

CE – Registre des représentants d'intérêts – Numéro AMAFI :
Assoc 97498144

CONSULTATION DE LA COMMISSION EUROPEENNE

Communication de la Commission

Renforcer les régimes de sanctions dans le secteur des services financiers

- Contribution de l'AMAFI -

1. L'Association française des marchés financiers (AMAFI) regroupe plus de 120 adhérents, entreprises d'investissement, établissements de crédit et infrastructures de marché, soit plus de 10.000 professionnels des marchés, opérant sur les marchés d'actions, de dette et de dérivés. Environ un tiers de ses adhérents sont des filiales ou des succursales de groupes étrangers.

L'AMAFI a examiné avec attention la communication, en date du 8 décembre 2010, de la Commission¹ tendant à renforcer les régimes de sanctions dans le secteur des services financiers (la Communication). Elle apprécie la possibilité qui lui est donnée de formuler ses observations sur ce document qu'elle considère de la plus grande importance pour la construction effective du marché unique des services financiers.

2. A titre préliminaire, l'AMAFI s'étonne toutefois que le même sujet ait été soulevé, dans des termes certes beaucoup moins élaborés, par les services de la Commission européenne en charge de la révision de la directive MIF dans le cadre de la consultation de Place qui vient de s'achever² et ce, sans qu'aucun lien n'ait été établi, du moins en apparence, entre les deux démarches pourtant initiées le même jour. Il lui paraît naturellement important que les services en charge de part et d'autre mettent en commun les réponses des participants³ sur ce même sujet et se concertent sur cette base sur les actions à mettre en œuvre dans le futur.

Cela étant dit, avant de formuler des observations particulières sur les propositions exprimées dans la Communication, l'AMAFI souhaite faire quelques observations générales.

¹ Communication de la Commission au Parlement européen, au Conseil, au Comité économique et social européen et au Comité des régions.

² European Commission – Public consultation – Review of MiFID- 8 December 2010.

³ Cf. notamment dans la contribution de l'AMAFI (AMAFI / 11-05) du 2 février 2010, ses réponses aux questions 134 à 137 dans la section 8.2.

I. – OBSERVATIONS GENERALES

- **Le respect des règles en vigueur au sein de l'Union européenne est indispensable à la création d'un véritable marché unique de services financiers. Renforcer et harmoniser les régimes de sanction à travers l'UE est un objectif que l'AMAFI approuve pleinement**

3. L'AMAFI estime aujourd'hui que le principal enjeu de la démarche d'intégration européenne porte moins sur l'harmonisation du cadre normatif régulant les comportements attendus des différents acteurs intervenant sur les marchés financiers, que sur la nécessité d'assurer que ce cadre est effectivement appliqué de façon plus uniforme par tous les Etats membres. Très largement développé au cours de ces dernières années en ce qui concerne les aspects de protection des clients, particulièrement au regard de la directive MIF, et n'ayant pas montré au cours de la crise récente de défaillances nécessitant une révision urgente, ce cadre normatif a aujourd'hui atteint un niveau qui soulève un certain nombre de questions, notamment en termes de modèle sur lequel l'Europe souhaite faire reposer son marché : sur ce point, l'AMAFI renvoie aux observations générales qu'elle a formulées en réponse à la consultation de la Commission européenne portant sur la révision de la directive MIF ([AMAFI / 11-05](#)).

Dans ce contexte, une application plus uniforme du cadre normatif passe nécessairement par une harmonisation à travers l'UE des conditions dans lesquelles la bonne application des règles est contrôlée et, le cas échéant, des procédures de sanction sont menées en cas de manquement.

4. Sur ce dernier aspect, le constat dressé par la Commission européenne sur les divergences existant entre les différents régimes en vigueur au sein de l'UE, avec des lacunes très importantes dans certains Etats membres, est extrêmement préoccupant. Non seulement la situation qu'elle relate affaiblit considérablement la portée et l'utilité du cadre normatif en vigueur mais elle est également source de distorsions de concurrence très importantes entre les Etats membres et constitutive d'une incitation au « forum shopping » pour les personnes physiques ou morales qui souhaitent échapper aux règles qui régissent normalement leurs activités sur les marchés financiers.

L'AMAFI ne peut donc qu'approuver pleinement et soutenir fortement la démarche aujourd'hui engagée par la Commission européenne.

- **Cet objectif est toutefois insuffisant s'il ne s'accompagne pas d'une démarche similaire visant à assurer que les régulateurs nationaux ont la capacité de contrôler et sanctionner de façon effective les comportements répréhensibles**

5. S'il est hautement souhaitable que les Etats membres disposent de sanctions efficaces et harmonisées, il est tout aussi important, dans la perspective recherchée d'une véritable intégration européenne, que les pratiques des régulateurs nationaux soient également suffisamment harmonisées, tant en ce qui concerne la surveillance de leur marché et leur capacité à détecter les comportements répréhensibles, que la conduite des procédures de sanction et enfin l'application effective des sanctions prononcées.

A cet égard et dans cette perspective, l'AEMF (ESMA) a indubitablement un rôle décisif à jouer. L'AMAFI souhaite donc vivement que la Commission européenne prolonge, en concertation avec l'AEMF, la démarche qu'elle a entreprise afin d'assurer que soient également adoptées des mesures visant à harmoniser les pratiques des régulateurs nationaux en terme de surveillance, de contrôle et de mise en œuvre des sanctions appliquées. A cet égard, elle juge très positives, comme indiqué ci-après (*v. infra*)

§ 29), les indications que la Commission européenne donne à la fin du document de consultation quant au rôle renforcé des nouvelles autorités européennes en cette matière.

C'est ayant à l'esprit cette préoccupation, qu'elle juge fondamentale, que l'AMAFI souhaite formuler quelques observations sur les mesures proposées par la Commission européenne dans la Communication.

II. – OBSERVATIONS SUR LES MESURES PROPOSEES

➤ Adoption d'une norme commune minimale au niveau européen

6. Au vu des lacunes dont elle a dressé le constat, la Commission estime que son objectif d'une plus grande convergence et d'un renforcement cohérent des régimes nationaux de sanctions existants doit être réalisé par une initiative de l'UE consistant à instaurer une norme commune minimale au niveau européen en ce qui concerne les principaux aspects des régimes de sanctions applicables dans le secteur des services financiers.

7. Dans le principe, sous réserve toutefois des mesures spécifiques qui seront proposées le moment venu et des quelques réserves qu'elle formule sur certains points ci-après (v. notamment infra § 9, 13, 15, 19, 22), l'AMAFI soutient cette initiative, étant d'accord avec la Commission européenne sur le fait que dans une matière qui relève largement des Etats membres, les différentes initiatives nationales ne pourraient suffire à aboutir à l'objectif recherché.

➤ Définition d'un socle minimal de sanctions administratives

8. La Commission propose de définir un socle minimal des types de sanctions administratives devant être à la disposition des autorités compétentes des Etats membres pour les infractions à des dispositions fondamentales (ex : cessation d'activité, injonction administrative/judiciaire, etc.). Il incomberait au législateur national de veiller à ce que ces types de sanctions puissent être infligées aux personnes responsables de l'infraction.

9. L'AMAFI soutient cette proposition avec la réserve suivante : il lui paraît important que pour chaque type d'infraction identifiée, plusieurs sanctions administratives puissent être à la disposition des autorités compétentes de tous les Etats membres : l'enjeu est que ces autorités nationales aient les moyens d'appliquer, dans chaque cas précis, une sanction optimale en termes d'efficacité, de proportionnalité et de potentiel dissuasif.

➤ Publication des sanctions

10. La Commission européenne propose d'introduire un principe de publicité des décisions de sanctions en limitant les exceptions à cette obligation. Ainsi, si elle prévoit expressément la possibilité d'une publication sous une forme anonyme, elle ne la prévoit que lorsque la publication nominative serait de nature à perturber gravement les marchés financiers.

11. L'AMAFI reconnaît pleinement les vertus d'une publication des décisions des sanctions prononcées par les autorités nationales : celle-ci contribue en effet très fortement à la clarification de la règle qui s'applique aux acteurs concernés leur permettant ainsi de prévoir plus précisément les

comportements jugés répréhensibles et ceux qui sont attendus d'eux. Cela est particulièrement important pour les professionnels des marchés financiers qui peuvent ainsi intégrer effectivement dans leurs procédures et leurs pratiques les enseignements tirés des sanctions prononcées par leurs autorités nationales. La publication des décisions de sanction contribue donc indéniablement au bon fonctionnement des marchés financiers.

12. Toutefois, il faut observer que ce caractère pédagogique résulte de la publication de la décision de sanction mais qu'il importe peu à cet égard que la décision soit nominative ou non. Une décision publiée de façon anonyme remplit en effet le même objectif de pédagogie et de prévisibilité qu'une décision nominative. La publication nominative poursuit, quant à elle, un autre objectif qui est celui de faire connaître publiquement la personne concernée, la faute commise et la sanction prononcée. En tant que telle la publication constitue ainsi une sanction distincte et additionnelle par rapport à la peine principale, d'autant plus forte, que l'image et la réputation, surtout pour des professionnels, sont des facteurs importants voire même essentiels d'où peut d'ailleurs largement dépendre leur capacité à poursuivre leur activité professionnelle.

13. Tout en approuvant pleinement la proposition qui est faite de pouvoir rendre anonyme certaines décisions et en estimant que ce principe devrait être énoncé de façon claire, l'AMAFI considère qu'il n'est pas possible de limiter les cas d'anonymisation aux seules situations dans lesquelles la publication serait de nature à perturber les marchés financiers. Devraient à tout le moins s'y ajouter les cas dans lesquels la publication nominative serait de nature à causer un préjudice disproportionné aux personnes en cause. Naturellement, l'appréciation de ce préjudice disproportionné ou non serait faite au cas par cas par l'autorité nationale. C'est ce que fait en France, depuis quelques années déjà, la Commission des sanctions de l'AMF, de façon jugée largement satisfaisante⁴.

De manière générale, il serait d'ailleurs opportun que la Commission européenne approfondisse sa réflexion sur cette thématique, particulièrement importante.

➤ **Des amendes administratives suffisamment élevées**

14. Estimant que le niveau des amendes administratives doit être suffisamment élevé pour qu'un opérateur de marché rationnel soit dissuadé d'enfreindre la loi, la Commission européenne s'interroge sur la nécessité de définir, pour chaque catégorie d'amendes administratives, des niveaux minimaux qui devraient être respectés par les Etats membres lorsqu'ils fixent l'éventail d'amendes prévu par leur législation nationale. Ce niveau pourrait être fixé en fonction des types d'infractions et des avantages pouvant en résulter, de manière à être nettement supérieur à ces avantages potentiels.

15. L'AMAFI approuve totalement l'objectif poursuivi par la Commission européenne. Elle considère en revanche que les moyens qu'elle propose ne sont pas adaptés. En effet, au sein de l'Union européenne, la diversité des acteurs, des marchés, des niveaux de vie et des situations qui peuvent conduire un régulateur national à sanctionner tel ou tel comportement rend illusoire d'imaginer qu'un niveau minimum de sanction pourra répondre à l'objectif recherché de dissuader tel acteur de commettre telle infraction.

En outre, le principe de proportionnalité que doit respecter la peine encourue n'est pas véritablement compatible avec l'instauration de peines plancher alors qu'il est important que l'autorité investie du pouvoir de sanction conserve la flexibilité nécessaire eu égard aux faits particuliers d'une espèce pour

⁴ Sur la base d'une disposition législative (*Code monétaire et financier*, art. L.621-15) qui prévoit la publication de ses décisions dans un format proportionné à la faute commise et à la sanction infligée tout en spécifiant que « *lorsque la publication risque de perturber gravement les marchés financiers ou de causer un préjudice disproportionné aux parties en cause, la décision de la commission peut prévoir qu'elle ne sera pas publiée* », ce qui, dans l'appréciation qu'en fait la Commission des sanctions inclut la possibilité d'une publication anonymisée.

prononcer une peine véritablement appropriée tenant compte, le cas échéant, des démarches entreprises par la personne concernée pour corriger les erreurs commises ou assurer que les manquements ne se reproduiront pas ou encore pour indemniser les victimes, etc.

16. C'est pourquoi l'AMAFI estime préférable que soient posés des principes clairs s'appliquant aux Etats membres et qu'il soit veillé à leur bonne application.

Ainsi, elle estime nécessaire tout d'abord de réaffirmer de façon claire le principe selon lequel les Etats membres ont l'obligation de prévoir l'application de mesures et sanctions administratives en cas d'infraction aux règles de l'UE et de veiller à ce que ces mesures et sanctions soient efficaces, proportionnées et dissuasives. Ce principe est mentionné à l'heure actuelle dans différents textes européens comme le rappelle le document de consultation (*v. note de bas de page n° 12*) mais il paraîtrait utile de lui conférer une importance plus grande encore en l'énonçant comme un principe applicable à l'ensemble du secteur des services financiers au sein de l'UE.

Ensuite, il est important que les autorités européennes veillent à la bonne application de ce principe par les Etats membres : d'abord, en s'assurant que chaque Etat membre dispose dans sa législation nationale de dispositions suffisamment dissuasives en matière de sanctions eu égard au contexte économique de cet Etat ; ensuite, en s'assurant de l'application effective par chaque régulateur et/ou autorité judiciaire ou administrative au niveau national des dispositions en question. Comme indiqué plus haut (*v. supra § 3*), l'harmonisation des pratiques des régulateurs nationaux est essentielle en ce domaine.

17. C'est d'abord en s'assurant qu'au sein de l'UE, tous les Etats membres ont des législations respectant le principe selon lequel les sanctions doivent être efficaces, proportionnées et dissuasives et que ces législations sont effectivement appliquées que l'objectif poursuivi par la Commission européenne pourra être atteint.

➤ Des sanctions pour les individus comme pour les établissements financiers

18. La Commission européenne propose d'introduire des dispositions prévoyant que des sanctions administratives sont applicables à toutes les personnes responsables d'une infraction, notion qui au delà de l'individu responsable doit également englober, s'il fait partie d'un établissement financier, « *l'établissement au profit duquel il a agi en commettant l'infraction* ».

19. Dans le principe, l'AMAFI n'est pas opposée à ce que, le cas échéant, tant les personnes physiques que les personnes morales puissent être sanctionnées, la possibilité d'un tel cumul existant d'ailleurs dans le système juridique français.

Toutefois, il ne peut s'agir d'imposer un principe de responsabilité automatique de l'établissement financier auquel appartient l'individu responsable d'une infraction. Il faut en tout état de cause qu'une faute soit imputable à cet établissement, telle que par exemple, des dispositifs de contrôle insuffisants ayant rendu possible la commission de l'infraction. C'est d'ailleurs sans doute ce qui sous-tend la proposition de la Commission puisqu'elle invoque la nécessité d'encourager les établissements financiers à prendre des mesures organisationnelles et à dispenser au personnel la formation nécessaire pour prévenir les infractions.

20. Lorsque la Commission européenne fera des propositions concrètes à cet égard, il faudra donc impérativement qu'elle précise de façon non ambiguë les conditions dans lesquelles la responsabilité de l'établissement employeur ou commettant pourrait être reconnue.

Il ne peut être suffisant à cet égard d'affirmer cette responsabilité comme une évidence, du simple fait que la personne concernée a agi « *au profit d'un établissement financier* » d'autant que cette dernière

affirmation est présentée comme la conséquence automatique de son appartenance à un tel établissement. Or en pratique, il n'est pas rare qu'un manquement commis par un individu appartenant à un établissement financier, loin d'apporter un profit à ce dernier, lui soit plutôt dommageable, notamment en termes de réputation. Il est donc essentiel que les conditions d'une responsabilité éventuelle de l'établissement soient posées de façon claire et objective.

➤ **Des critères appropriés à prendre en considération lors de l'application de sanctions**

21. La Commission européenne propose d'introduire des dispositions imposant aux Etats membres de veiller à ce que leurs autorités compétentes, lorsqu'elles décident de la sanction à infliger pour infraction à la législation sur les services financiers tiennent compte de certains critères de base communs, incluant au minimum, outre la gravité de l'infraction, les avantages financiers que l'auteur de l'infraction retire de celle-ci, sa puissance financière, le comportement coopératif de l'auteur de l'infraction et la durée de l'infraction.

22. L'AMAFI estime qu'il peut être dangereux de fixer de façon impérative les critères qui doivent être pris en compte lors de la fixation de la sanction. Les critères mentionnés apparaissent certes de nature à devoir être pris en compte par les autorités en charge du pouvoir de sanctionner mais les imposer de façon impérative risque d'être davantage un frein à la flexibilité dont elles doivent pouvoir disposer pour pouvoir prononcer dans chaque cas d'espèce des sanctions efficaces, proportionnées et dissuasives. S'agissant particulièrement du critère basé sur le comportement coopératif de l'auteur de l'infraction, on peut s'interroger sur le risque qu'emporte le fait d'imposer la prise en compte d'un tel critère sur la liberté de chacun, en application du principe de la présomption d'innocence, de coopérer ou non avec les autorités, lorsqu'il fait l'objet d'une procédure judiciaire ou administrative.

C'est pourquoi l'AMAFI estime que si de tels critères doivent être mentionnés, cela doit être uniquement à titre indicatif comme des exemples de critères pouvant permettre à l'autorité compétente de prononcer des sanctions efficaces, proportionnées et dissuasives, conformément au principe qui doit s'imposer à tous en cette matière.

➤ **L'instauration éventuelle de sanctions pénales pour les infractions les plus graves**

23. La Commission européenne s'interroge sur l'opportunité d'introduire pour les infractions les plus graves des sanctions pénales ainsi que des règles minimales sur la définition des infractions et des sanctions pénales concernées.

24. L'AMAFI n'est pas opposée à ce que des sanctions pénales soient imposées dans l'ensemble des Etats membres pour les infractions les plus graves, ce qui inclut certainement tout ce qui relève de l'abus de marché (comme c'est déjà le cas dans de nombreux pays, dont la France). Un travail approfondi devant conduire à la définition précise des infractions concernées et des sanctions applicables doit toutefois être conduit, en coordination avec l'AEMF, avant qu'il soit possible de se prononcer plus avant sur cette proposition.

➤ **Des mécanismes appropriés à l'appui d'une application effective des sanctions**

▪ **Mécanismes d'alerte éthique et programmes de clémence**

25. Après avoir rappelé l'importance qu'il y a à ce que chaque Etat membre dispose des pouvoirs et outils d'investigation nécessaires pour détecter les infractions, mener les enquêtes nécessaires ainsi que les procédures de sanction permettant d'appliquer des sanctions de manière effective, la Commission européenne constate qu'il n'existe pas de réelle convergence s'agissant des mécanismes tendant à encourager les personnes ayant connaissance d'une éventuelle infraction à signaler celle-ci au sein de l'établissement financier concerné ou aux autorités compétentes ou à encourager les personnes responsables d'une infraction éventuelle à signaler celle-ci aux autorités compétentes.

Elle propose donc l'instauration éventuelle de mécanismes d'alerte éthique (visant à protéger les personnes qui dénoncent l'éventuelle infraction d'une autre personne) et de programmes de clémence (permettant dans certaines conditions précisément définies une réduction de sanctions applicables aux personnes qui reconnaissent être impliquées dans une infraction).

26. L'AMAFI n'est pas opposée à l'introduction de mécanismes d'alerte éthique, d'autant que de tels mécanismes existent déjà en droit français. Elle note toutefois que la proposition de la Commission européenne est très imprécise à ce stade et de ce fait, elle ne peut se prononcer que sur les grands axes définis par la Commission. De ce point de vue, l'AMAFI estime qu'il est en effet important de protéger les personnes qui peuvent être amenées à dénoncer l'éventuelle infraction d'une autre personne. Toutefois, le pendant indispensable à cette protection est l'instauration de sanctions applicables aux personnes qui, de façon malveillante, seraient amenées à procéder à des dénonciations totalement infondées.

27. S'agissant du mécanisme par lequel la dénonciation s'effectuerait, l'AMAFI estime qu'il faut privilégier les mécanismes internes aux établissements financiers qui, en France du moins, dans le cadre des fonctions de conformité et du contrôle interne, fonctionnent déjà de façon satisfaisante.

Encourager un mécanisme incitant à la dénonciation directe auprès du régulateur serait en tout état de cause quelque peu contradictoire avec le développement, au cours de ces dernières années, des obligations de conformité et de contrôle interne qui visent notamment à responsabiliser les personnes concernées et dont le bon exercice est, en tout état de cause, contrôlé par le régulateur : l'introduction d'un tel mécanisme ne peut en effet reposer que sur l'idée que les dispositifs internes ne jouent pas le rôle qui leur est assigné et que les régulateurs n'ont pas la capacité d'obliger les établissements à y parvenir.

28. Enfin l'AMAFI n'est pas opposée à l'introduction de programmes de clémence, sous réserve de l'analyse qu'elle devra faire, le moment venu, des mesures précises qui pourront être proposées par la Commission.

▪ **Renforcement de la coopération entre les autorités compétentes**

29. La Commission européenne indique que sous l'égide des nouvelles autorités européennes, la coopération qui existe déjà entre les autorités compétentes des Etats membres devrait être renforcée, ce qui devrait contribuer à une application plus cohérente des sanctions et à une surveillance plus efficace des systèmes en vigueur dans les Etats membres et de leurs bonnes pratiques. Par ce biais pourraient également être réglés les différends pouvant surgir entre autorités nationales. Enfin la Commission indique qu'elle se réserve le droit d'étudier si d'autres thématiques (notamment les règles relatives à la charge de la preuve) devraient faire l'objet d'une convergence plus poussée.

30. A ce stade, il ne s'agit là que de déclarations générales mais l'AMAFI ne peut qu'approuver ce qui semble être la volonté de la Commission d'encourager les nouvelles autorités européennes à faire usage de leurs pouvoirs renforcés pour assurer une véritable surveillance des pratiques nationales en matière de sanctions, le cas échéant par le biais de revues qui seraient conduites, par les régulateurs réunis au sein de l'AEMF, de leurs pratiques respectives en cette matière.

Comme indiqué précédemment (*cf. notamment supra § 5*), l'AMAFI estime que l'harmonisation nécessaire en matière de sanctions passe davantage par la surveillance des pratiques en vigueur dans l'ensemble des Etats membres, de façon à s'assurer qu'elles répondent toujours à l'exigence de sanctions efficaces, proportionnées et dissuasives, que par l'édiction de nouvelles règles très contraignantes qui risquent de ne pas être appliquées de façon effective et harmonisée dans l'ensemble de l'UE.

31. L'AMAFI estime qu'il est important également que cette coopération renforcée des régulateurs leur permette de régler les différends pouvant exister entre autorités nationales. Cette coopération devrait notamment permettre d'éviter que deux, voire plusieurs autorités nationales se saisissent d'une même situation, ce qui pourrait aboutir à un cumul de procédures, voire de sanctions, contraire aux principes fondamentaux en cette matière. Naturellement, des règles existent déjà en matière civile et commerciale⁵ ainsi qu'en matière pénale⁶. Il semblerait opportun de s'assurer ou de faire en sorte que de telles règles soient applicables à l'ensemble des procédures administratives auxquelles peut donner lieu la fourniture de services financiers.

32. S'agissant des autres thématiques qui pourraient faire l'objet d'une convergence plus poussée, l'AMAFI reste naturellement intéressée par toute proposition que la Commission européenne pourrait faire à cet égard.



Contact:

Sylvie Dariosecq – Directeur des affaires juridiques, sdariosecq@amafi.fr + 331 50 83 00 70

⁵ Règlement (CE) n° 44/2001 sur la compétence judiciaire, la reconnaissance et l'exécution des décisions en matière civile et commerciale (en cours de refonte)

⁶ Décision-cadre 2009/948/JAI du Conseil du 30 novembre 2009 relative à la prévention et au règlement des conflits en matière d'exercice de la compétence dans le cadre des matières pénales.