DC 28.01.87 à propos du Conseil de la concurrence).

C'est d'ailleurs ce souci d'une bonne administration de la justice qui avait conduit le législateur à confier à la Cour d'appel de Paris le contentieux des sanctions pécuniaires infligées par le Conseil de la concurrence et la COB.

S'agissant du CBV, **la commission des Lois du Sénat avait souhaité**, lors des débats ayant précédé l'adoption de la loi du 22 janvier 1988, **que le juge judiciaire soit compétent, en raison de la matière concernée**, pour l'ensemble des décisions de cette autorité tandis que **l'Assemblée nationale proposait, dans un souci de compromis** entre les positions respectives du Gouvernement et du Sénat, **que les sanctions disciplinaires ne soient contestables que devant le juge administratif**. Le Gouvernement acceptait alors la transaction qui est à l'origine du texte actuel.

**Votre commission des Lois estime que ce compromis pourrait aujourd'hui être considéré comme satisfaisant** : l'agrément délivré par le Comité des établissements de crédit est en effet une décision administrative individuelle contestable devant le juge administratif et la sanction disciplinaire la plus grave consiste précisément dans le retrait de cet agrément. Il est donc cohérent qu'il puisse être contesté devant le même juge.

S'agissant en revanche des décisions relatives aux opérations de marché, il est naturel que leur contrôle relève de la compétence du même juge, soit, en l'espèce, le juge judiciaire.

C'est pourquoi elle vous propose d'adopter un **amendement tendant à une nouvelle rédaction du premier alinéa de l'article 20 du projet de loi qui attribue compétence au juge judiciaire pour connaître de l'ensemble des décisions individuelles du CMF, sous réserve des sanctions disciplinaires, de l'octroi des cartes professionnelles et de l'approbation du programme d'activité** car celle-ci fait partie de la procédure d'agrément et ne peut être contestée qu'à l'issue de cette procédure dans le cadre d'un recours dirigé contre le refus ou l'octroi de l'agrément.

Un **second amendement** introduit **une division nouvelle** dans le projet de loi destinée à accueillir les dispositions relatives aux **voies de recours** et comprenant l'article 20.

## **CHAPITRE II LES MARCHÉS RÉGLEMENTÉS**

### *SECTION 1*

#### **Dispositions générales aux marchés réglementés**

Ce titre rassemble les dispositions relatives à la reconnaissance du caractère réglementé d'un marché (art. 21 et 22).

Son article 23 institue une obligation d'intermédiation sur ces marchés à laquelle il apporte des dérogations pour les opérations qu'il énumère.

Quant à l'article 24, il définit une obligation de concentration des opérations sur les marchés réglementés pour les instruments financiers admis aux négociations sur ces marchés. Son dernier alinéa autorise toutefois, sous certaines conditions, la réalisation d'opérations de gré à gré sur ces instruments.

#### *Article 25*

#### **Réglementation de certaines opérations de marché**

Cet article reprend, sous réserve de modifications d'inégale importance, l'article 6 bis de la loi n° 88-70 du 22 janvier 1988 sur les bourses de valeurs relatif au règlement général du CBV.

• **L'article 6 bis de la loi de 1988** attribue compétence au règlement général du Conseil des bourses de valeurs pour réglementer :

- les offres publiques d'achat dites obligatoires, portant sur l'intégralité du capital, que doit déposer tout actionnaire venant à détenir, directement ou indirectement, seul ou de concert, plus du tiers du capital ou des droits de vote d'une société dont les titres sont inscrits à la cote officielle ou à la cote du second marché ;

- la mise en oeuvre de la garantie de maintien de cours en cas de cession d'un bloc majoritaire d'actions d'une telle société;

- la faculté de déposer une offre ou une demande de retrait lorsque les minoritaires détiennent moins de 5 % du capital ou des droits de vote d'une société dont les actions sont inscrites à la cote officielle ou à celle du second

marché ou négociées sur le marché hors-cote, ou lorsqu'une société inscrite à l'une de ces cotes prend la forme d'une commandite par actions ;

- l'offre publique de retrait permettant, moyennant indemnisation des actionnaires minoritaires, de transférer aux actionnaires majoritaires à 95% du capital ou des droits de vote la propriété des actions détenues par les actionnaires minoritaires qui n'auraient pas été présentées à l'occasion d'une procédure d'offre ou de demande de retrait facultative.

• **Le projet de loi** apporte plusieurs aménagements au dispositif actuel.

a) S'agissant tout d'abord de **l'offre publique obligatoire**, il modifie la rédaction de la dernière phrase du deuxième alinéa qui prive actuellement du droit de vote les actions détenues par l'actionnaire soumis à l'obligation de déposer une offre publique et qui n'a pas procédé à ce dépôt, pour celles d'entre elles qui excèdent le seuil de déclenchement obligatoire de l'offre, c'est-à-dire 33,33 % du capital ou des droits de vote.

Le projet de loi dispose que le ou les actionnaires défaillants sont privés de droit de vote à « *due concurrence de leur participation ou de leurs droits* », autrement dit de l'intégralité de leurs droits de vote.

b) Les conditions de la **garantie de maintien de cours** ne subissent aucune modification et continueraient donc à s'appliquer sur le hors cote.

c) En revanche, **l'offre de retrait facultative** serait limitée aux seules sociétés « *inscrites à la cote d'un marché réglementé ou dont les titres ont cessé d'être négociés* » sur un tel marché, ce qui en réduit le champ d'application actuel dans la mesure où celui-ci englobe les sociétés inscrites au hors-cote, qu'elles aient ou non été préalablement inscrites à la cote officielle ou au second marché.

d) Enfin, s'agissant de l'offre de retrait obligatoire, elle ne s'appliquerait plus que sur les marchés réglementés et non plus, comme actuellement, sur le hors cote. Quant aux modalités de calcul de l'indemnité versée aux actionnaires minoritaires évincés du capital d'une société dans le cadre d'une telle procédure, elles sont judicieusement modifiées pour être complètement alignés sur les critères d'appréciation posés par les lois de privatisation.

Par ailleurs, la rédaction des deux dernières phrases du dernier alinéa de l'article 6 bis est justement clarifiée pour faire apparaître que le montant de l'indemnisation réservée aux porteurs non identifiés est consigné selon des modalités prévues par le règlement général.

\*

\* \*

### **1. Votre commission des Lois vous propose d'adopter :**

- un **amendement tendant à supprimer cet article** afin de le faire figurer après l'article 17 du projet de loi qui traite d'ores et déjà du contenu du règlement général du CMF. Il apparaît en effet préférable de regrouper dans une même section les attributions réglementaires du CMF ;

- un **amendement** procédant à la réinsertion de l'article 25, dans le cadre d'un **article additionnel après l'article 17**, sous réserve d'y apporter **plusieurs modifications** :

. un alinéa additionnel pour faire explicitement entrer dans le champ de compétence du CMF la **réglementation des OPA facultatives et des OPE** qui entrent actuellement dans la compétence du CBV.

. au deuxième alinéa, le rétablissement de la dernière phrase du dispositif actuel qui ne prive de droits de vote que les actions détenues au-delà du seuil de déclenchement de l'offre obligatoire lorsque celle-ci n'est pas déposée ;

. aux troisième et quatrième alinéas, la **suppression des références au marché hors-cote qui fera l'objet de quelques règles spécifiques** dans le cadre d'un **second article additionnel après l'article 17** (voir *infra*) ;

. la **réécriture des deux dernières phrases du dernier alinéa** pour en améliorer la rédaction afin de faire clairement apparaître les critères de calcul de l'indemnité versée aux actionnaires minoritaires écartés du capital dans le cadre d'une offre de retrait obligatoire.

### **2. Des dispositions particulières pour les titres échangés au hors cote.**

Le marché hors cote n'est pas un marché réglementé au sens de la directive. Il est donc naturel qu'il n'entre pas dans le champ du présent projet de loi.

Votre commission des Lois estime toutefois qu'il n'est pas possible de supprimer de plein droit, à compter de la publication de la présente loi, les règles applicables sur ce marché qui relève de la catégorie des marchés dits organisés, notamment parce que les intervenants sur ces marchés sont exclusivement des prestataires de services d'investissement.

Ces règles figurent actuellement soit dans la loi du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales, pour rendre applicables aux sociétés dont les titres sont échangés sur le hors-cote les obligations déclaratives de franchissement de seuils s'imposant aux actionnaires des sociétés cotées venant à détenir 5%, 10%, 20%, le tiers, la moitié ou les deux tiers du capital ou des droits de vote, soit à l'article 6 bis de la loi de 1988 sur les bourses de valeurs qui leur rend applicables la garantie de maintien de cours et les procédures de retrait facultative ou obligatoire.

Si le hors-cote continue à fonctionner, supprimer ce dispositif reviendrait à opacifier la situation de ces sociétés, dont l'actionnariat resterait en partie inconnu, à priver les minoritaires de la faculté de « sortir » du capital et les majoritaires de la possibilité de prendre le contrôle intégral de la société.

Votre commission des Lois a estimé qu'une telle solution ne pouvait être retenue.

Après s'être assurée que les relevés quotidiens des cours de ces valeurs continueront d'être effectués, elle vous demande d'adopter un **amendement** tendant à **préciser, dans un article additionnel après l'article 17, que le règlement général du CMF fixe les conditions dans lesquelles la garantie de maintien cours et les offres et demandes de retrait s'appliquent** aux sociétés dont les actions figurent au relevé quotidien des actions non admises aux négociations sur un marché réglementé.

## **TITRE ADDITIONNEL APRÈS LE TITRE IV SANCTIONS PÉNALES**

Votre commission des Lois vous propose d'insérer un titre additionnel après le titre IV pour y regrouper les dispositions pénales applicables aux entreprises d'investissement à la fin de la loi financière, à l'image de ce que fait la loi bancaire pour les établissements de crédit.

Ce titre comprendrait **sept articles** :

1. Le premier article reprend le paragraphe II de l'article 4 (voir commentaire *supra*), sous réserve d'y préciser, au deuxième alinéa, que les entités visées à l'article 11 ne sont pas susceptibles d'être sanctionnées sur le terrain de l'atteinte au **monopole des services d'investissement**, et, au troisième alinéa, que les cessions mentionnées aux six derniers alinéas du paragraphe I de l'article 23 ne sont pas soumises à **l'obligation d'intermédiation**.

2. Le deuxième article reprend l'article 75 de la loi bancaire qui **sanctionne les interdictions d'exercer**. Il l'adapte pour viser les interdictions énoncées à l'initiative de la commission des Finances, dans deux articles additionnels après l'article 10 (amendements n° 32 et 33).

Comme en matière bancaire, ces infractions sont punies de trois ans d'emprisonnement et de 300.000 francs d'amende.

3. Le troisième article reprend, en l'adaptant aux entreprises d'investissement, l'article 80 de la loi bancaire qui sanctionne le **défaut d'établissement des comptes et des documents comptables** dont l'obligation est introduite par l'amendement n° 76 présenté par la commission des Finances et tendant également à introduire un article additionnel après l'article 10.

Cette infraction est punie de deux ans d'emprisonnement et de 200.000 francs d'amende.

4. Le quatrième article reprend, en l'adaptant aux entreprises d'investissement, l'article 81 de la loi bancaire relatif à **la désignation, à la convocation et à l'information des commissaires aux comptes**.

Le défaut de désignation ou de convocation est puni de deux ans d'emprisonnement et de 200.000 francs d'amende.

5. Le cinquième article reprend, en l'adaptant aux entreprises d'investissement, l'article 82 de la loi bancaire, relatif au **défaut de la publication des comptes annuels** qu'il punit de 100.000 francs d'amende.

Cette obligation résulte de l'article additionnel après l'article 10 introduit par l'amendement n° 76 présenté par la commission des Finances.

6. Le sixième article sanctionne, dans les termes de la loi bancaire, le **défaut d'établissement des comptes consolidés** de l'entreprise d'investissement de deux ans d'emprisonnement et de 200.000 francs d'amende.

Cette obligation résulte également de l'article additionnel après l'article 10 introduit par l'amendement n° 76, présenté la commission des Finances.

7. Le dernier article reprend le paragraphe III de l'article 4 du projet de loi pour étendre aux **personnes morales** la responsabilité des infractions définies dans les articles précédents.

**TITRE V**  
**DISPOSITIONS DIVERSES**  
**CHAPITRE PREMIER**  
**DISPOSITIONS RELATIVES À LA COMMISSION**  
**DES OPÉRATIONS DE BOURSE**

*Article 52*  
(ordonnance n° 67-833 du 28 septembre 1967)  
**Modification du statut de la COB**

Le projet de loi apporte toute une série de modifications au statut actuel de la COB. L'exposé des motifs considère qu'il emporte, ce faisant, « *une réforme considérable de la Commission des opérations de bourse dont l'indépendance est renforcée et l'insertion au sein des pouvoirs publics mieux assurée* ».

**1. Le statut actuel de la COB**

Instituée par l'ordonnance n° 67-833 du 28 décembre 1967, la COB est « *chargée de veiller à la protection de l'épargne investie en valeurs mobilières ou tous autres placements donnant lieu à appel public à l'épargne, à l'information des investisseurs et au bon fonctionnement des marchés de valeurs mobilières, de produits financiers cotés ou de contrats à terme négociables* » (art. 1<sup>er</sup>).

*a) Composition du collège : magistrats et professionnels*

Composée d'un **président nommé en Conseil des ministres** pour une durée de six ans **non renouvelable**, la COB comprend en outre, depuis la loi n° 89-531 du 2 août 1989, **huit membres** nommés pour une durée de quatre ans renouvelable une fois :

- un conseiller d'État, désigné par le vice-président du Conseil d'État,
- un conseiller à la Cour de cassation, désigné par le premier président de cette cour,
- un conseiller-maître à la Cour des comptes, désigné par le premier président de cette cour,

- un membre du Conseil des bourses de valeurs, désigné par ce conseil,
- un membre du Conseil du marché à terme, désigné par ce conseil,
- un représentant de la Banque de France, désigné par le gouverneur,
- deux personnalités choisies en raison de leur compétence et de leur expérience en matière d'appel public à l'épargne par les six autres membres et le président.

Depuis 1989, le collège réunit donc **trois membres des trois principales juridictions françaises** auxquels leur statut confère juridiquement une totale indépendance, **quatre professionnels des marchés, un représentant de la Banque de France**. Par rapport à la composition du collège de la COB en 1967, -quatre membres nommés par arrêté du ministre de l'économie et un président désigné en Conseil des ministres-, cette nouvelle composition était destinée à garantir davantage l'indépendance des membres d'une instance chargée du prononcé éventuel de lourdes sanctions et à organiser une meilleure articulation avec les autorités professionnelles de marché.

Le lien avec l'Exécutif est en outre largement rompu puisque seul le président reste choisi par lui mais son mandat n'est pas renouvelable. Quant au commissaire du Gouvernement qui assistait initialement aux délibérations du collège, il a été supprimé en 1989.

Tous ces éléments ainsi que le régime d'incompatibilités applicable aux membres de la COB et son autonomie financière, assise sur la perception d'une redevance, ont permis au Conseil constitutionnel de reconnaître, à l'occasion de sa décision n° 89-260 du 28 juillet 1989, que cette autorité administrative était effectivement indépendante.

#### *b) Missions*

La COB exerce de nombreuses missions résultant tant de l'ordonnance précitée de 1967 que d'autres textes comme, par exemple, la loi n° 66-577 du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales ou la loi n° 88-1201 du 23 décembre 1988 sur les organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) et les fonds communs de créances (FCC). A titre principal, on relèvera :

- **L'information du public**

La COB s'assure que les publications prévues par les lois et règlements sont régulièrement effectuées par les sociétés cotées. Elle vérifie

en outre que les informations fournies ou publiées sont exactes et elle peut ordonner la publication d'informations rectificatives en cas d'inexactitude dans les documents publiés. Enfin, elle peut porter à la connaissance du public les observations qu'elle a été amenée à faire à une société ou les informations qu'elle estime nécessaires (art. 3 de l'ordonnance de 1967).

Par ailleurs, avant tout appel public à l'épargne, les sociétés sont tenues d'établir et de diffuser les documents destinés à l'information du public et des actionnaires. Ces documents sont examinés par la COB et ne peuvent être diffusés qu'après avoir obtenu son **visa** (art. 6, 7 et 7-1 de l'ordonnance de 1967).

Enfin, aux termes de l'article 7 de la loi n° 88-70 du 22 janvier 1988 sur les bourses de valeurs, la COB peut s'opposer à l'admission des valeurs mobilières à la négociation et requérir, à titre exceptionnel, la **suspension des cotations** afin d'assurer l'information du public et la protection de l'épargne.

• **Le contrôle de la régularité des opérations de concentration ou de restructuration des groupes**

La COB contrôle le calcul des parités d'échange en cas de fusion, de scission ou d'apports partiels. Elle surveille le déroulement des offres publiques d'achat, d'échange ou de vente ainsi que les cessions de contrôle. Elle peut faire constater l'existence d'un contrôle et demander la suspension des droits de vote n'ayant pas donné lieu à déclaration de prise de participation.

La COB surveille par ailleurs les opérations financières effectuées par les actionnaires privilégiés qui disposent d'informations immédiates et particulières à raison des fonctions qu'ils occupent.

De même, elle surveille les interventions effectuées par les sociétés sur leurs propres actions au titre de la régularisation de cours.

• **Le contrôle et la surveillance des OPCVM**

Aux termes de la loi n° 88-1201 du 23 décembre 1988 précitée, la constitution, la transformation, la fusion, la scission et la liquidation des OPCVM, des SICAV et des fonds communs de placement (FCP) sont soumises à l'**agrément** de la COB ; celle-ci peut également leur retirer cet agrément.

La COB fixe par ailleurs les conditions dans lesquelles les **OPCVM** doivent informer leurs souscripteurs. Elle doit donner son accord sur la désignation de leurs commissaires aux comptes. Enfin, outre un pouvoir général de surveillance, elle exerce un rôle important auprès de leur conseil de

discipline institué en 1989 (saisine, demande de deuxième délibération, recours contentieux).

- **Le contrôle, la surveillance et la discipline des gérants de portefeuilles**

Aux termes de l'article 23 de la loi n° 89-531 du 2 août 1989 relative à la sécurité et à la transparence du marché financier, nul ne peut gérer, à titre de profession habituelle, des portefeuilles de valeurs mobilières, de contrats à terme négociables ou de produits financiers pour le compte de tiers sans avoir obtenu l'**agrément** de la COB ; celui-ci peut également être retiré.

La COB **contrôle** en outre l'activité des gérants de portefeuille et assure la **discipline** de ces professionnels.

- **La surveillance des placements en biens divers**

Toute personne qui, directement ou indirectement, par voie d'appel public ou de démarchage, propose à titre habituel à des tiers de souscrire des rentes viagères ou d'acquérir des biens mobiliers ou immobiliers doit préalablement établir et communiquer à la COB un projet de document d'information et de contrat type relatif à ce placement.

Aux termes des articles 36 à 40 de la loi n° 83-1 du 3 janvier 1983 sur le développement des investissements et la protection de l'épargne, la diffusion de ces documents est subordonnée au **visa** de la COB qui peut exiger qu'ils soient mis en conformité avec ses observations ou mettre fin au démarchage pour la vente des produits.

- **L'instruction des plaintes émanant du public**

La COB est habilitée à recevoir de tout intéressé les réclamations pétitions et plaintes qui entrent par leur objet dans sa compétence, et à leur donner la suite qu'elles comportent (art. 3 de l'ordonnance de 1967).

- **Propositions législatives et réglementaires**

L'ordonnance de 1967 confie à la COB le soin de formuler des propositions de modification des lois et règlements concernant l'information des porteurs de valeurs mobilières et du public, les bourses de valeurs et le statut des sociétés de bourse.

Par ailleurs, la COB donne un avis au ministre de l'économie avant l'homologation du règlement général du Conseil des bourses de valeurs (CBV), du règlement général du MATIF et du règlement général du marché à terme.

*b) Pouvoirs*

Autorité administrative indépendante agissant dans le cadre de prérogatives de puissance publique, la COB s'est vue reconnaître des pouvoirs généraux considérables pour mener à bien sa mission :

- un pouvoir réglementaire,
- des pouvoirs d'investigation,
- des pouvoirs d'injonction et de sanctions pécuniaires,
- des pouvoirs de saisine des tribunaux.

• **Un pouvoir réglementaire**

La COB est autorisée, par l'article 4-1 de l'ordonnance de 1967, à prendre des règlements pour l'exécution de sa mission concernant le **fonctionnement des marchés placés sous son autorité** ou prescrivant **des règles de pratique professionnelle** qui s'imposent aux personnes faisant appel public à l'épargne ainsi qu'aux personnes qui, en raison de leur activité professionnelle, interviennent dans des opérations sur des titres placés par appel public à l'épargne ou assurant une gestion individuelle ou collective de portefeuilles de titres. Lorsque ces règlements concernent un marché déterminé, ils sont pris après avis de la ou des autorités du marché considéré.

Le pouvoir réglementaire, qui n'est toutefois pas entièrement délégué dans la mesure où les règlements de la COB sont soumis à **homologation par arrêté du ministre de l'économie et des finances** publiés au journal officiel, est considérable car la COB est autorisée à sanctionner les pratiques contraires à ses règlements.

La violation d'une disposition réglementaire entraîne en outre la **nullité** des opérations réalisées en infraction à cette disposition.

Outre ces règlements, la COB est également autorisée à prendre des **décisions générales** concernant le fonctionnement des bourses de valeurs, décisions soumises à l'approbation du ministre chargé de l'économie et publiées au journal officiel.

On observera enfin que la COB s'est reconnue le pouvoir d'interpréter ses propres règlements selon une procédure dite de **rescrit financier** définie par son règlement n° 90-07. Les parties à une opération précise posent par écrit une question relative à l'interprétation de ces règlements et la COB leur délivre dans les trente jours son **rescrit** qui précise si, au regard des éléments communiqués par les intéressés, l'opération

envisagée n'est pas contraire aux règlements de la commission ; le rescrit, n'est pas opposable aux tiers mais il est publié au bulletin de la COB.

Si l'opération lui apparaît contraire à ses règlements, la COB ne délivre pas le rescrit.

- **Des pouvoirs d'investigation**

La COB dispose d'**enquêteurs**, habilités par son président, qui peuvent, pour les nécessités de l'enquête dont ils sont chargés, se faire communiquer tous documents, convoquer et entendre toute personne susceptible de leur fournir des informations et accéder aux locaux à usage professionnels (art. 5B de l'ordonnance de 1967). Le secret professionnel ne leur est pas opposable ; ils y sont en revanche astreints (art. 5 de l'ordonnance). Toute entrave à la mission des enquêteurs est passible de sanctions pénales (art. 10).

La COB a le pouvoir de procéder à des enquêtes dans tous les domaines relevant de sa compétence, soit à l'initiative de son président, soit à la requête du ministre de l'économie.

Elle peut également demander aux commissaires au comptes des sociétés faisant appel public à l'épargne ou à tout expert judiciaire de procéder à toute analyse ou vérification complémentaire qui lui paraîtrait nécessaire auprès des personnes faisant publiquement appel à l'épargne ou de celles qui, en raison de leur activité professionnelle, interviennent dans des opérations sur des titres placés par appel public à l'épargne ou assurent la gestion individuelle ou collective de portefeuilles. La loi du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales prévoit en outre, dans son article 220, que la COB peut demander aux sociétés soumises à son contrôle de confier à leurs commissaires aux comptes une mission temporaire d'objet limité.

La COB peut conduire des enquêtes à la demande d'autorités étrangères exerçant des compétences analogues aux siennes. Dans ce cas, le secret professionnel est partagé, sous réserve que sa protection soit garantie par la législation de l'autre État.

Pour la recherche du délit d'initié, du délit de communication abusive d'informations privilégiées et du délit de manipulation de cours, l'article 5 ter de l'ordonnance de 1967 prévoit que les enquêteurs de la COB peuvent être **judiciairement autorisés** à effectuer des **visites en tous lieux** ainsi qu'à procéder à la **saisie de documents**. L'autorisation motivée est délivrée par le président du tribunal de grande instance qui vérifie le bien fondé de la demande. La visite s'effectue sous son contrôle et son autorité. Elle fait l'objet d'un procès-verbal.

Sur demande motivée de la COB, le président du tribunal de grande instance peut prononcer la mise sous séquestre des fonds, valeurs, titres ou droits appartenant aux personnes mises en cause par la COB. Il peut également prononcer l'interdiction temporaire de l'activité professionnelle de celles-ci. Enfin, il peut les astreindre à la consignation d'une somme d'argent.

• **Des pouvoirs d'injonction et de sanctions pécuniaires**

La COB peut ordonner, en application de l'article 9-1 de l'ordonnance de 1967, qu'il soit mis fin aux pratiques contraires à ses règlements lorsque celles-ci ont pour effet de :

- fausser le fonctionnement du marché ;
- procurer aux intéressés un avantage injustifié qu'ils n'auraient pas obtenu dans le cadre normal du marché ;
- porter atteinte à l'égalité d'information et de traitement des investisseurs ou à leurs intérêts ;
- faire bénéficier les émetteurs et les investisseurs des agissements d'intermédiaires contraires à leurs obligations professionnelles.

La COB peut en outre prononcer, à l'encontre des auteurs de ces pratiques, des **sanctions pécuniaires** dont le montant doit être fonction de la gravité des manquements commis et en relation avec les avantages ou les profits tirés de ces manquements sans pouvoir toutefois excéder 10 millions de francs ou le décuple des profits réalisés.

La procédure précédant le prononcé de la sanction est contradictoire ; la décision de la COB est motivée.

La COB peut également infliger des sanctions pécuniaires aux auteurs de pratiques contraires à ses règlements.

Les décisions prises par la COB en matière d'injonctions et de sanctions pécuniaires sont susceptibles de recours devant la Cour d'appel de Paris.

• **Des pouvoirs de saisine des tribunaux**

L'article 12-2 de l'ordonnance de 1967 prévoit que lorsqu'une pratique contraire aux dispositions législatives ou réglementaires est de nature à porter atteinte aux droits des épargnants, le président de la COB peut demander au président du tribunal de grande instance de Paris d'ordonner, éventuellement sous astreinte, à la personne responsable de cette atteinte de se

conformer à ces dispositions, de mettre fin à l'irrégularité ou d'en supprimer les effets.

Lorsque la pratique dénoncée est passible de sanctions pénales, la COB informe le procureur de la République de la mise en oeuvre de la procédure.

La COB peut par ailleurs saisir le tribunal de commerce pour demander la désignation d'un ou plusieurs experts de gestion (art. 226 de la loi du 24 juillet 1966), faire constater l'existence d'un contrôle sur une ou plusieurs sociétés (art. 355 de la même loi) et faire prononcer la suspension totale ou partielle de ses droits de vote à l'encontre de tout actionnaire qui n'aurait pas déclaré qu'il détenait plus d'un certain pourcentage du capital ou des droits de vote d'une société cotée (art. 356-1 et 356-4 de la même loi).

Enfin, aux termes de l'article 12-1 de l'ordonnance de 1967, l'avis de la COB est obligatoirement sollicité lorsque des poursuites sont engagées pour délit d'initié, communication abusive d'informations privilégiées, diffusion d'informations fausses ou trompeuses de nature à agir sur les cours.

Les autorités judiciaires compétentes peuvent en outre demander l'avis de la COB, en tout état de la procédure, pour des infractions mettant en cause les sociétés faisant appel public à l'épargne ou pour des infractions commises à l'occasion d'opérations de bourse.

## **2. Le projet de loi**

### **§ I. Le statut juridique de la COB (art. premier de l'ordonnance n° 67-833)**

#### *a) La COB « autorité administrative indépendante »*

L'article premier de l'ordonnance de 1967 est complété pour préciser que la COB est un « autorité administrative indépendante ».

- Apparue pour la première fois dans la loi n° 78-17 du 6 janvier 1978 relative à l'informatique, aux fichiers et aux libertés à propos de la Commission nationale de l'informatique et des libertés (CNIL), cette qualification a depuis lors été reprise par la doctrine et la jurisprudence. Elle recouvre une catégorie hétérogène d'organismes administratifs dont l'indépendance résulte pour l'essentiel de la qualité du statut et du mode de nomination de leurs membres. Certains d'entre eux, comme la CNIL, déjà citée, et la COB, disposent du pouvoir réglementaire, d'autres sont dotés d'un

pouvoir de sanction, ainsi le Conseil supérieur de l'audiovisuel, le Conseil de la concurrence et la COB.

Parmi ces différents organismes, la COB est peut-être le plus puissant dans la mesure où elle édicte, sous réserve d'homologation, la plupart des règles qu'elle est chargée de faire respecter, veille à l'application de ces règles, éventuellement en exerçant un pouvoir de décision individuelle (visas, agréments), enfin dispose du pouvoir de sanctionner la méconnaissance de ces règles, **quels que soient les auteurs de l'infraction.**

Dans sa décision n° 89-260 du 28 juillet 1989 sur la loi relative à la sécurité et à la transparence du marché financier, le Conseil constitutionnel a toutefois estimé que « *le principe de la séparation des pouvoirs non plus qu'aucun autre principe ou règle de valeur constitutionnelle ne fait obstacle* » à cette situation.

• Le fait de préciser, comme le fait le projet de loi, que la COB est une autorité administrative indépendante n'apporte pas d'élément nouveau au statut juridique de la COB par rapport à la jurisprudence constitutionnelle qui a d'ores et déjà consacré le caractère indépendant de cet organisme dans sa décision précitée du 28 juillet 1989.

Toutefois, votre commission des Lois vous propose de suivre le projet de loi et de **conforter cette indépendance en l'inscrivant dans l'ordonnance de 1967.**

*a bis) Coordination avec la création de marchés réglementés.*

Dans la mesure où la loi établit désormais une distinction fondamentale entre les marchés réglementés et ceux qui ne peuvent prétendre à cette qualité, il apparaît préférable de modifier en conséquence la rédaction de la fin du premier alinéa de l'article 1<sup>er</sup> de l'ordonnance de 1967 pour **préciser que la COB est chargée de veiller « au bon fonctionnement des marchés d'instruments financiers », qu'ils soient ou non réglementés.**

Votre commission des Lois vous propose d'adopter un **amendement** pour compléter en ce sens le paragraphe I de l'article 52 du projet de loi.

Cet amendement supprime par ailleurs le deuxième alinéa de l'article premier de l'ordonnance de 1967 devenu inopérant, dans la mesure où il fait référence à la loi n° 73-7 du 3 janvier 1973 qui a été abrogée par l'article 35 de la loi n° 93-980 du 4 août 1993 et à des marchés (notamment sur billets de trésorerie) qui ne seront plus réglementés au sens de la définition que le projet de loi donne de tels marchés.

*b) Le président de la COB reçoit la capacité d'ester en justice*

Un nouvel alinéa est inséré dans l'article premier de l'ordonnance de 1967 pour accorder au président de la COB la capacité d'ester en justice.

- Faute d'être dotée de la personnalité morale et en l'absence d'un texte particulier lui ouvrant le droit de saisir les tribunaux, la COB est actuellement privée du droit général d'ester en justice.

Si elle intervient dans les procédure mettant en cause ses décisions pour produire des observations écrites et orales en réponse aux recours les contestant, elle n'est alors pas véritablement partie à l'instance et sa situation s'apparente à celle de toute autorité administrative dont les décisions sont contestées même si le juge compétent de droit commun est la cour d'appel de Paris en vertu de l'article 12 de l'ordonnance de 1967.

Par ailleurs, dans le cadre général de l'article 40 du code de procédure pénale, la COB doit saisir d'office le parquet des faits dont elle a connaissance et dont elle estime qu'ils constituent des délits susceptibles d'être poursuivis, mais la dénonciation de ces faits laisse au ministère public la maîtrise des poursuites.

La COB a par ailleurs compétence pour saisir les juridictions civiles lorsqu'un texte l'y autorise expressément.

Son président peut ainsi demander au président du tribunal de grande instance de Paris d'ordonner à une personne responsable d'une pratique contraire aux dispositions législatives ou réglementaires et de nature à porter atteinte aux droits des épargnants, de se conformer à ces dispositions, de mettre fin à l'irrégularité ou d'en supprimer les effets (art. 12-2 de l'ordonnance de 1967).

Quand des sociétés faisant appel public à l'épargne sont concernées, la COB peut également saisir le tribunal de commerce dans les cas limitativement prévus par la loi du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales, par exemple pour faire constater l'existence d'un contrôle sur une ou plusieurs sociétés (art. 355-3) ou pour faire prononcer la suspension totale ou partielle des droits de vote en cas de non déclaration de franchissement de seuils de détention de parts de capital ou de droits de vote (art. 356-1 et 356-4).

La COB est par ailleurs obligatoirement consultée en cas de poursuites pour délit d'initié (art. 10-1 et 12-1 de l'ordonnance de 1967).

Dans le cadre de la réglementation des groupes, l'exercice des poursuites pénales ne peut avoir lieu qu'après que l'avis de la COB a été

sollicité (art. 481-1 et 482 de la loi du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales). Pour les autres infractions mettant en cause des sociétés cotées ou commises à l'occasion d'opérations de bourse, les autorités judiciaires peuvent, en tout état de la procédure, demander l'avis de la COB (art. 12-1 de l'ordonnance de 1967).

Enfin, de façon plus générale, toutes les juridictions civiles, pénales, ou administratives, saisies sur le fondement d'une disposition quelconque de l'ordonnance de 1967, peuvent appeler le président de la COB à déposer des conclusions et à les développer oralement à l'audience.

Il résulte de l'ensemble des textes ainsi rapidement rappelés que la COB ne peut pas se pourvoir en cassation contre un arrêt de la cour d'appel de Paris statuant en application de l'article 12 de l'ordonnance de 1967 dans une instance tendant à l'annulation d'une de ses décisions et à l'indemnisation de ses conséquences dommageables. Aucun texte ne lui permet, non plus, de défendre un tel pourvoi. En conséquence, la Cour de cassation a jugé qu'un pouvoir formé par la COB ou contre elle dans de telles circonstances était irrecevable (Cour de cassation, chambre commerciale, 26 octobre 1993).

Contrairement à ce que propose la proposition de loi présentée par M. Philippe Marini, **le projet de loi n'accorde pas la personnalité juridique à la COB, mais il reconnaît à son président qualité pour agir au nom de l'État, dont la COB fait juridiquement partie, devant les juridictions civiles et administratives.** Elle pourra ainsi se pourvoir en cassation ou défendre un pourvoi dans ces matières mais elle ne sera toujours pas recevable à se porter partie civile devant les juridictions pénales, faculté dont le Conseil constitutionnel a explicitement écartée la possibilité dans sa décision sur la loi du 2 août 1989.

• Votre commission des Lois vous propose d'approuver ce dispositif sous réserve d'une **nouvelle rédaction visant l'ensemble des juridictions, donc y compris les juridictions commerciales, à l'exception bien entendu des juridictions pénales.**

## **§ II. La composition du collège de la COB (art. 2 de l'ordonnance n° 67-833)**

### *a) Modification de la composition*

• Le projet de loi augmente d'un membre l'effectif du collège de la COB et en modifie la composition. La Commission reste présidée par un **président** nommé en Conseil des ministres pour une durée de six ans et son mandat reste non renouvelable.

Continuent à être membres du collège trois membres des plus hautes juridictions désignés, respectivement, par le vice-président du Conseil d'État, le premier président de la Cour de cassation et celui de la Cour des comptes, ainsi qu'un représentant de la Banque de France, désigné par le gouverneur.

Les membres du CBV et du CMT sont remplacés par un **membre du Conseil des marchés financiers** qui résulte de la fusion de ces deux organismes. Le projet de loi y ajoute un **membre du Conseil national de la comptabilité**, désigné par ce conseil.

Enfin, le nombre de **personnalités qualifiées**, choisies en fonction de leur compétence et de leur expérience professionnelle en matière d'appel public à l'épargne, est porté à **trois**. Au lieu d'être cooptées par les autres membres, ces personnalités seraient **nommées en Conseil des ministres à partir d'une liste comprenant un nombre de noms triple de celui des membres à désigner et établie d'un commun accord ou, à défaut, à parts égales par les président du Sénat, de l'Assemblée nationale et du Conseil économique et social**.

La composition du collège ferait ainsi appel, comme aujourd'hui, à des magistrats dont l'indépendance est garantie par leur statut, à des représentants des professionnels désignés, pour l'un, par l'autorité professionnelle de marché et, pour les trois autres, par des autorités politiques ou économiques, enfin à un représentant de la Banque de France et, fait nouveau, à un membre du Conseil national de la comptabilité, tant il est vrai que la transparence et la fiabilité des informations relatives à la situation financière des sociétés dépend de la précision et du respect des normes comptables.

La durée du mandat des membres reste fixée à quatre ans, renouvelable une fois.

• Votre commission des Lois vous propose d'adopter **deux amendements** :

- le premier pour **supprimer le membre désigné par le Conseil national de la comptabilité** : la représentation, au sein du collège de la COB, d'un tel organisme ne lui paraît en effet pas correspondre à la nature de cet organisme qui peut s'adjoindre tous les experts dont le concours lui paraît utile sans qu'il soit besoin de leur conférer la qualité de membre ; à défaut, et pour maintenir l'équilibre entre le chiffre et le droit, elle vous proposera qu'un membre de la commission soit désigné par le Conseil national des barreaux en son sein ;

- le second pour **reconnaître aux présidents des assemblées parlementaires et du Conseil économique et social le droit de désigner**

**directement les trois membres** dont le projet de loi prévoit qu'ils sont choisis par le Conseil des ministres sur une liste établie par ces autorités. Cette procédure est en effet plus conforme à la dignité de ces autorités même s'il serait hautement souhaitable qu'elles **se concertent** afin de désigner des personnalités dont les compétences et l'expérience seront complémentaires.

*b) Pouvoirs propres du président*

• L'article 2 de l'ordonnance de 1967 soumet le président de la COB à un statut particulier :

- nomination en Conseil des ministres pour six ans ;
- mandat non renouvelable ;
- application du régime d'incompatibilités prévu pour les emplois publics.

Il le dote par ailleurs de certains pouvoirs :

- voix prépondérante en cas de partage égal des voix ;
- par délégation de la commission, délivrance des visas nécessaires à la publication des documents d'information accompagnant les émissions de valeurs mobilières ;
- par délégation de la commission, délivrance de l'agrément aux OPCVM et aux gérants de portefeuille.

• Le projet de loi le charge en outre de **rapporter** lui-même les décisions individuelles les plus importantes de la COB ou d'en charger un membre de celle-ci :

• **les injonctions**, prévues à l'article 9-1 de l'ordonnance en cas de pratiques contraires aux règlements de la COB et faussant le fonctionnement du marché, procurant à leurs auteurs un avantage injustifié qu'ils n'auraient pas obtenu dans le cadre normal du marché, ou portant atteinte à l'égalité d'information ou de traitement des investisseurs ou à leurs intérêts, en faisant bénéficier les émetteurs et les investisseurs des agissements d'intermédiaires contraires à leurs obligations professionnelles.

• **les sanctions pécuniaires** prévues à l'article 9-2.

• **Votre commission des Lois vous propose de retenir ce dispositif** qui marque l'importance de l'exercice de ces deux pouvoirs.

*c) Audition d'un représentant du ministre de l'économie*

- Le projet de loi ne rétablit pas nominalement le commissaire du Gouvernement supprimé en 1989 mais dispose qu'un représentant du ministre de l'économie et des finances est entendu par la Commission, sauf pour les délibérations portant sur la délivrance des visas, les injonctions et les sanctions. Il est en outre précisé que le représentant du ministre peut soumettre toute proposition à la délibération de la Commission sous réserve qu'elle ne porte pas sur ces sujets.

- Votre commission des Lois estime que la présence d'un représentant du Gouvernement dans les délibérations relatives à l'exercice de sa compétence réglementaire par la COB permettra d'assurer **une meilleure liaison avec le ministre de l'économie, qui homologue les règlements**, et, à travers lui, **une meilleure coordination avec le CMF** auprès duquel siège un commissaire du Gouvernement.

**Elle vous propose en conséquence d'approuver le principe d'une présence strictement circonscrite d'un représentant du Gouvernement.**

**§ III. Règlement intérieur et prévention des conflits d'intérêts (art. 2 bis et 2 ter de l'ordonnance n° 67-833)**

*a) Publicité du règlement intérieur*

- Le projet de loi insère un nouvel article dans l'ordonnance de 1967 pour faire obligation à la COB d'établir un règlement intérieur soumis à **homologation par arrêté du ministre de l'économie**.

Rendu public, ce règlement devra préciser les règles relatives aux délibérations de la commission, notamment aux conditions dans lesquelles les affaires sont rapportées, à l'organisation de ses services et à ses conditions de fonctionnement.

L'homologation et la **publicité** de ce règlement intérieur assurera, selon l'exposé des motifs du projet de loi, « *la transparence des procédures d'instruction des dossiers par la commission* ».

- **Votre commission des Lois vous propose d'approuver ce dispositif** qui ne pourra que renforcer la transparence de procédures devant la COB.

*b) Prévention des conflits d'intérêts*

- Le projet de loi s'efforce de renforcer l'indépendance de la COB en faisant obligation à ses membres d'informer le président des intérêts qu'ils détiennent ou viennent à détenir, et des fonctions qu'ils exercent ou viennent à exercer dans une activité économique ou financière ainsi que de tout mandat qu'ils détiennent ou viennent à détenir au sein d'une personne morale.

Il fait en outre interdiction aux membres de la Commission de délibérer dans une affaire dans laquelle ils ont un intérêt direct ou concernant une personne morale au sein de laquelle ils exercent des fonctions ou détiennent un mandat. La même interdiction pèse sur les membres ayant représenté une des parties intéressées au cours des trente-six mois précédant la délibération ou ayant exercé des fonctions ou détenu un mandat au sein d'une personne morale ayant représenté l'une de ces parties.

Ces dispositions destinées à prévenir les conflits d'intérêts tendent, là encore, à conforter l'indépendance de la COB.

**Pour ce motif, votre commission des Lois vous propose de les approuver, sous réserve d'un amendement étendant le dispositif au président de la COB qui n'a pas, *stricto sensu*, la qualité de membre de la COB. Cet amendement fait en outre du collègue, et non pas du seul président, le destinataire de ces informations.**

**§ III bis. Coordinations (art. 3 de l'ordonnance n° 67-833)**

Votre commission des Lois vous propose d'adopter un **amendement** tendant à insérer un paragraphe additionnel après le paragraphe III **pour coordonner** la rédaction de l'article 3 de l'ordonnance de 1967 avec la **nouvelle terminologie établie** par le projet de loi **en matière de marchés réglementés**.

**§ IV. Rapports avec le Parlement (art. 4 de l'ordonnance n° 67-833)**

- Le projet de loi complète l'article 4 de l'ordonnance pour établir un double lien institutionnel entre la COB et le Parlement :

- le rapport public annuel serait adressé non seulement au Président de la République mais également au Parlement ;

- le président de la COB est entendu, sur leur demande, par les commissions des Finances des deux assemblées et peut demander à être entendu par elles.

Ce dispositif complète ainsi le lien établi avec le Parlement par l'article 2 qui prévoit la désignation de deux membres de la COB sur proposition des présidents des deux assemblées.

- **Votre commission des Lois vous propose d'approuver cette disposition**, étant entendu que la précision selon laquelle les commissions des finances peuvent entendre, sur leur demande, le président de la COB, n'est pas juridiquement utile, toute personne qu'une commission parlementaire souhaite entendre devant se rendre à une telle invitation. Quant à la demande d'audition présentée par le Président de la COB, on imagine difficilement qu'il puisse ne pas lui être répondu favorablement.

Dès lors que cette **disposition est plus symbolique que juridique**, votre commission des Lois vous propose d'adopter un **amendement faisant figurer les commissions des Lois au nombre des interlocuteurs parlementaires privilégiés de la COB**. La nature particulière de cette autorité justifie en effet que des liens plus particuliers s'établissent tant avec les commissions des Lois qu'avec celles des Finances

Elle vous demande par ailleurs de modifier, par **un amendement**, le deuxième alinéa de l'article 4 de l'ordonnance de 1967, **pour substituer, par coordination, une référence aux marchés réglementés et aux entreprises d'investissement** à l'actuelle rédaction qui vise les bourses de valeurs et les agents de change.

#### **§ V. Instructions et recommandations (art. 4-1 de l'ordonnance n° 67-833)**

- Le projet de loi donne une base légale aux instructions et recommandations édictées par la COB mais rappelle qu'elles ne peuvent avoir pour objet que de préciser l'interprétation et les modalités d'application de ses règlements, autrement dit qu'elles ne peuvent pas ajouter au droit existant et créer ainsi un pouvoir quasi-réglementaire qui échapperait à l'homologation ministérielle.

Il prévoit en outre que ces instructions et recommandations sont publiées par la commission dans un délai de quinze jours suivant la date de leur transmission au ministre de l'économie. Actuellement, aucune transmission n'est prévue, ce qui ne permet pas au ministre d'en avoir connaissance.

• **Votre commission des Lois vous propose d'approuver ce dispositif** qui devrait permettre d'assurer une répartition plus conforme au droit qu'actuellement entre les dispositions à caractère réglementaire, qui ne peuvent figurer que dans un règlement, et les précisions purement interprétatives susceptibles d'être apportées dans les recommandations.

#### § VI. Relations internationales (art. 5 bis de l'ordonnance n° 67-833)

• Le projet de loi complète le dispositif relatif à la coopération internationale.

L'article 5 de l'ordonnance de 1967 prévoit en effet que la COB peut conduire des enquêtes à la demande d'autorités étrangères exerçant des compétences analogues. Il aménage un secret partagé avec ces autorités.

Le projet de loi introduit un article 5-1 dans l'ordonnance pour donner une base légale aux accords de coopération, qu'il qualifie d'« ententes », qui organisent les relations entre la COB et les autorités étrangères exerçant des compétences analogues. Il prévoit que ces « ententes » sont adoptées par la majorité du collège de la COB et qu'elles sont publiées au Journal Officiel.

En réalité, la COB a d'ores et déjà conclu de nombreux accords de coopération avec ses homologues, la *Securities and Exchange Commission* (SEC) américaine, la *Comision nacional del mercado de valores* d'Espagne etc...

• **Votre commission des Lois** estime que la coopération internationale est fondamentale à l'époque de l'ouverture toujours plus grande des marchés et qu'il est donc heureux que ces accords reçoivent une base légale.

Elle estime toutefois que le vocable d'« entente » est mal adapté et qu'il serait préférable de parler de« **conventions** ». Elle vous propose en conséquence d'adopter **un amendement** modifiant sur ce point le texte proposé.

#### § VI bis. Coordinations (art. 6 de l'ordonnance n° 67-833)

Votre commission des Lois vous propose d'adopter **un amendement tendant à insérer un paragraphe additionnel après le paragraphe VI pour coordonner la rédaction de l'article 6 de l'ordonnance de 1967** relatif au

visa avec l'introduction, par le projet de loi, de la notion de marché réglementé.

#### **§ VI ter. Contradictoire (art. 9-3 de l'ordonnance 67-833)**

Votre commission des Lois vous propose d'adopter un **amendement tendant à insérer un article additionnel après l'article 9-2 de l'ordonnance de 1967 pour préciser le caractère contradictoire de la procédure devant la COB.**

Il lui apparaît en effet que les seules dispositions de l'article 5, dont le premier alinéa précis que toute personne convoquée devant la COB a le droit de se faire assister d'un conseil de son choix, et du premier alinéa de l'article 9-2 qui indique que les sanctions sont infligées après une procédure contradictoire, sont quelque peu insuffisantes.

En conséquence, elle vous propose de préciser que les personnes faisant l'objet d'une telle procédure ont accès au dossier, que les griefs leur sont notifiés, qu'elles disposent d'un délai au moins égal à quinze jours pour formuler leurs observations, que le rapport du président ou du membre qu'il a délégué dans les fonctions de rapporteur leur est communiqué pour observations.

L'article additionnel prévoit enfin que les personnes poursuivies devant la COB peuvent demander à être entendues, seules ou accompagnées de leur conseil, ou encore par l'intermédiaire de leur représentant.

Ainsi se trouveront mieux assurées la grande clarté des procédures et la possibilité pour les personnes mises en cause de faire entendre leurs arguments et de discuter les griefs qui leur sont opposés.

#### **§ VI quater. Cumul des sanctions administratives et pénales**

Votre commission des Lois vous propose d'introduire un nouvel article dans l'ordonnance de 1967 pour prévenir plus efficacement qu'aujourd'hui les **risques de cumul de sanctions administratives et pénales pour les mêmes faits.**

Certes le Conseil constitutionnel a précisé, dans sa décision du 28 juillet 1989, que les autorités administratives et judiciaires dotées du pouvoir de sanctionner les mêmes faits devraient être attentives à respecter le principe de proportionnalité et donc de veiller *« qu'en tout état de cause, le montant global des sanctions éventuellement prononcées ne dépasse pas le montant le plus élevé de l'une des sanctions encourues »*.

Il apparaît toutefois que la mise en oeuvre de ce principe n'est pas aisée et qu'il serait préférable de **confier au juge pénal la faculté de décider la confusion de la peine qu'il prononce avec la sanction infligée par la COB lorsque celles-ci portent sur les mêmes faits ou des faits connexes.**

Tel est l'objet de l'**amendement** que votre commission des Lois vous propose d'adopter.

**§ VI quinquies à septies. Infractions pénales (art. 10-1, 10-3 et 10-4 de l'ordonnance n° 67-833)**

- Votre commission des Lois vous propose tout d'abord de **moderniser la rédaction des incriminations** définies aux articles 10-1 (délit d'initié et délit de communication abusive d'informations privilégiées) et 10-3 (délit de manipulation de cours) de l'ordonnance de 1967 afin de la mettre en harmonie avec les principes posés par le nouveau code pénal. Conformément à ces principes, ce sont les comportements qui sont incriminés et non plus les personnes.

Par ailleurs, en vertu des règles posées par le nouveau code pénal, la responsabilité des **personnes morales** fait l'objet d'une disposition particulière (article 10-4 nouveau).

- En outre, s'agissant plus particulièrement du **délit d'initié**, votre commission des Lois vous propose d'adopter un **amendement** tendant à **élargir le champ à toute opération, que celle-ci ait ou non été exécutée sur « le marché ».**

Cette terminologie n'est en effet plus en harmonie avec la distinction posée par le projet de loi entre les marchés réglementés et les autres marchés. Elle pourrait de ce fait présenter en outre l'inconvénient de ne pas permettre de sanctionner les opérations d'initié réalisées lors d'opérations de gré à gré ou de levée d'options, ce qui serait regrettable.

**§ VII.- Information des personnes (art. 11-1 de l'ordonnance n° 67-833)**

- Le projet de loi introduit un article 11-1 dans l'ordonnance de 1967 pour améliorer l'information des personnes mises en cause par la COB sur leurs droits et obligations.

Aux termes de cet article, la COB devra en effet établir une instruction, soumise à homologation du ministre de l'économie, à l'intention

des personnes convoquées par la commission ou faisant l'objet d'une visite autorisée par le juge, et leur exposant leurs droits et obligations.

• **Votre commission des Lois** estime que si l'intention est louable, **la rédaction est maladroite** car elle pourrait laisser penser que la COB aurait le pouvoir de fixer dans une simple instruction les droits et obligations des personnes, alors que seuls la loi et, à titre de complément, le règlement, peuvent intervenir dans ces matières.

Si tel était le cas, l'oubli d'une mention dans le document d'information pourrait en outre constituer une source de nullité de la procédure dès lors que le juge estimerait que cette mention présente un caractère substantiel.

Elle vous demande en conséquence d'adopter un **amendement tendant à supprimer cet article, étant rappelé que les personnes entendues par la COB ou engagées dans une procédure de sanction sont informées de leurs droits et obligations dans le cadre du contradictoire organisé par l'article 9-3 nouveau** dont elle vous propose l'introduction dans l'ordonnance de 1967.

#### *Article 53*

#### **Entrée en vigueur**

• Cet article organise la mise en place du nouveau collège de la COB, composé selon les modalités prévues par la projet de loi.

Il met fin de façon anticipée aux mandats des membres actuellement en fonction à compter de la première réunion de la COB dans sa nouvelle composition.

Il précise par ailleurs que les nominations prononcées depuis quatre ans ne sont pas prises en compte pour l'application des règles relatives au renouvellement des mandats. Autrement dit, tous les membres nommés après la publication de la loi pourront voir leur mandat renouvelé à son échéance normale, qu'ils aient ou non été membres de la COB avant la publication de la présente loi.

**Votre commission des Lois** vous propose de compléter cet article par un **amendement précisant, au deuxième alinéa, que tous les mandats en cours, donc y compris celui du président, qui n'a pas *stricto sensu* la qualité de membre du collège, prennent fin à la date de la première réunion du nouveau collège.**

Cet amendement retient en outre la date d'entrée en vigueur de la loi plutôt que sa date de publication.

### CHAPITRE III DISPOSITIONS DE COORDINATION

#### *Article 59*

##### *Coordinations dans la loi bancaire*

Cet article apporte toute une série de modifications à la loi n° 84-46 du 24 janvier 1984 .

Par **coordination** avec l'insertion d'un titre pénal spécifique dans la loi financière comme pendant du volet pénal de la loi bancaire, il convient de supprimer le **paragraphe XII** de l'article 59 qui complète les incriminations de la loi bancaire pour les étendre aux entreprises d'investissement. Tel est l'objet de l'**amendement de suppression** de ce paragraphe que vous propose votre commission des Lois.

#### *Article 60*

##### *Coordinations avec la loi sur les sociétés commerciales*

Le paragraphe I de cet article modifie la loi n° 66-537 du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales pour mettre ce texte en harmonie avec l'introduction de la notion de marché réglementé. Il substitue systématiquement à toutes les références à la cotation sur les marchés, la cote officielle ou le second marché, une référence unique aux marchés réglementés.

Toutes les dispositions ainsi modifiées mettent des obligations spécifiques à la charge des sociétés dont les actions sont négociées sur un marché réglementé.

Votre commission des Lois vous propose un **amendement tendant à une nouvelle rédaction du paragraphe I de cet article afin de réaliser plus complètement que ne le fait le projet de loi la mise en harmonie avec la nouvelle terminologie et de rectifier quelques erreurs.**

Cet amendement rétablit en outre les obligations de déclaration de franchissement de seuils de détention du capital ou des droits de vote actuellement applicables aux sociétés inscrites sur le hors-cote, dans la mesure où celles-ci sont nécessaires à la connaissance de l'actionnariat qui n'est pas intégralement au nominatif

Le rétablissement de ces obligations est en cohérence avec l'article additionnel relatif au hors-cote que votre commission des Lois vous propose d'introduire après l'article 17. Ainsi que cela a été rappelé plus haut, ces dispositions particulières ne transforment pas pour autant le hors-cote en marché réglementé.

***Premier article additionnel après l'article 63***  
*Mise à jour des sanctions pénales de la loi bancaire*

Votre commission des Lois vous propose d'adopter un amendement tendant à introduire un article additionnel après l'article 63 **pour mettre à jour le titre pénal de la loi bancaire afin d'en harmoniser la rédaction avec les principes posés par le nouveau code pénal et étendre aux personnes morales la responsabilité pénale de ces infractions.**

De ce fait, les titres pénaux de la loi bancaire et de la loi financière seront harmonisés.

***Second article additionnel après l'article 63***  
*Retrait d'agrément des établissements de crédit*

Votre commission des Lois vous demande d'adopter un amendement tendant à introduire un deuxième article additionnel après l'article 63 pour modifier le dernier alinéa de l'article 19 de la loi bancaire afin de **prévoir plus précisément les conséquences du retrait de l'agrément des établissements de crédit** selon les modalités retenues dans les articles additionnels après l'article 10 en cas de retrait d'agrément d'un prestataire de services d'investissement ou d'un gérant de portefeuille (voir commentaire *supra*).

\*

\*        \*

**Sous le bénéfice de ces observations et des amendements reproduits ci-après qu'elle vous propose, votre commission des Lois a émis un avis favorable à l'adoption du présent projet de loi.**



## **AMENDEMENTS PRÉSENTÉS PAR LA COMMISSION DES LOIS**

### **Art. 3**

Rédiger comme suit le début du premier alinéa de cet article :

Sous réserve des dispositions législatives et réglementaires relatives à l'exercice de ces activités, les services connexes ...

### **Art. 4**

Supprimer les paragraphes II et III de cet article.

### **Article additionnel après l'article 9**

*Sous-amendement à l'amendement n° 20  
présenté par la commission des finances*

I. Dans le deuxième (1°) alinéa de l'article proposé par cet amendement, remplacer le mot:

métier

par le mot :

service

II. Dans le quatrième (3°) alinéa de cet article, remplacer le mot :

métiers

par le mot :

services

### **Article additionnel après l'article 10**

*Sous-amendement à l'amendement n° 25, présenté par la commission des Finances, tendant à insérer un article additionnel après l'article 10*

Rédiger comme suit le dernier alinéa du texte proposé par cet amendement pour l'article additionnel après l'article 10 :

Toute entreprise prestataire de services d'investissement dont l'agrément est retiré cesse d'exercer les services pour lesquels elle avait été agréée. Lorsque ces services constituent sa seule activité, l'entreprise entre en liquidation. Lorsqu'ils n'en constituent qu'une partie, elle peut continuer à exercer ses autres activités. Pendant le délai de liquidation ou de cessation de l'exercice de ces services, selon le cas, l'entreprise demeure soumise au contrôle de la Commission financière dans les conditions fixées par l'article 37 de la loi n° 84-46 du 24 janvier 1984 précitée. Elle ne peut effectuer d'autres opérations que celles strictement nécessaires à l'apurement de sa situation. Elle ne peut faire état de sa qualité de prestataire de services d'investissement sans préciser, selon le cas, qu'elle est en liquidation ou en cessation de ces activités.

### **Article additionnel après l'article 10**

*Sous-amendement à l'amendement n° 26 présenté par la commission des Finances, tendant à insérer un article additionnel après l'article 10*

Rédiger comme suit le dernier alinéa du texte proposé par cet amendement pour l'article additionnel après l'article 10 :

Toute société de gestion de portefeuille dont l'agrément est retiré cesse d'exercer son activité de gestion de portefeuille. Lorsque ce service constitue sa seule activité, l'entreprise entre en liquidation. Lorsqu'il n'en constitue qu'une partie, elle peut continuer à exercer ses autres activités. Pendant le délai de liquidation ou de cessation de l'exercice de son activité de gestion de portefeuille, selon le cas, l'entreprise demeure soumise au contrôle de la Commission des opérations de bourse. Elle ne peut effectuer d'autres opérations que celles strictement nécessaires à l'apurement de sa situation. Elle ne peut faire état de sa qualité de société de gestion de portefeuille sans préciser, selon le cas, qu'elle est en liquidation ou en cessation de son activité de gestion de portefeuille.

## **Art. 11**

*Sous -amendement à l'amendement n° 37  
présenté par la commission des finances*

Rédiger comme suit le paragraphe II de cet amendement :

II.-Supprimer les deuxième (1°) et septième (2°) alinéas.

### **Article additionnel après l'article 17**

Après l'article 17, insérer un article additionnel rédigé comme suit :

Le règlement général du conseil des marchés financiers fixe également, afin d'assurer l'égalité des actionnaires et la transparence des marchés réglementés :

1° Les règles relatives aux offres publiques d'achat ou d'échange portant sur une fraction du capital des sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé et qui ne permettent pas à l'auteur de l'offre de détenir, seul ou de concert au sens des dispositions de l'article 351-1-3 de la loi n° 66-537 du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales, directement ou indirectement, plus de la fraction du capital ou des droits de vote de ces sociétés visée à l'alinéa suivant ;

2° Les conditions dans lesquelles toute personne physique ou morale agissant seule ou de concert au sens des dispositions de l'article 356-1-3 de la loi n° 66-537 du 24 juillet 1966 précitée et venant à détenir, directement ou indirectement, une fraction du capital ou des droits de vote aux assemblées générales d'une société dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé, est tenue d'en informer immédiatement le conseil et de déposer un projet d'offre publique en vue d'acquérir une quantité déterminée des titres de la société ; à défaut d'avoir procédé à ce dépôt, les titres qu'elle détient au-delà de la fraction du capital ou des droits de vote sont privés du droit de vote ;

3° Les conditions dans lesquelles le projet d'acquisition d'un bloc de titres conférant la majorité du capital ou des droits de vote d'une société dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé oblige le ou les acquéreurs à acheter les titres qui leur sont alors présentés au cours ou au prix auquel la cession du bloc est réalisée ;

4° Les conditions applicables aux procédures d'offre et de demande de retrait, lorsque le ou les actionnaires majoritaires dont les actions sont

admises aux négociations sur un marché réglementé détiennent de concert, au sens des dispositions de l'article 356-1-3 de la loi n° 66-537 du 24 juillet 1966 précitée une fraction déterminée des droits de vote ou lorsqu'une société dont les actions sont admises aux négociations sur un tel marché prend la forme d'une société en commandite par actions ;

5° Les conditions dans lesquelles, à l'issue d'une procédure d'offre ou de demande de retrait, les titres non présentés par les actionnaires minoritaires, dès lors qu'ils ne représentent pas plus de 5 % du capital ou des droits de vote, sont transférés aux actionnaires majoritaires à leur demande, et les détenteurs indemnisés ; l'évaluation des titres, effectuée selon les méthodes objectives pratiquées en cas de cession d'actifs, tient compte, selon une pondération appropriée à chaque cas, de la valeur des actifs, des bénéfices réalisés, de la valeur boursière, de l'existence de filiales et des perspectives d'activité. L'indemnisation est égale, par titre, au résultat de l'évaluation précitée ou, s'il est plus élevé, au prix proposé lors de l'offre ou la demande de retrait. Le montant de l'indemnisation revenant aux détenteurs non identifiés est consigné.

#### **Article additionnel après l'article 17**

Après l'article 17, insérer un article additionnel rédigé comme suit :

Le règlement général du conseil des marchés financiers fixe également, pour les sociétés dont les actions figurent au relevé quotidien des actions non admises aux négociations sur un marché réglementé, les conditions de mise en oeuvre du quatrième (3°) alinéa et, sous réserve que les titres aient été admis aux négociations sur un marché réglementé, des cinquième (4°) et sixième (5°) alinéas de l'article additionnel après l'article 17 (amendement n° ).

#### **Division additionnelle avant l'article 20**

Avant l'article 20, insérer une division additionnelle rédigée comme suit :

Section..... Voies de recours

### **Art. 20**

Rédiger comme suit le premier alinéa de cet article :

L'examen des recours formés contre les décisions individuelles du conseil des marchés financiers autres que celles prises en matière disciplinaire, de délivrance des cartes professionnelles ou pour l'approbation du programme d'activité prévue au deuxième alinéa de l'article 9 est de la compétence du juge judiciaire.

### **Art. 25**

Supprimer cet article

### **Division additionnelle après l'article 51**

Après l'article 51, insérer une division additionnelle et son intitulé rédigés comme suit :

Titre	Sanctions pénales
-------	-------------------

### **Article additionnel après l'article 51**

Après l'article 51, insérer un article additionnel rédigé comme suit :

Est puni de trois ans d'emprisonnement et de 2 500 000 francs d'amende, le fait, pour toute personne physique :

1° de fournir des services d'investissement à des tiers à titre de profession habituelle sans y avoir été autorisé dans les conditions prévues à l'article 9 de la présente loi ou figurer au nombre des entités visées à l'article 11 ;

2° d'effectuer des négociations ou des cessions autres que celles mentionnées aux six derniers alinéas du paragraphe I de l'article 23, sur le territoire national, et portant sur des instruments financiers admis aux négociations sur un marché réglementé sans disposer de la qualité d'entreprise d'investissement ou d'établissement de crédit autorisé à fournir des services d'investissement.

Les personnes physiques coupables de l'une des infractions prévues aux 1° et 2° ci-dessus encourent également les peines complémentaires suivantes :

1° l'interdiction des droits civiques, civils et de famille, suivant les modalités prévues par l'article 131-26 du code pénal ;

2° l'interdiction suivant les modalités prévues par l'article 131-27 du code pénal d'exercer une fonction publique ou d'exercer l'activité professionnelle ou sociale dans l'exercice ou à l'occasion de laquelle l'infraction a été commise, pour une durée de cinq ans au plus ;

3° la fermeture, pour une durée de cinq ans au plus, des établissements ou de l'un ou plusieurs établissements de l'entreprise ayant servi à commettre les faits incriminés ;

4° la confiscation de la chose qui a servi ou était destinée à commettre l'infraction ou de la chose qui en est le produit, à l'exception des objets susceptibles de restitution ;

5° l'affichage ou la diffusion de la décision prononcée dans les conditions prévues par l'article 131-37 du code pénal.

#### **Article additionnel après l'article 51**

Après l'article 51, insérer un article additionnel rédigé comme suit :

Le fait, pour toute personne physique, de méconnaître l'une des interdictions prescrites par les articles additionnels après l'article 10 (amendements n° 32 et 33) est puni de trois ans d'emprisonnement et de 300.000 francs d'amende.

Le tribunal peut également ordonner l'affichage ou la diffusion de la décision prononcée dans les conditions prévues à l'article 131-37 du code pénal.

#### **Article additionnel après l'article 51**

Après l'article 51, insérer un article additionnel rédigé comme suit :

Le fait, pour les dirigeants d'une entreprise d'investissement, de ne pas, pour chaque exercice, dresser l'inventaire et établir les comptes annuels et un rapport de gestion dans les conditions prévues au second alinéa l'article additionnel après l'article 33 (amendement n° 76) est puni de deux ans d'emprisonnement et de 200.000 francs d'amende.

### **Article additionnel après l'article 51**

Après l'article 51, insérer un article additionnel rédigé comme suit :

Le fait, pour les dirigeants d'une entreprise d'investissement, de ne pas provoquer la désignation des commissaires aux comptes de l'entreprise ou de ne pas les convoquer à l'assemblée générale, est puni de deux ans d'emprisonnement et de 200 000 francs d'amende.

Le fait, pour les dirigeants d'une entreprise d'investissement, ou par toute personne au service de cette entreprise, de mettre obstacle aux vérifications ou aux contrôles des commissaires aux comptes ou de refuser la communication sur place de toutes les pièces utiles à l'exercice de leur mission et notamment tous contrats, livres, documents comptables et registres de procès-verbaux, est puni de cinq ans d'emprisonnement et 500 000 francs d'amende.

### **Article additionnel après l'article 51**

Après l'article 51, insérer un article additionnel rédigé comme suit :

Le fait, pour les dirigeants d'une entreprise d'investissement, de ne pas publier les comptes annuels de l'entreprise dans les conditions prévues au second alinéa de l'article additionnel après l'article 33 (amendement n° 76), est puni d'une amende de 100 000 francs.

### **Article additionnel après l'article 51**

Après l'article 51, insérer un article additionnel rédigé comme suit :

Le fait, pour les dirigeants d'une entreprise d'investissement, de ne pas établir, conformément au second alinéa de l'article additionnel après l'article 33 (amendement n° 76), les comptes de l'entreprise sous une forme consolidée, est puni de deux ans d'emprisonnement et 200 000 francs d'amende.

### **Art. additionnel après l'art. 51**

Après l'article 51, insérer un article additionnel rédigé comme suit :

Les personnes morales peuvent être déclarées responsables pénalement, dans les conditions prévues par l'article 121-2 du code pénal, des infractions définies aux articles additionnels après l'article 51 (amendements n° à ).

Les peines encourues par les personnes morales sont :

1° l'amende suivant les modalités prévues par l'article 131-38 du code pénal ;

2° les peines mentionnées à l'article 131-39 du code pénal.

L'interdiction mentionnée au 2° de l'article 131-39 du code pénal porte sur l'activité dans l'exercice ou à l'occasion de l'exercice de laquelle l'infraction a été commise.

### **Art. 52**

Les trois derniers alinéas du paragraphe I de cet article sont ainsi rédigés :

a) au premier alinéa, après les mots : « Commission des opérations de bourse », sont insérés les mots : « autorité administrative indépendante » et les mots : « des marchés financiers, de produits financiers cotés ou de contrats à terme négociables » sont remplacés par les mots « des marchés d'instruments financiers » ;

b) le deuxième alinéa est ainsi rédigé :

« Dans l'accomplissement des missions qui sont confiées à la commission par la présente ordonnance, le président de celle-ci a qualité pour agir au nom de l'Etat devant toute juridiction à l'exclusion des juridictions pénales. »

### **Art. 52**

Supprimer le dixième alinéa du paragraphe II de cet article

**Art. 52**

Après le dixième alinéa du paragraphe II de cet article, insérer un alinéa rédigé comme suit :

« - un membre du Conseil national des barreaux désigné par ce conseil,

**Art. 52**

Rédiger comme suit le douzième alinéa du paragraphe II de cet article :

« - trois personnalités qualifiées nommées, respectivement, par le Président du Sénat, le président de l'Assemblée nationale et le président du Conseil économique et social, et choisies à raison de leur compétence et de leur expérience en matière d'appel public à l'épargne. »

**Art. 52**

Rédiger comme suit le texte proposé par le paragraphe III pour l'article 2 ter de l'ordonnance n° 67-833 du 28 septembre 1967 instituant une commission des opérations de bourse et relative à l'information des porteurs de valeurs mobilières et à la publicité de certaines opérations de bourse :

« Art. 2 ter. - Le président et les membres de la commission doivent informer celle-ci des intérêts qu'ils détiennent ou viennent à détenir et des fonctions qu'ils exercent ou viennent à exercer dans une activité économique et financière ainsi que de tout mandat qu'ils détiennent ou viennent à détenir au sein d'une personne morale.

« Ni le président ni aucun membre de la commission ne peut délibérer dans une affaire dans laquelle lui-même ou, le cas échéant, une personne morale au sein de laquelle il exerce des fonctions ou détient un mandat a un intérêt ; il ne peut davantage participer à une délibération concernant une affaire dans laquelle lui-même ou, le cas échéant, une personne morale au sein de laquelle il exerce des fonctions ou détient un mandat a représenté une des parties intéressées au cours des trente-six mois précédant la délibération. »

**Art. 52**

Après le paragraphe III de cet article, insérer un paragraphe additionnel rédigé comme suit :

A l'article 3, au premier alinéa, les mots : « à la cote officielle des bourses de valeurs ou figurent au relevé quotidien des valeurs non admises à la cote » sont remplacés par les mots : « aux négociations sur un marché réglementé ou figurent au relevé quotidien des actions non admises aux négociations sur un tel marché. »

**Art. 52**

Après le premier alinéa du paragraphe IV de cet article, insérer un alinéa additionnel rédigé comme suit :

.....Au deuxième alinéa, les mots : « les bourses de valeurs » sont remplacés par les mots : « les marchés financiers », et les mots : « agents de change » sont remplacés par les mots : « prestataires de services d'investissement ».

**Art. 52**

Dans le quatrième alinéa du paragraphe IV de cet article, après les mots :

commissions des Finances

insérer les mots :

et des Lois

**Art. 52**

Rédiger comme suit le deuxième alinéa du paragraphe VI de cet article:

« La commission peut, pour la mise en oeuvre des alinéas précédents, conclure des conventions organisant ses relations avec les autorités étrangères exerçant des compétences analogues aux siennes. Ces conventions sont approuvées par la commission dans les conditions prévues à l'article 2. Elles sont publiées au Journal officiel. »

**Art. 52**

Après le paragraphe VI de cet article, insérer un paragraphe additionnel rédigé comme suit :

... - A l'article 6 :

Au deuxième alinéa, les mots : « à la cote officielle des bourses de valeurs », sont remplacés par les mots : « aux négociations sur un marché réglementé ».

**Art. 52**

Après le paragraphe VI de cet article, insérer un paragraphe additionnel rédigé comme suit :

Après l'article 9-2, il est inséré un article 9-3 rédigé comme suit :

« *Art. 9-3.-* Lorsqu'elle met en oeuvre la procédure prévue à l'article précédent, la commission des opérations de bourse notifie les griefs retenus à l'intéressé qui peut consulter le dossier et présenter ses observations dans un délai qui ne peut être inférieur à quinze jours.

« Le rapport, accompagné des documents sur lesquels se fonde le rapporteur, est ensuite notifié à l'intéressé qui dispose d'un délai qui ne peut être inférieur à quinze jours pour présenter un mémoire en réponse.

« La personne qui fait l'objet de la procédure prévue à l'article 9-2 peut demander à être entendue par la commission, à se faire représenter ou assister.»

**Art. 52**

Après le paragraphe VI de cet article, insérer un paragraphe additionnel rédigé comme suit :

....Après l'article 9-2, est inséré un article additionnel 9-4 rédigé comme suit :

« *Art. 9-4.* Lorsque la commission des opérations de bourse a prononcé une sanction devenue définitive avant que le juge pénal ait statué définitivement sur les mêmes faits ou des faits connexes, celui-ci peut ordonner la confusion de la peine qu'il prononce avec la sanction décidée par la commission.»

## **Art. 52**

Après le paragraphe VI de cet article, insérer un paragraphe additionnel rédigé comme suit :

... L'article 10-1 est ainsi rédigé :

« *Art. 10-1.-* Est puni de deux ans d'emprisonnement et d'une amende de 10 millions de francs dont le montant peut être porté au-delà de ce chiffre, jusqu'au décuple du montant du profit éventuellement réalisé, sans que l'amende puisse être inférieure à ce même profit, le fait, pour les dirigeants d'une société mentionnée à l'article 162-1 de la loi n° 66-537 du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales, et pour les personnes disposant, à l'occasion de l'exercice de leur profession ou de leurs fonctions, d'informations privilégiées sur les perspectives ou la situation d'un émetteur de titres ou sur les perspectives d'évolution d'un instrument financier, de réaliser ou de permettre sciemment de réaliser, soit directement soit par personne interposée, une ou plusieurs opérations avant que le public ait connaissance de ces informations.

« Est puni de six mois d'emprisonnement et de 100.000 francs d'amende le fait, pour toute personne disposant dans l'exercice de sa profession ou de ses fonctions d'une information privilégiée sur les perspectives ou la situation d'un émetteur de titres ou sur les perspectives d'évolution d'un instrument financier, de la communiquer à un tiers en dehors du cadre normal de sa profession ou de ses fonctions.

« Est puni des peines prévues au premier alinéa le fait, pour toute personne de répandre sciemment dans le public par des voies et moyens quelconques des informations fausses ou trompeuses sur les perspectives ou la situation d'un émetteur de titres ou sur les perspectives d'évolution d'un instrument financier, de nature à agir sur les cours ».

## **Art. 52**

Après le paragraphe VI de cet article, insérer un paragraphe additionnel rédigé comme suit :

...L'article 10-3 est ainsi rédigé :

« *Art.- 10-3.-* Est puni des peines prévues au premier alinéa de l'article 10-1 le fait, pour toute personne, d'exercer ou de tenter d'exercer, directement ou par personne interposée, une manoeuvre ayant pour objet d'entraver le fonctionnement régulier d'un marché d'instruments financiers en induisant autrui en erreur. »

### **Art. 52**

Après le paragraphe VI de cet article, insérer un paragraphe additionnel rédigé comme suit :

....Après l'article 10-3, est inséré un article 10-4 rédigé comme suit :

« *Art. 10-4.-* Les personnes morales peuvent être déclarées responsables pénalement, dans les conditions prévues à l'article 121-2 du code pénal, des infractions définies aux articles 10-1 et 10-3.

« les peines encourues par les personnes morales sont :

« 1° l'amende suivant les modalités prévues par l'article 131-38 du code pénal ;

« 2° les peines mentionnées à l'article 131-39 du code pénal.

« L'interdiction mentionnée au 2° de l'article 131-35 du code pénal porte sur l'activité dans l'exercice ou à l'occasion de l'exercice de laquelle l'infraction a été commise. »

### **Art. 52**

Supprimer le paragraphe VII de cet article.

### **Art. 53**

I - Dans le deuxième alinéa de cet article, remplacer les mots :

le mandat des membres en fonction à la date de publication de la présente loi prend fin à la date

par les mots :

les mandats en cours à la date d'entrée en vigueur de la présente loi prennent fin à la date

II - Dans le troisième alinéa, remplacer les mots :

à la date de publication de la présente loi

par les mots :

à la date d'entrée en vigueur de la présente loi

**Art. 59**

Supprimer le paragraphe XII de cet article.

**Art. 60**

Rédiger comme suit le paragraphe I de cet article :

I. La loi n° 66-537 du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales est modifiée comme suit :

a) A l'article 72, les mots : « inscrits à la cote officielle ou à celle du second marché d'une baisse de valeurs » sont remplacés par les mots : « admis aux négociations sur un marché réglementé » ;

b) aux articles 97-1 et 119, les mots : « à la cote officielle d'une bourse de valeurs » sont remplacés par les mots : « aux négociations sur un marché réglementé » ;

c) à l'article 162-1, les mots « inscrites à la cote officielle ou à la cote du second marché d'une bourse de valeurs » sont remplacés par les mots : « aux négociations sur un marché réglementé ou figurent au relevé quotidien des actions non admises aux négociations sur un tel marché » ;

d) à l'article 172-1, les mots : « inscrites à la cote officielle ou à la cote du second marché d'une bourse de valeurs » sont remplacés par les mots : « dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé » ;

e) aux articles 180-V et 208-1, les mots : « à la cote officielle ou à la cote du second marché d'une bourse de valeurs » sont remplacés par les mots : « aux négociations sur un marché réglementé » ;

f) aux articles 186-1, 186-3, 200 et 271, les mots : « inscrites à la cote officielle ou à la cote du second marché d'une bourse de valeurs » sont remplacés par les mots : « admises aux négociations sur un marché réglementé » ;

g) à l'article 193-1, les mots : « les titres du capital sont inscrits à la cote officielle ou à celle du second marché d'une bourse de valeurs » sont remplacés par les mots : « les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé » et les mots : « titres d'une autre société inscrite à la cote officielle ou au second marché de la bourse de Paris ou à la cote officielle d'un Etat partie à l'accord sur l'Espace économique européen autre que la France ou de la bourse d'un Etat membre de l'Organisation de coopération et

de développement économique » sont remplacés par les mots : « actions d'une autre société dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé d'un Etat partie à l'accord sur l'Espace économique européen ou membre de l'Organisation de coopération et de développement économique » ;

h) à l'article 194-5, les mots : « inscrites à la cote officielle d'une bourse de valeurs ou à la cote du second marché » sont remplacés par les mots : « admises aux négociations sur un marché réglementé » ;

i) aux articles 196 et 217-2, les mots : « à la cote officielle d'une bourse de valeurs ou à la cote du second marché » sont remplacés par les mots : « aux négociations sur un marché réglementé » ;

j) à l'article 217-5, les mots : « la chambre syndicale des agents de change » sont remplacés par les mots : « le conseil des marchés financiers » ;

k) à l'article 263-2, les mots : « cotées sur une bourse de valeurs » sont remplacés par les mots : « dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé » ;

l) aux articles 341-1, 341-2 et 357-2, les mots : « inscrites à la cote officielle des bourses de valeurs » sont remplacés par les mots : « admises aux négociations sur un marché réglementé » ;

m) à l'article 347-2, les mots : « inscrites à la cote officielle ou à la cote du second marché » sont remplacés par les mots : « admises aux négociations sur un marché réglementé » ;

n) à l'article 352, les mots : « inscrites à la cote officielle ou à la cote du second marché » sont remplacés par les mots : « admises aux négociations sur un marché réglementé » ;

o) à l'article 356-1, les mots : « inscrites à la cote officielle ou du second marché ou au hors cote d'une bourse de valeurs » sont remplacés par les mots : « admises aux négociations sur un marché réglementé ou figurent au relevé quotidien des actions non admises aux négociations sur un tel marché », les mots : « inscrites à la cote officielle d'une bourse de valeurs ou à la cote du second marché » sont remplacés par les mots : « admises aux négociations sur un marché réglementé » et les mots : « la chambre syndicale des agents de change » sont remplacés par les mots : « le conseil des marchés financiers » ;

p) à l'article 356-1-1, les mots : « si elle est cotée » sont remplacés par les mots : « si ses actions sont admises aux négociations sur un marché »

réglementé », et les mots : « conseil des bourses de valeur » sont remplacés par les mots : « conseil des marchés financiers » ;

q) à l'article 356-1-4, les mots : « cotée sur l'un des marchés réglementés français » sont remplacés par les mots : « dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé » ;

r) à l'article 434, les mots : « inscrites à la cote officielle d'une bourse de valeurs » sont remplacés par les mots : « admises aux négociations sur un marché réglementé ».

### **Article additionnel après l'article 63**

Insérer un article additionnel après l'article 63 rédigé comme suit :

La loi n° 84-46 du 24 janvier 1984 précitée est modifiée comme suit :

I. L'article 75 est ainsi rédigé :

« *Art. 75* - Le fait, pour toute personne physique, de méconnaître l'une des interdictions prescrites par les articles 10, 13 ou 14 est puni de trois ans d'emprisonnement et de 2 500 000 F d'amende.

« Le tribunal peut ordonner l'affichage ou la diffusion de la décision prononcée dans les conditions prévues par l'article 131-35 du code pénal. »

II. L'article 77 est ainsi rédigé :

« *Art. 77* - Le fait, pour toute personne physique, d'enfreindre l'une des interdictions prévues par les articles 65 ou 71 est puni de deux ans d'emprisonnement et de 200 000 francs d'amende ».

III. L'article 78 est ainsi rédigé :

« *Art. 78* - Le fait, pour tout intermédiaire en opération de banque, de ne pas satisfaire à l'obligation instituée à l'article 67 est puni d'un an d'emprisonnement et de 100 000 francs d'amende. »

IV. L'article 79 est ainsi rédigé :

« *Art. 79* - Le fait, pour tout dirigeant d'un établissement de crédit ou d'une des personnes morales ou filiales visées à l'article 41, deuxième alinéa, de ne pas répondre, après mise en demeure, aux demandes d'informations de la commission bancaire, de mettre obstacle de quelque manière que ce soit à l'exercice par celle-ci de sa mission de contrôle ou de lui communiquer des

renseignements inexacts, est puni d'un an d'emprisonnement et de 100 000 francs d'amende ».

V. L'article 80 est ainsi rédigé :

« *Art. 80* - Le fait, pour les dirigeants d'un établissement de crédit, de ne pas, pour chaque exercice, dresser l'inventaire, établir des comptes annuels et un rapport de gestion dans les conditions prévues à l'article 53, est puni de 100 000 francs d'amende ».

VI. L'article 81 est ainsi rédigé :

« *Art. 81* - Le fait, pour les dirigeants d'un établissement de crédit, de ne pas provoquer la désignation des commissaires aux comptes de l'établissement ou de ne pas les convoquer à toute assemblée générale est puni de deux ans d'emprisonnement et de 200 000 francs d'amende.

« Est puni de cinq ans d'emprisonnement et de 500 000 francs d'amende, le fait, pour tout dirigeant d'un établissement de crédit ou pour toute personne au service de l'établissement, de mettre obstacle aux vérifications ou contrôles des commissaires aux comptes ou de leur refuser la communication sur place de toutes les pièces utiles à l'exercice de leur mission, et notamment de tous contrats, livres, documents comptables et registres de procès-verbaux ».

VII. L'article 82 est ainsi rédigé :

« *Art. 82* - Le fait, pour les dirigeants d'un établissement de crédit, de ne pas publier les comptes annuels dans les conditions prévues à l'article 55 est puni d'une amende de 100 000 francs.

VIII. L'article 83 est ainsi rédigé :

« *Art. 83* - Le fait, pour les dirigeants d'un établissement de crédit, de ne pas établir les comptes sous forme consolidée, conformément à l'article 54, est puni de 100 000 francs d'amende. »

IX. L'article 84 est ainsi rédigé :

« *Art 84* - Le fait, pour les dirigeants d'une compagnie financière, de ne pas établir les comptes sous une forme consolidée, conformément à l'article 73 est puni de 100 000 francs d'amende. »

X. Après l'article 84, il est inséré un article 84-1 rédigé comme suit :

« *Art; 84-1* - Les personnes morales peuvent être déclarées pénalement responsables, dans les conditions prévues par l'article 121-2 du

code pénal, des infractions définies aux articles 75, 78, 79, 80, 81, 82,83 et 84.

« Les peines encourues par les personnes morales sont :

1° l'amende suivant les modalités prévues par l'article 131-38 du code pénal;

« 2° les peines mentionnées à l'article 131-39 du code pénal.

« L'interdiction mentionnée au 2° de l'article 131-39 du code pénal porte sur l'activité dans l'exercice ou à l'occasion de l'exercice de laquelle l'infraction a été commise. »

#### **Art. additionnel après l'article 63**

Après l'article 63, insérer un article additionnel rédigé comme suit :

Le dernier alinéa de l'article 19 de la loi n° 84-56 du 24 janvier 1984 est rédigé comme suit :

Tout établissement de crédit dont l'agrément est retiré cesse d'exercer les opérations de banque pour lesquelles elle avait été agréée. Lorsque ces opérations constituent sa seule activité, l'entreprise entre en liquidation. Lorsqu'elles n'en constituent qu'une partie, elle peut continuer à exercer ses autres activités. Pendant le délai de liquidation ou de cessation des activités liées aux opérations de banque l'exercice de ces activités, selon le cas, l'entreprise demeure soumise au contrôle de la Commission financière dans les conditions fixées par l'article 37 de la loi n° 84-46 du 24 janvier 1984 précitée. Elle ne peut effectuer d'autres opérations que celles strictement nécessaires à l'apurement de sa situation. Elle ne peut faire état de sa qualité d'établissement de crédit sans préciser, selon le cas, qu'elle est en liquidation ou en cessation de ses activités liées aux opérations de banque.