

N° 456

SÉNAT

SESSION EXTRAORDINAIRE DE 2004-2005

Annexe au procès-verbal de la séance du 6 juillet 2005

RAPPORT

FAIT

au nom de la commission des Finances, du contrôle budgétaire et des comptes économiques de la Nation (1) sur le projet de loi, MODIFIÉ PAR L'ASSEMBLÉE NATIONALE, portant diverses dispositions d'adaptation au droit communautaire dans le domaine des marchés financiers,

Par M. Philippe MARINI,
Sénateur.

(1) Cette commission est composée de : M. Jean Arthuis, président ; MM. Claude Belot, Marc Massion, Denis Badré, Thierry Foucaud, Aymeri de Montesquiou, Yann Gaillard, Jean-Pierre Masseret, Joël Bourdin, vice-présidents ; M. Philippe Adnot, Mme Fabienne Keller, MM. Michel Moreigne, François Trucy secrétaires ; M. Philippe Marini, rapporteur général ; MM. Bernard Angels, Bertrand Auban, Jacques Baudot, Mme Marie-France Beaufils, MM. Roger Besse, Maurice Blin, Mme Nicole Bricq, MM. Auguste Cazalet, Michel Charasse, Yvon Collin, Philippe Dallier, Serge Dassault, Jean-Pierre Demerliat, Eric Doligé, Jean-Claude Frécon, Yves Fréville, Paul Girod, Adrien Gouteyron, Claude Haut, Jean-Jacques Jégou, Roger Karoutchi, Alain Lambert, Gérard Longuet, Roland du Luart, François Marc, Michel Mercier, Gérard Miquel, Henri de Raincourt, Michel Sergent, Henri Torre, Bernard Vera.

Voir les numéros :

Sénat : Première lecture : **267, 309** et T.A. **101** (2004-2005)
Deuxième lecture : **432** (2004-2005)

Assemblée nationale (12^{ème} législ.) : **2281, 2351** et T.A. **457**

Union européenne.

SOMMAIRE

Pages

EXPOSÉ GÉNÉRAL	5
EXAMEN DES ARTICLES	9
• ARTICLE PREMIER Déclaration d'opérations suspectes à l'Autorité des marchés financiers	9
• ARTICLE 2 Coordination	12
• ARTICLE 3 Adaptation du régime de déclaration d'opérations sur titres effectuées par les dirigeants d'un émetteur et les personnes qui leur sont liées	13
• ARTICLE 4 Etablissement d'une liste d'initiés par les émetteurs et certains tiers	16
• ARTICLE 5 Transposition par ordonnance de la directive 2004/39/CE relative aux marchés d'instruments financiers	18
EXAMEN EN COMMISSION	21
TABLEAU COMPARATIF	23

EXPOSÉ GÉNÉRAL

Votre commission des finances a examiné en deuxième lecture le projet de loi portant diverses dispositions d'adaptation au droit communautaire dans le domaine des marchés financiers, tel qu'il résulte des délibérations de l'Assemblée nationale, sur le rapport de notre collègue député Richard Mallié au nom de la commission des finances.

Ce projet de loi, qui prévoit de transposer les conséquences législatives du dispositif communautaire relatif à l'abus de marché¹, et d'habiliter le gouvernement à prendre par ordonnance les mesures législatives de transposition de la directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004 concernant les marchés d'instruments financiers, s'inscrit dans un **processus continu de modernisation des marchés financiers**. Amorcé avec la loi de la loi de sécurité financière du 1^{er} août 2003 (n° 2003-706), celui-ci s'est traduit par de multiples initiatives, qu'il s'agisse du projet de loi pour la confiance et la modernisation de l'économie dont le Sénat a débattu les 4 et 5 juillet derniers, ou du projet de loi portant divers dispositions d'adaptation au droit communautaire dans le domaine de l'assurance, examiné en commission des finances le 7 juin dernier mais non encore inscrit à l'ordre du jour du Sénat.

En dépit des vicissitudes institutionnelles, l'espace économique européen se construit à mesure que se mettent en place **des marchés toujours plus unifiés** et intégrés : c'est le cas au niveau des marchés financiers, pour le plus grand profit de l'économie réelle, qui peut donc trouver les moyens de financer les investissements, gages de la modernisation de nos économies et donc du maintien de notre niveau de vie comme de notre capacité à faire face à la concurrence internationale.

Cette Europe-là progresse tous les jours, sans que le législateur n'ait parfois même à intervenir, comme en témoigne le fait qu'une large part des dispositions du règlement et des quatre directives communautaires relatifs à l'abus de marché, à caractère réglementaire, **a déjà été transposée dans le règlement général de l'Autorité des marchés financiers (AMF)**.

¹ *Qui, rappelons le, comporte une directive-cadre 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil du 28 janvier 2003 sur les opérations d'initiés et les manipulations de marché (directive dite « abus de marché »), et quatre textes d'application, dont un règlement communautaire n° 2273/2003 de la Commission du 22 décembre 2003 portant modalités d'application de la directive 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les dérogations prévues pour les programmes de rachat et la stabilisation d'instruments financiers.*

D'où l'intérêt de ces textes qui donnent l'occasion au Parlement de manifester l'attention qu'il porte aux textes conçus à Bruxelles en accélérant **l'introduction en droit français de directives communautaires** – ce que votre commission des finances a fait en introduisant l'article 6 du présent projet de loi¹ – alors que la France a tendance à se singulariser par le retard qu'elle prend en matière de transposition.

Au-delà de leur caractère extrêmement technique, ces dispositions affectent de façon **importante et concrète l'environnement des professionnels des marchés financiers**, et, à travers eux, les épargnants eux-mêmes auxquels il s'agit d'apporter des garanties et, plus généralement, des possibilités nouvelles de nature à leur permettre de bénéficier pleinement de la libéralisation des marchés financiers.

A cet égard, on ne saurait trop insister sur la révolution que constitue le changement du mode d'organisation des marchés qui, sous l'influence anglo-saxonne, ne reposeront plus sur le primat de la concentration des ordres sur des marchés réglementés, mais sur la coexistence de plusieurs modes d'exécution des transactions.

Sur sept articles, cinq restent en discussion à l'issue de la première lecture de ce texte par l'Assemblée nationale.

Pour une première série d'articles, il ne s'agit que **d'amendements de précision rédactionnelle ou de coordination**. Tel est le cas de :

1°) l'article premier, qui crée une obligation de déclaration, imposée aux intermédiaires financiers, des opérations suspectes portant sur des instruments financiers cotés, sur le modèle de ce qui existe en matière de blanchiment des capitaux ;

2°) l'article 2, qui procède à diverses coordinations pour tenir compte de l'article premier ;

3°) l'article 4, qui tend à compléter le code monétaire et financier en vue de l'établissement d'une liste d'initiés par les émetteurs et certains tiers ;

4°) l'article 5, transposant par ordonnance la directive 2004/39/CE relative aux marchés d'instruments financiers.

¹ Cet article introduit à l'initiative de votre commission des finances, a pour objet de proposer la ratification explicite de deux ordonnances portant, respectivement, sur la transposition de la directive 2002/87/CE du Parlement européen et du Conseil du 16 décembre 2002 relative à la surveillance complémentaire des établissements de crédit, des entreprises d'assurance et des entreprises d'investissement appartenant à un conglomérat financier (ordonnance n° 2004-1201), et sur la simplification des règles de transfert de propriété des instruments financiers (ordonnance n° 2005-303).

La novation introduite par l'Assemblée nationale à l'initiative de notre collègue député Richard Mallié, contre l'avis du gouvernement, **concerne l'article 3** qui a trait à l'obligation de déclaration des opérations effectuées par les dirigeants d'un émetteur – ainsi que par les personnes qui leur sont liées – sur les titres dudit émetteur.

Celui-ci a considéré qu'il fallait, comme l'avait proposé initialement votre commission des finances à l'initiative de votre rapporteur général, **prévoir que les personnes physiques effectueraient directement leur déclaration à l'AMF, et non par l'intermédiaire des émetteurs.**

Votre rapporteur général approuve ces dispositions qui correspondent à la conception qu'il a souhaité faire prévaloir dans ses propositions initiales. Il y a là, selon lui, un facteur de simplification des procédures.

Sous réserve de ces observations et compte tenu de ce que l'Assemblée nationale a accepté les apports du Sénat en première lecture, **votre commission des finances vous demande d'adopter conforme le présent projet de loi.**

EXAMEN DES ARTICLES

ARTICLE PREMIER

Déclaration d'opérations suspectes à l'Autorité des marchés financiers

Commentaire : le présent article crée une obligation de déclaration, imposée aux intervenants professionnels sur les marchés financiers et établie auprès de l'Autorité des marchés financiers (AMF), des opérations suspectes portant sur des instruments financiers cotés.

I. LE VOTE DU SÉNAT

En application des dispositions de la directive cadre « abus de marché » du 28 janvier 2003¹ et des articles 7 à 11 de la directive d'application 2004/72/CE du 29 avril 2004², le présent article instaure une obligation de déclaration à l'AMF des opérations suspectes portant sur des instruments financiers cotés, **inspirée du mécanisme de lutte contre le blanchiment des capitaux**. Sont ainsi successivement abordés les conditions de l'obligation de déclaration et les personnes qui y sont assujetties, les modalités d'échange d'informations entre l'AMF et le parquet, le contenu de la déclaration, le régime de confidentialité et de responsabilité³ des personnes procédant à la notification et destinataires de celle-ci, et la procédure d'échange d'informations entre l'AMF et une autorité compétente d'un autre Etat membre de la Communauté européenne.

Lors de son examen en première lecture, le Sénat, à l'initiative de votre rapporteur général et avec l'avis favorable du gouvernement, a adopté **quatre amendements** tendant à :

¹ Directive 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil du 28 janvier 2003 sur les opérations d'initiés et les manipulations de marché.

² Directive 2004/72/CE de la Commission du 29 avril 2004 portant modalités d'application de la directive 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les pratiques de marché admises, la définition de l'information privilégiée pour les instruments dérivés sur produits de base, l'établissement de listes d'initiés, la déclaration des opérations effectuées par les personnes exerçant des responsabilités dirigeantes et la notification des opérations suspectes.

³ Afin de préserver l'efficacité du dispositif et l'incitation des intermédiaires financiers à procéder aux déclarations et à faire preuve de prudence, les déclarants de bonne foi bénéficient d'une protection juridique élevée par la limitation de leur responsabilité pénale et civile, sauf concertation frauduleuse avec l'auteur de l'opération litigieuse.

- parfaire la transposition des dispositions communautaires dans le texte proposé pour l'article L. 621-17-1, en précisant que la déclaration d'opérations suspectes concerne non seulement les opérations portant sur des instruments financiers cotés sur un marché réglementé, mais encore sur **ceux dont l'admission à une telle cote est sollicitée** ;

- modifier le texte proposé pour l'article L. 621-17-3 du code monétaire et financier, afin de rendre obligatoire, et non pas facultative, la demande formulée par l'AMF de **confirmation écrite** d'une déclaration orale. Il a en effet été jugé que cette disposition était à la fois plus proche de l'esprit du texte de la directive, renforçait la responsabilité de l'AMF et prévenait un recours abusif aux notifications sans fondement ;

- modifier la rédaction proposée pour l'article L. 621-17-4 du code monétaire et financier, afin de parfaire la transposition des mesures communautaires et de préciser que les dirigeants ou préposés des personnes établissant la déclaration ne peuvent porter à la connaissance de **quiconque**, et non pas uniquement des personnes soupçonnées, l'existence de la déclaration ou les suites réservées à celle-ci ;

- préciser enfin, dans le texte proposé pour l'article L. 621-17-5 du code précité, les modalités de transmission, par l'AMF, d'informations à une autorité de tutelle d'un autre Etat membre, lorsque les opérations ayant fait l'objet de la déclaration relèvent de la compétence de cette autorité. Il a été proposé, dans un souci de parallélisme des formes, **que ces compléments d'information soient d'abord communiqués à l'AMF**, qui les transmet ensuite à l'autorité étrangère compétente.

II. LES MODIFICATIONS ADOPTÉES PAR L'ASSEMBLÉE NATIONALE

A l'initiative de notre collègue député Richard Mallié, rapporteur au nom de la commission des finances, et avec l'avis favorable du gouvernement, **l'Assemblée nationale a confirmé les modifications proposées par le Sénat et adopté six amendements de coordination ou de précision** :

- un amendement tendant à **remplacer**, dans le II du présent article, **les références aux articles L. 621-17-1 à L. 621-17-6** du code monétaire et financier, par des références aux articles L. 621-17-2 à L. 621-17-7, dans la mesure où la référence à l'article L. 621-17-1 est déjà utilisée par l'article 8 du projet de loi pour la confiance et la modernisation de l'économie, dont l'examen en première lecture par le Sénat a eu lieu les 4 et 5 juillet 2005 ;

- un amendement rédactionnel tendant à substituer deux fois, dans le texte proposé pour l'article L. 621-17-1, les termes « **aux négociations** » sur

un marché réglementé aux termes « à la négociation », conformément à la lettre de la directive 2004/72/CE ;

- quatre amendements précisant que certains articles auxquels le présent article fait référence se rapportent au code monétaire et financier.

Notre collègue député Richard Mallié a **retiré un amendement**, auquel le gouvernement était défavorable, permettant aux personnes physiques employées par un intermédiaire financier assujetti à l'obligation de déclaration, ainsi qu'aux associations d'actionnaires, de procéder à une déclaration de soupçon auprès de l'AMF.

Faisant référence au débat sur le « *whistleblowing* »¹ et au régime existant en matière de prévention du blanchiment d'argent, Mme Christine Lagarde, ministre déléguée au commerce extérieur, a fait valoir qu'une telle faculté offerte aux salariés **risquerait d'introduire une dilution des responsabilités et de créer au sein des intermédiaires financiers des conflits entre l'employeur et ses salariés**, et n'était pas conforme à la lettre de la directive comme à la logique de la réglementation française applicable aux prestataires de services d'investissement, qui est de confier non aux personnes physiques mais à la personne morale la responsabilité de l'organisation et du respect des règles professionnelles. S'agissant des associations d'actionnaires, elle a indiqué que l'article L. 621-19 du code monétaire et financier leur permettait déjà de saisir l'AMF de faits dont elles étaient informées et qui leur paraissaient devoir être sanctionnés.

III. LA POSITION DE VOTRE COMMISSION DES FINANCES

Votre rapporteur général n'a pas d'observations particulières à formuler sur ces amendements de précision et approuve la rédaction proposée par l'Assemblée nationale.

Décision de la commission : votre commission vous propose d'adopter cet article sans modification.

¹ Cet anglicisme désigne la faculté, pour des salariés ou des fonctionnaires, de « donner l'alerte » ou de transmettre à une instance des faits jugés délictueux constatés, par exemple, sur le lieu de travail.

ARTICLE 2

Coordination

Commentaire : le présent article procède à une coordination au sein du code monétaire et financier, afin de tenir compte des dispositions de l'article premier relatives à la notification d'opérations suspectes.

Par coordination, cet article tend à insérer dans le second alinéa de l'article L. 532-18 du code monétaire et financier une référence aux articles L. 621-17-1 à L. 621-17-6 du même code, afin que les personnes physiques ou morales agréées à l'étranger et établies en France en libre prestation de services d'investissement, puissent être également soumises à l'obligation de déclaration d'opérations suspectes prévue par l'article premier du présent projet de loi.

En première lecture, le Sénat a adopté cet article sans modification.

Sur proposition de notre collègue député Richard Mallié, rapporteur au nom de la commission des finances, et avec l'avis favorable du gouvernement, l'Assemblée nationale a adopté un **amendement de coordination** avec la nouvelle numérotation des articles du code monétaire et financier proposés par l'article premier du présent projet de loi.

Décision de la commission : votre commission vous propose d'adopter cet article sans modification.

ARTICLE 3

Adaptation du régime de déclaration d'opérations sur titres effectuées par les dirigeants d'un émetteur et les personnes qui leur sont liées

Commentaire : le présent article a pour objet d'actualiser les dispositions de l'article L. 621-18-2 du code monétaire et financier, issu de la loi de sécurité financière du 1^{er} août 2003 et relatif à l'obligation de déclaration des opérations effectuées par les dirigeants d'un émetteur, et les personnes qui leur sont liées, sur les titres de cet émetteur.

I. LE VOTE DU SÉNAT

Conformément aux dispositions de l'article 6 de la directive cadre « abus de marché » du 28 janvier 2003 et des articles premier et 6 de la directive d'application 2004/72/CE du 29 avril 2004, précitées, le présent article modifie l'article L. 621-18-2 du code monétaire et financier, qui avait été introduit par l'article 122 de la loi n° 2003-706 du 1^{er} août 2003 de sécurité financière, afin d'étendre les champs *rationae personae* et *rationae materiae* de l'obligation de déclaration à l'AMF des opérations effectuées sur les titres d'un émetteur coté. **Cette obligation vise ainsi également les instruments financiers liés aux titres de l'émetteur, et concerne trois catégories de personnes ayant réalisé ces opérations :**

- les membres des organes sociaux de l'émetteur ;
- toute autre personne exerçant un pouvoir de décision sur l'évolution et la stratégie de l'émetteur et disposant d'un accès régulier à des informations privilégiées concernant directement ou indirectement cet émetteur ;
- et les personnes ayant « *des liens personnels étroits* » avec les personnes sus-mentionnées, notion précisée par un communiqué de l'AMF du 27 décembre 2004 et par un futur décret en Conseil d'Etat.

Le présent article tend également à **alléger la responsabilité de l'émetteur** au regard de la collecte des informations portant sur les transactions qui font l'objet de la notification à l'AMF.

Lors de l'examen en première lecture du présent projet de loi, votre rapporteur général avait proposé un **amendement** de réécriture de l'article L. 621-18-2 du code monétaire et financier, comportant les trois dispositions suivantes :

- **il faisait peser sur les seules personnes physiques l'obligation de déclaration et de transmission à l'AMF des transactions** qu'elles réalisent sur les titres d'une personne faisant appel public à l'épargne à laquelle elles sont liées. L'émetteur ne devait donc plus être soumis à l'obligation de centralisation et de communication à l'AMF de ces transactions. L'amendement prévoyait également que **les déclarants adressent une copie de leur déclaration à l'émetteur, et que l'AMF assure la publicité des déclarations qui lui sont transmises** ;

- il tendait à réorganiser d'une manière plus lisible le deuxième alinéa de l'article L. 621-18-2 précité, afin de **bien distinguer les trois catégories** de personnes physiques sur lesquelles pèse l'obligation de déclaration des transactions, c'est-à-dire les dirigeants sociaux, les responsables de haut niveau exerçant un pouvoir décisionnel et disposant d'un accès régulier à des informations privilégiées sur l'émetteur, et les personnes entretenant des liens personnels étroits avec les précédentes ;

- il précisait enfin que l'information privilégiée détenue par les personnes soumises à l'obligation de déclaration concerne « **directement ou indirectement** » l'émetteur, conformément à la rédaction du point 1 de l'article premier de la directive 2004/72/CE du 29 avril 2004.

Lors des débats en séance, votre rapporteur général avait souhaité obtenir des précisions sur la responsabilité éventuelle encourue par les émetteurs lors de l'acte de transmission à l'AMF des informations qu'ils reçoivent des déclarants personnes physiques, considérant en particulier les dispositions communautaires, qui font peser l'obligation de déclaration sur ces personnes physiques.

M. Thierry Breton, ministre de l'économie, des finances et de l'industrie, avait alors précisé que **le responsable était bien le déclarant, mais qu'il semblait préférable au gouvernement que la transmission de l'information ne fut pas effectuée directement à l'AMF, mais via l'émetteur**. Votre rapporteur général avait alors indiqué que cette démarche devait être comprise comme **attribuant aux émetteurs une tâche purement matérielle de recensement, sans contrôle sur les déclarations** et n'affectant pas l'intégrité de l'information issue des personnes physiques elles-mêmes.

Le Sénat avait dès lors adopté une version rectifiée de cet amendement, maintenant la disposition du projet de loi initial relative à la transmission des informations *via* l'émetteur, tout en conservant les autres dispositions de clarification prévues dans l'amendement.

II. LES MODIFICATIONS ADOPTÉES PAR L'ASSEMBLÉE NATIONALE

A l'initiative de notre collègue député Richard Mallié, rapporteur au nom de la commission des finances, et avec l'avis défavorable du gouvernement, **l'Assemblée nationale a adopté un amendement tendant à rétablir la proposition initiale du Sénat**, relative à la transmission des déclarations à l'AMF, directement par les personnes physiques elles-mêmes et non *via* les émetteurs.

Notre collègue député Richard Mallié a en effet considéré que cette déclaration directe auprès de l'AMF, avec copie à l'émetteur (afin que l'entreprise sache bien que des cadres dirigeants ont vendu ou acheté des titres), constituait un réel facteur de simplification et permettait de lever certaines interrogations portant sur le délai de cinq jours **comme d'éviter que la responsabilité de la transmission ne soit *in fine* reportée sur l'émetteur**, ce qui serait contraire à l'esprit du dispositif.

Mme Christine Lagarde, ministre délégué au commerce extérieur, a néanmoins estimé que le système actuel de déclaration *via* l'émetteur fonctionnait et répondait à un souci de **pragmatisme**¹. Elle a également précisé que l'émetteur ne pouvait être ni tenu pour responsable ni sanctionné s'il n'avait pas effectué des déclarations pour lesquelles il n'aurait pas été informé dans les temps.

III. LA POSITION DE VOTRE COMMISSION DES FINANCES

Votre rapporteur général **approuve les dispositions adoptées par l'Assemblée nationale**, qui correspondent à la conception qu'il avait initialement souhaité faire prévaloir. La transmission directe par les personnes physiques permet en effet de **lever toute éventuelle ambiguïté sur la responsabilité des émetteurs**, et constitue un facteur de simplification des procédures.

Décision de la commission : votre commission vous propose d'adopter cet article sans modification.

¹ La ministre déléguée a ainsi déclaré :

« Le rôle central joué par l'émetteur permet de limiter les échanges entre de multiples déclarants et l'AMF. Contrairement à la plupart des personnes physiques, les émetteurs ont mis en place des canaux permettant de transmettre à l'AMF toutes sortes d'informations légales. Ce texte, rappelons-le, ne s'applique qu'à des sociétés cotées, qui sont par conséquent équipées pour s'acquitter de leurs obligations à l'égard de l'AMF, même si toutes n'ont pas de « déontologue ». C'est pourquoi, dans la pratique, le délai de communication de cinq jours prévu par la directive pourra être respecté ».

ARTICLE 4

Etablissement d'une liste d'initiés par les émetteurs et certains tiers

Commentaire : le présent article complète le code monétaire et financier pour créer une obligation d'établissement d'une liste d'initiés par les émetteurs et les tiers entretenant des relations professionnelles avec ces derniers.

I. LE VOTE DU SÉNAT

En application de l'article 6 de la directive cadre « abus de marché » du 28 janvier 2003 et de l'article 5 de la directive d'application 2004/72/CE du 29 avril 2004, précitées, le présent article impose l'établissement, l'actualisation et la transmission à l'AMF d'une liste d'initiés, c'est-à-dire des personnes travaillant au sein d'un émetteur coté et des tiers entretenant des relations professionnelles avec ce dernier, **qui ont accès à des informations privilégiées concernant directement ou indirectement cet émetteur**. Cette obligation doit être remplie non seulement par les émetteurs, mais encore par les tiers précités tels que les avocats ou banques conseillant l'entreprise, dans le cadre d'un système décentralisé de déclaration incluant ainsi l'ensemble des collaborateurs et consultants directs ou indirects des émetteurs.

Elle ne s'impose pas, en revanche, aux analystes et journalistes financiers comme aux collaborateurs des agences de notation, dans la mesure où ils ne sont pas réputés disposer d'informations privilégiées sur l'émetteur.

Sur proposition de votre rapporteur général, et avec l'avis favorable du gouvernement, le Sénat a adopté un amendement tendant à préciser que les informations privilégiées auxquelles ont accès les personnes inscrites sur la liste d'initiés concernent « *directement ou indirectement* » l'émetteur, conformément à la rédaction du point 1 de l'article 5 de la directive 2004/72/CE précitée.

II. LES MODIFICATIONS ADOPTÉES PAR L'ASSEMBLÉE NATIONALE

A l'initiative de notre collègue député Richard Mallié, rapporteur au nom de la commission des finances, et avec l'avis favorable du gouvernement,

l'Assemblée nationale a confirmé la modification proposée par le Sénat et adopté un amendement rédactionnel, analogue à l'un de ceux adoptés à l'article premier, substituant les termes « *aux négociations* » sur un marché réglementé aux termes « *à la négociation* ».

Notre collègue député Richard Mallié a **retiré un amendement**, auquel le gouvernement était défavorable, prévoyant que le champ de pouvoir de sanction de l'AMF, défini par l'article L. 621-15 du code monétaire et financier, inclue explicitement la bonne tenue des listes d'initiés par les émetteurs et certains tiers. Mme Christine Lagarde, ministre délégué au commerce extérieur, a précisé que l'article 10 du projet de loi pour la confiance et la modernisation de l'économie, tel que modifié par l'Assemblée nationale, aménageait cet article afin d'inclure sans ambiguïté dans le champ du pouvoir de sanction de l'AMF l'ensemble des obligations créées en vue de prévenir les opérations d'initiés, la fausse information ou les manipulations de cours. Cet article a été adopté conforme par le Sénat, lors de l'examen de ce projet de loi les 4 et 5 juillet 2005.

III. LA POSITION DE VOTRE COMMISSION DES FINANCES

Votre rapporteur général approuve la rédaction adoptée par l'Assemblée nationale pour le présent article.

Décision de la commission : votre commission vous propose d'adopter cet article sans modification.

ARTICLE 5

Transposition par ordonnance de la directive 2004/39/CE relative aux marchés d'instruments financiers

Commentaire : le présent article a pour objet d'habiliter le gouvernement à transposer par ordonnance la directive 2004/39/CE concernant les marchés d'instruments financiers. Cette directive tend en particulier à consolider l'harmonisation du cadre juridique des services et entreprises d'investissement, et consacre l'existence de modes de négociation des ordres autres que ceux transitant par les marchés réglementés.

I. LE VOTE DU SÉNAT

Le présent article propose d'habiliter le gouvernement à prendre les mesures techniques de transposition de la directive 2004/39/CE du 21 avril 2004 concernant les marchés d'instruments financiers, dite « directive MIF », dont l'échéance de transposition a été reportée de six mois, au 31 octobre 2006. Cette transposition devra tenir compte des dispositions d'application, encore en cours d'élaboration, précisées par les niveaux 2 et 3 du « processus Lamfalussy ».

Rappelons que cette directive, qui a donné lieu à d'âpres négociations entre les tenants du marché régi par les prix (configuration essentiellement anglo-saxonne) ou par les ordres, constitue la pièce maîtresse du Plan d'action pour les services financiers mis en œuvre par la Commission européenne entre 2000 et 2004, car elle **exerce un impact majeur sur la conception des marchés financiers, en ce qu'elle consacre l'existence de trois modes distincts d'exécution des ordres** : sur un marché réglementé, sur un système multilatéral de négociation non réglementé, ou directement par un prestataire de services d'investissement dans le cadre d'un système bilatéral internalisé.

En outre, la directive rénove et complète la réglementation afférente aux services d'investissement, dont elle propose une nouvelle définition, et précise les règles de conduite des entreprises d'investissement, en permettant notamment de mieux proportionner leurs obligations selon la nature professionnelle ou non du client, point qui avait été mal pris en compte par la directive sur les services d'investissement du 10 mai 1993.

Sur proposition de votre rapporteur général, et avec l'avis favorable du gouvernement, le Sénat a adopté un amendement de réécriture du présent article, afin d'y intégrer **deux dispositions** :

- l'insertion d'un I tendant à proposer l'abrogation des articles L. 421-12 et L. 421-13 du code monétaire et financier, **relatifs à la centralisation des ordres sur les marchés réglementés**. Le Sénat a en effet jugé nécessaire que cette conséquence majeure de la directive MIF sur l'organisation de nos marchés financiers puisse figurer explicitement dans le présent projet de loi, plutôt que dans l'ordonnance de transposition, et suscite ainsi un débat parlementaire cohérent avec les enjeux de la transposition. Par coordination, il a également été proposé que cette abrogation prenne effet au même moment que les autres mesures législatives et réglementaires de transposition, soit à compter de la date d'entrée en vigueur de l'ordonnance ;

- un encadrement plus précis du champ de l'habilitation à transposer la directive MIF, afin de renforcer les garanties de prévention de certains risques inhérents au nouveau cadre des marchés. Le Sénat a ainsi adopté une formulation disposant que *« dans ce cadre, (le gouvernement) veille plus particulièrement à définir les principes et modalités garantissant la meilleure exécution possible des ordres et la fluidité de leur circulation entre les infrastructures de marché, la prévention des conflits d'intérêt au sein des prestataires de services d'investissement, et une définition équitable des dérogations accordées à la transparence des négociations »*.

II. LES MODIFICATIONS ADOPTÉES PAR L'ASSEMBLÉE NATIONALE

A l'initiative de notre collègue député Richard Mallié, rapporteur au nom de la commission des finances, et avec l'avis favorable du gouvernement, **l'Assemblée nationale a confirmé la rédaction proposée par le Sénat et adopté un amendement de coordination**, prévoyant l'abrogation du 3° du VII de l'article L. 621-7 du code monétaire et financier, relatif au champ d'application du règlement général de l'AMF, qui fait référence aux conditions de dérogation à l'obligation de centralisation des ordres prévue à l'article L. 421-12 précité.

III. LA POSITION DE VOTRE COMMISSION DES FINANCES

Votre rapporteur général n'a pas d'observations particulières à formuler sur cet amendement et approuve la rédaction proposée par l'Assemblée nationale.

Décision de la commission : votre commission vous propose d'adopter cet article sans modification.

EXAMEN EN COMMISSION

Réunie le **mercredi 6 juillet 2005**, sous la **présidence de M. Jean Arthuis, président**, la commission a procédé à l'examen, en deuxième lecture, sur le rapport de **M. Philippe Marini, rapporteur général**, du projet de loi n° 267 (2004-2005) portant diverses dispositions d'adaptation au droit communautaire dans le domaine des marchés financiers.

Après un exposé liminaire de **M. Philippe Marini, rapporteur général**, rappelant les principales dispositions de ce texte et les apports du Sénat en première lecture, elle a adopté **conforme** ce projet de loi, dans sa rédaction telle qu'adoptée par l'Assemblée nationale en première lecture.

TABLEAU COMPARATIF

Texte en vigueur	Texte du projet de loi	Texte adopté par le Sénat en première lecture	Texte adopté par l'Assemblée nationale en première lecture	Propositions de la Commission
	<p style="text-align: center;">Article 1^{er}</p> <p>I. - A la section 4 du chapitre I^{er} du titre II du livre VI du code monétaire et financier, la sous-section 5 devient la sous-section 6.</p> <p>II. - Après l'article L. 621-17 du même code, il est ajouté une sous-section 5 ainsi rédigée :</p> <p style="text-align: center;">« Sous-section 5</p> <p style="text-align: center;"><i>« Déclaration d'opérations suspectes</i></p> <p>« Art. L. 621-17-1. - Les établissements de crédit, les entreprises d'investissement et les personnes mentionnées à l'article L. 421-8 sont tenus de déclarer sans délai à l'Autorité des marchés financiers toute opération sur des instruments financiers admis à la négociation sur un marché réglementé, effectuée pour compte propre ou pour compte de tiers, dont</p>	<p style="text-align: center;">Article 1^{er}</p> <p>I. - La sous-section 5 de la section 4 du chapitre unique du titre II du livre VI du code monétaire et financier devient la sous-section 6.</p> <p>II. - Après... ...il est <i>rétabli</i> une sous-section 5 ainsi rédigée :</p> <p>Alinéa sans modification.</p> <p>Alinéa sans modification.</p>	<p style="text-align: center;">Article 1^{er}</p> <p>I. - Sans modification.</p> <p>Alinéa sans modification.</p> <p>Alinéa sans modification.</p> <p>Alinéa sans modification.</p> <p>« Art. L. 621-17-2. - Les établissements ...</p> <p>... admis <i>aux négociations</i> sur ...</p> <p>...d'admission <i>aux</i></p>	<p style="text-align: center;">Article 1^{er}</p> <p>Sans modification</p>

Texte en vigueur	Texte du projet de loi	Texte adopté par le Sénat en première lecture	Texte adopté par l'Assemblée nationale en première lecture	Propositions de la Commission
	<p>ils ont des raisons de suspecter qu'elle pourrait constituer une opération d'initié ou une manipulation de cours au sens des dispositions du règlement général de l'Autorité des marchés financiers.</p>	<p> négociation sur un tel marché a été présentée, effectuée pour compte propre ou pour compte de tiers, dont ils ont des raisons de suspecter qu'elle pourrait constituer une opération d'initié ou une manipulation de cours au sens des dispositions du règlement général de l'Autorité des marchés financiers.</p>	<p> négociations sur ...</p>	
	<p>« Art. L. 621-17-2. - Lorsque l'Autorité des marchés financiers transmet, conformément aux articles L. 621-15-1 et L. 621-20-1, certains faits ou informations au procureur de la République près le tribunal de grande instance de Paris, la déclaration prévue à l'article L. 621-17-1, dont le procureur de la République est avisé, ne figure pas au dossier de la procédure.</p>	<p>« Art. L. 621-17-2. - Sans modification.</p>	<p>« Art. L. 621-17-3. - Lorsque...</p>	
	<p>« Art. L. 621-17-3. - Le règlement général de l'Autorité des marchés financiers précise les conditions dans lesquelles est faite la déclaration prévue à l'article L. 621-17-1.</p>	<p>Alinéa sans modification.</p>	<p>...déclaration prévue à l'article L. 621-17-2, dont... ...procédure.</p>	
	<p>« La déclaration peut être</p>	<p>« La déclaration ...</p>	<p>« Art. L. 621-17-4. - Le règlement... L. 621-17-2. ...à l'article</p>	<p>Alinéa sans modification.</p>

Texte en vigueur	Texte du projet de loi	Texte adopté par le Sénat en première lecture	Texte adopté par l'Assemblée nationale en première lecture	Propositions de la Commission
	<p>écrite ou verbale. Dans ce dernier cas, l'Autorité des marchés financiers <i>peut</i> en demander une confirmation par écrit.</p>	<p>... financiers en demande une confirmation par écrit.</p>		
	<p>« La déclaration doit contenir :</p>	<p>Alinéa sans modification.</p>	<p>Alinéa sans modification.</p>	
	<p>« 1° Une description des opérations, en particulier du type d'ordre et du mode de négociation utilisés ;</p>	<p>« 1° Sans modification.</p>	<p>« 1° Sans modification.</p>	
	<p>« 2° Les raisons conduisant à soupçonner que les opérations déclarées constituent une opération d'initié ou une manipulation de cours ;</p>	<p>« 2° Sans modification.</p>	<p>« 2° Sans modification.</p>	
	<p>« 3° Les moyens d'identification des personnes pour le compte de qui les opérations ont été réalisées et de toute autre personne impliquée dans ces opérations ;</p>	<p>« 3° Sans modification.</p>	<p>« 3° Sans modification.</p>	
	<p>« 4° L'indication que les opérations ont été effectuées pour compte propre ou pour compte de tiers ;</p>	<p>« 4° Sans modification.</p>	<p>« 4° Sans modification.</p>	

Texte en vigueur	Texte du projet de loi	Texte adopté par le Sénat en première lecture	Texte adopté par l'Assemblée nationale en première lecture	Propositions de la Commission
	<p>« 5° Toute autre information pertinente concernant les opérations déclarées.</p> <p>« Lorsque certains de ces éléments ne sont pas disponibles au moment de la déclaration, celle-ci doit au moins indiquer les raisons mentionnées au 2°. Les informations complémentaires sont communiquées à l'Autorité des marchés financiers dès qu'elles deviennent disponibles.</p>	<p>« 5° Sans modification.</p> <p>Alinéa sans modification.</p>	<p>« 5° Sans modification.</p> <p>Alinéa sans modification.</p>	
	<p>« Art. L. 621-17-4. - Est puni des peines prévues à l'article 226-13 du code pénal le fait, pour les dirigeants ou les préposés des personnes mentionnées à l'article L. 621-17-1, de porter à la connaissance des personnes ou des parties liées aux personnes pour le compte desquelles les opérations déclarées ont été effectuées, l'existence de la déclaration ou de donner des informations sur les suites réservées à celle-ci.</p>	<p>« Art. L. 621-17-4. - Est puni des peines prévues à l'article 226-13 du code pénal le fait, pour les dirigeants ou les préposés des personnes mentionnées à l'article L. 621-17-1 2, de porter à la connaissance de quiconque, et en particulier des personnes ou des parties liées aux personnes pour le compte desquelles les opérations déclarées ont été effectuées, l'existence de la déclaration ou de donner des informations sur les suites réservées à celle-ci.</p>	<p>« Art. L. 621-17-5. - Est puni des peines</p> <p>à l'article L. 621-17-1 2 du présent code,</p> <p>... l'existence de la déclaration mentionnées au même article ou de...</p> <p>... suites réservées à celle-ci.</p>	
	<p>« Art. L. 621-17-5. - Sans préjudice de l'article 40 du code de</p>	<p>Alinéa sans modification.</p>	<p>« Art. L. 621-17-6. - Sans préjudice...</p>	

Texte en vigueur	Texte du projet de loi	Texte adopté par le Sénat en première lecture	Texte adopté par l'Assemblée nationale en première lecture	Propositions de la Commission
	<p>procédure pénale, des articles L. 621-15-1, L. 621-17-2, L. 621-20-1 et de l'exercice de ses pouvoirs par l'Autorité des marchés financiers, il est interdit à cette dernière, ainsi qu'à chacun de ses membres, experts nommés dans les commissions consultatives mentionnées au III de l'article L. 621-2, membres de son personnel et préposés, de révéler les informations recueillies en application de l'article L. 621-17-1. Si l'Autorité des marchés financiers utilise le concours des personnes mentionnées à l'article L. 621-9-2, cette interdiction s'applique également à ces personnes, ainsi qu'à leurs dirigeants et préposés.</p>		<p>...L. 621-15-1, L. 621-17-3, L. 621-20-1 du présent code et de ...</p>	
	<p>« Le fait pour un membre de l'Autorité des marchés financiers, un expert nommé dans les commissions consultatives mentionnées au III de l'article L. 621-2, un membre de son personnel ou un préposé, de révéler le contenu de la déclaration ou l'identité des personnes qu'elle concerne, est puni des peines prévues à l'article L. 642-1. Si l'Autorité des marchés financiers</p>		<p>...application de l'article L. 621-17-2. Si...</p> <p>...et préposés.</p> <p>Ainéa sans modification.</p>	

Texte en vigueur	Texte du projet de loi	Texte adopté par le Sénat en première lecture	Texte adopté par l'Assemblée nationale en première lecture	Propositions de la Commission
	<p>utilise le concours des personnes mentionnées à l'article L. 621-9-2, ces peines s'appliquent également à ces personnes, ainsi qu'à leurs dirigeants et préposés.</p>	<p>« Lorsque ...</p>	<p>Ainéa sans modification.</p>	
	<p>« Lorsque des opérations ayant fait l'objet de la déclaration relèvent de la compétence d'une autorité compétente d'un autre État membre de la Communauté européenne ou partie à l'accord sur l'Espace économique européen, l'Autorité des marchés financiers transmet sans délai la déclaration à cette dernière.</p>	<p>...cette autorité, ainsi que les éventuels compléments d'information fournis par le déclarant à la demande de cette dernière, dans les conditions prévues à l'article L. 621-21.</p>	<p>« Art. L. 621-17-7. - Concernant... ...à l'article L. 621-17-2, aucune...</p>	
	<p>« Art. L. 621-17-6. - Concernant les opérations ayant fait l'objet de la déclaration mentionnée à l'article L. 621-17-1, aucune poursuite fondée sur l'article 226-13 du code pénal ne peut être intentée contre les dirigeants et les préposés des personnes mentionnées à l'article L. 621-17-1 qui, de bonne</p>	<p>Ainéa sans modification.</p>	<p>l'article L. 621-17-2 qui... ...à</p>	

Texte en vigueur	Texte du projet de loi	Texte adopté par le Sénat en première lecture	Texte adopté par l'Assemblée nationale en première lecture	Propositions de la Commission
	<p>foi, ont effectué cette déclaration.</p> <p>« Aucune action en responsabilité civile ne peut être intentée contre une personne mentionnée à l'article L. 621-17-1, ses dirigeants ou ses préposés qui ont effectué de bonne foi cette déclaration.</p>	<p>Alinéa sans modification.</p>	<p>...déclaration.</p> <p>« Aucune...</p> <p>...à l'article L. 621-17-2, ses...</p> <p>...déclaration.</p> <p>« Sauf...</p>	
	<p>« Sauf concertation frauduleuse avec l'auteur de l'opération ayant fait l'objet de la déclaration, le déclarant est dégage de toute responsabilité : aucune poursuite pénale ne peut être engagée contre ses dirigeants ou ses préposés par application de l'article L. 465-1 et du premier alinéa de l'article L. 465-2 du code monétaire et financier et des articles 321-1 à 321-3 du code pénal, et aucune procédure de sanction administrative ne peut être engagée à leur rencontre pour des faits liés à une opération d'initié ou à une manipulation de cours.</p>	<p>« Sauf concertation frauduleuse avec l'auteur de l'opération ayant fait l'objet de la déclaration, le déclarant est dégage de toute responsabilité : aucune poursuite pénale ne peut être engagée contre ses dirigeants ou ses préposés par application de l'article L. 465-1 et du premier alinéa de l'article L. 465-2 et des articles 321-1 à 321-3 du code pénal, et aucune procédure de sanction administrative ne peut être engagée à leur rencontre pour des faits liés à une opération d'initié ou à une manipulation de cours.</p>	<p>l'article L. 465-2 du présent code et des articles 321-1 à 321-3... ... de</p>	

Texte en vigueur	Texte du projet de loi	Texte adopté par le Sénat en première lecture	Texte adopté par l'Assemblée nationale en première lecture	Propositions de la Commission
<p>Code monétaire et financier</p> <p>Article L. 532-18</p>	<p>« Les dispositions du présent article s'appliquent même si la preuve du caractère fautif ou délictueux des faits à l'origine de la déclaration n'est pas rapportée ou si ces faits font l'objet d'une décision de non-lieu ou de relaxe et n'ont donné lieu à aucune sanction de la part de l'Autorité des marchés financiers ou de l'autorité compétente mentionnée au troisième alinéa de l'article L. 621-17-5. »</p>	<p>Alinéa sans modification.</p>	<p>« Les dispositions...</p>	<p>Article 2</p>
<p>Dans la limite des services qu'elle est autorisée à fournir sur le territoire de son État d'origine, et en fonction de l'agrément qu'elle y a reçu, toute personne morale ou physique agréée pour fournir des services d'investissement peut, sans préjudice des dispositions des articles L. 511-21 à L. 511-28, sur le territoire de la France métropolitaine et des départements d'outre-mer, établir des succursales pour fournir des services d'investissement et des</p>	<p>Article 2</p>	<p>Article 2</p>	<p>Article 2</p>	<p>Article 2</p>
<p>Sans modification</p>	<p>Sans modification</p>	<p>Sans modification</p>	<p>Sans modification</p>	<p>Sans modification</p>

Texte en vigueur	Texte du projet de loi	Texte adopté par le Sénat en première lecture	Texte adopté par l'Assemblée nationale en première lecture	Propositions de la Commission
<p>services connexes, et intervenir en libre prestation de services dans des conditions fixées par le conseil des marchés financiers, notamment en ce qui concerne la protection des fonds des clients.</p>	<p>Au deuxième alinéa de l'article L. 532-18 du même code, après les mots : « L. 533-13 » sont ajoutés les mots : « , L. 621-17-1 à L. 621-17-6 ».</p>	<p>Au second alinéa de l'article L. 532-18 du même code, après la référence : « L. 533-13 », sont insérées les références : « L. 621-17-1 à L. 621-17-6 ».</p>	<p>Au second alinéa... ...sont insérées les références : « L. 621-17-2 à L. 621-17-7 ».</p>	
<p>Pour l'application des articles L. 213-3, L. 322-1 à L. 322-4, L. 421-6, L. 421-7, L. 421-8 à L. 421-11, L. 432-20, L. 431-7, L. 531-10, L. 533-3, L. 533-4, L. 533-6 à L. 533-11, L. 533-13 et L. 621-18-1, les personnes mentionnées à l'alinéa précédent sont assimilées à des prestataires de services d'investissement.</p>	<p>Article 3 L'article L. 621-18-2 du même code est ainsi modifié :</p>	<p>Article 3 L'article... ...ainsi rédigé :</p>	<p>Article 3 Alinéa sans modification.</p>	<p>Article 3</p>
<p>Article L. 621-18-2</p>	<p>« 1° Au premier alinéa les mots : « sur ces titres au moyen d'instruments financiers à terme » sont remplacés par les mots : « sur des instruments financiers qui leur sont liés » ;</p>	<p>« Art. L. 621-18-2 – Toute personne faisant appel à l'épargne publique à l'Autorité des marchés financiers et rend publics dans un délai déterminé par un décret en Conseil d'État les acquisitions, cessions, souscriptions ou échanges de leurs titres ainsi que</p>	<p>« Art. L. 621-18-2 – Sont communiqués par les personnes mentionnées aux a à c à l'Autorité des marchés financiers, et rendus publics par cette dernière dans le délai déterminé par son règlement général, les acquisitions, cessions, souscriptions ou échanges de titres</p>	<p>Sans modification</p>

Texte en vigueur	Texte du projet de loi	Texte adopté par le Sénat en première lecture	Texte adopté par l'Assemblée nationale en première lecture	Propositions de la Commission
<p>transactions opérées sur ces titres au moyen d'instruments financiers à terme, réalisés par :</p>		<p>les transactions opérées sur des instruments financiers qui leur sont liés, réalisés par :</p>	<p><i>d'une personne faisant appel public à l'épargne ainsi que les transactions opérées sur des instruments financiers qui leur sont liées, lorsque ces opérations sont réalisés par :</i></p>	
<p>a) Les membres du conseil d'administration, du directoire, du conseil de surveillance, le directeur général, le directeur général unique, le directeur général délégué ou le gérant de cette personne ;</p>	<p>« 2° Au deuxième alinéa les mots : « ou le gérant de cette personne » sont remplacés par les dispositions suivantes : « , le gérant ou tout autre personne qui, dans les conditions définies par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers, a, d'une part, au sein de l'émetteur, le pouvoir de prendre des décisions de gestion concernant son évolution et sa stratégie, et a, d'autre part, un accès régulier à des informations privilégiées concernant cet émetteur ; »</p>	<p>« a) Les membres du conseil d'administration, du directoire, du conseil de surveillance, le directeur général, le directeur général unique, le directeur général délégué ou le gérant de cette personne ;</p>	<p>Alinéa sans modification.</p>	
		<p>« b) Toute autre personne qui, dans les conditions définies par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers a, d'une part, au sein de l'émetteur, le pouvoir de prendre des décisions de gestion concernant son évolution et sa stratégie, et a, d'autre part, un accès régulier à des informations privilégiées concernant directement</p>	<p>Alinéa sans modification.</p>	

Texte en vigueur	Texte du projet de loi	Texte adopté par le Sénat en première lecture	Texte adopté par l'Assemblée nationale en première lecture	Propositions de la Commission
<p>b) Des personnes ayant, dans des conditions définies par décret en Conseil d'État, des liens personnels étroits avec l'un de ceux qui sont mentionnés ci-dessus.</p>	<p>Le dernier alinéa est remplacé par les dispositions suivantes :</p>	<p>ou indirectement cet émetteur ;</p> <p>« c) Des personnes ayant, dans des conditions définies par décret en Conseil d'État, des liens personnels étroits avec les personnes mentionnées aux a et b.</p>	<p>Alinéa sans modification.</p>	
<p>Les modalités et conditions de la communication et de la publication prévues ci-dessus sont fixées par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers.</p>	<p>« 3° Les personnes mentionnées aux a et b sont tenues de communiquer à la personne mentionnée au premier alinéa les informations permettant à cette dernière de remplir les obligations de communication définies à ce même alinéa. Un décret en Conseil d'Etat définit les modalités de cette communication ainsi que les conditions dans lesquelles l'assemblée générale est informée des opérations mentionnées à cet article. »</p>	<p>« Les personnes mentionnées aux a à c sont tenues de communiquer à la personne mentionnée au premier alinéa les informations permettant à cette dernière de remplir les obligations de communication définies à ce même alinéa. Un décret en Conseil d'Etat définit les modalités de la communication ainsi que les conditions dans lesquelles l'assemblée générale est informée des opérations mentionnées au présent article. »</p>	<p>« Les personnes mentionnées aux a à c sont tenues de communiquer à l'émetteur, lors de la communication à l'Autorité des marchés financiers prévue au premier alinéa, une copie de cette communication. Le règlement général de l'Autorité des marchés financiers définit les modalités de la communication à celle-ci ainsi que les conditions dans lesquelles l'assemblée générale des actionnaires est informée des opérations mentionnées au présent article. »</p>	
<p>Un décret en Conseil d'État détermine les conditions dans lesquelles l'assemblée générale est informée de ces opérations.</p>	<p>« Les personnes mentionnées aux a et b sont tenues de communiquer à la personne mentionnée au premier alinéa les informations permettant à cette dernière de remplir les obligations de communication définies à ce même alinéa. Un décret en Conseil d'Etat définit les modalités de cette communication ainsi que les conditions dans lesquelles l'assemblée générale est informée des opérations mentionnées à cet article. »</p>	<p>« Les personnes mentionnées aux a à c sont tenues de communiquer à l'émetteur, lors de la communication à l'Autorité des marchés financiers prévue au premier alinéa, une copie de cette communication. Le règlement général de l'Autorité des marchés financiers définit les modalités de la communication à celle-ci ainsi que les conditions dans lesquelles l'assemblée générale des actionnaires est informée des opérations mentionnées au présent article. »</p>	<p>« Les personnes mentionnées aux a à c sont tenues de communiquer à l'émetteur, lors de la communication à l'Autorité des marchés financiers prévue au premier alinéa, une copie de cette communication. Le règlement général de l'Autorité des marchés financiers définit les modalités de la communication à celle-ci ainsi que les conditions dans lesquelles l'assemblée générale des actionnaires est informée des opérations mentionnées au présent article. »</p>	

Texte en vigueur	Texte du projet de loi	Texte adopté par le Sénat en première lecture	Texte adopté par l'Assemblée nationale en première lecture	Propositions de la Commission
	<p align="center">Article 4</p> <p>Au même code, il est créé un article L. 621-18-4 ainsi rédigé :</p> <p>« Art. L. 621-18-4. - Tout émetteur dont les instruments financiers sont admis aux négociations sur un marché réglementé établit, met à jour et tient à la disposition de l'Autorité des marchés financiers, dans les conditions prévues par le règlement général de cette dernière, une liste des personnes travaillant en son sein et ayant accès aux informations privilégiées concernant cet émetteur ainsi que des tiers ayant accès à ces informations dans le cadre de leurs relations professionnelles avec ce dernier.</p>	<p align="center">Article 4</p> <p>Après l'article L. 621-18-3 du même code, il est inséré un article L. 621-18-4 ainsi rédigé :</p> <p>« Art. L. 621-18-4. - Tout émetteur dont les instruments financiers sont admis aux négociations sur un marché réglementé, ou pour lesquels une demande d'admission à la négociation sur un tel marché a été présentée, établit, met à jour et tient à la disposition de l'Autorité des marchés financiers, dans les conditions prévues par le règlement général de cette dernière, une liste des personnes travaillant en son sein et ayant accès aux informations privilégiées concernant directement ou indirectement cet émetteur ainsi que des tiers ayant accès à ces informations dans le cadre de leurs relations professionnelles avec ce dernier.</p>	<p align="center">Article 4</p> <p>Alinéa sans modification.</p> <p>« Art. L. 621-18-4. - Tout émetteur ...</p> <p>... d'admission aux négociations sur un tel marché ...</p>	<p align="center">Article 4</p> <p align="center">Sans modification</p>
	<p>« Dans les mêmes conditions, ces tiers établissent, mettent à jour et</p>	<p align="center">« Dans les...</p>	<p>Alinéa sans modification.</p>	

Texte en vigueur	Texte du projet de loi	Texte adopté par le Sénat en première lecture	Texte adopté par l'Assemblée nationale en première lecture	Propositions de la Commission
<p>Article L. 421-12</p> <p>Les transactions sur un instrument financier admis aux négociations sur un marché réglementé, réalisées au profit d'un investisseur résidant habituellement ou établi en France, par un prestataire de services d'investissement agréé ou exerçant en France par voie de libre prestation de services ou de libre établissement, sont nulles si elles ne sont pas effectuées sur un marché réglementé d'un Etat partie à l'accord sur l'Espace économique européen.</p> <p>Par dérogation aux dispositions de l'alinéa précédent, les transactions qui y sont mentionnées peuvent être effectuées en dehors d'un marché</p>	<p>tiennent à la disposition de l'Autorité des marchés financiers une liste des personnes travaillant en leur sein et ayant accès aux informations privilégiées concernant l'émetteur, ainsi que des tiers ayant accès aux mêmes informations dans le cadre de leurs relations professionnelles avec eux. »</p>	<p>...concernant <i>directement</i> ou <i>indirectement</i> l'émetteur,...</p> <p>... eux. »</p>	<p>Article 5</p> <p>I. – Les articles L. 421-12 et L. 421-13 du même code sont abrogés.</p>	<p>Article 5</p> <p>I. – Les articles L. 421-12 et L. 421-13 et le 3° du VII de l'article L. 621-7 du même code sont abrogés.</p> <p>Sans modification</p>

Texte en vigueur	Texte du projet de loi	Texte adopté par le Sénat en première lecture	Texte adopté par l'Assemblée nationale en première lecture	Propositions de la Commission
<p>réglementé si la demande en est faite par des investisseurs résidant habituellement ou établis sur le territoire français et si la transaction remplit les conditions définies par le règlement général du conseil des marchés financiers concernant son volume, le statut de l'investisseur, la nature de l'instrument financier négocié et l'information du marché réglementé sur lequel cet instrument est admis. Cette dérogation est accordée de plein droit pour toutes les transactions qui, incluses dans une convention autre qu'une vente pure et simple, en constituent un élément nécessaire.</p>				
<p>Article L. 421-13</p> <p>Les transactions sur instruments financiers faisant l'objet d'une offre publique ne peuvent être réalisées que sur un marché réglementé d'un État partie à l'accord sur l'Espace économique européen ou sur un marché reconnu en application de l'article L. 423-1, sur lequel ces instruments financiers sont admis aux négociations. Sans préjudice de la sanction prévue à</p>				

Texte en vigueur	Texte du projet de loi	Texte adopté par le Sénat en première lecture	Texte adopté par l'Assemblée nationale en première lecture	Propositions de la Commission
<p>l'article L. 421-12, les détenteurs d'instruments financiers acquis en violation des dispositions précédentes sont privés du droit de vote pour toute assemblée d'actionnaires qui se tiendrait avant l'expiration d'un délai de deux ans suivant la date de l'acquisition.</p>				
<p>Article L. 621-7</p>				
<p>Le règlement général de l'Autorité des marchés financiers détermine notamment :</p>				
<p>.....</p>				
<p>VII. - Concernant les marchés réglementés d'instruments financiers :</p>				
<p>.....</p>				
<p>3° Les conditions de dérogation à l'obligation prévue à l'article L. 421-12 ;</p>				
<p>.....</p>	<p>Le Gouvernement est autorisé à prendre par ordonnance, dans les conditions prévues à l'article 38 de la Constitution, les mesures nécessaires pour transposer la directive</p>	<p>II. - Le Gouvernement ...</p>	<p>II.- Sans modification.</p>	

Texte en vigueur	Texte du projet de loi	Texte adopté par le Sénat en première lecture	Texte adopté par l'Assemblée nationale en première lecture	Propositions de la Commission
	<p>2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004 concernant les marchés <i>d'instruments</i> financiers, et notamment celles tendant à la protection des investisseurs, par le renforcement de la transparence et de l'intégrité des marchés <i>d'instruments</i> financiers.</p>	<p>...marchés financiers, et notamment...</p>		
		<p>... marchés financiers. <i>Dans ce cadre, il veille plus particulièrement à définir les principes et modalités garantissant la meilleure exécution possible des ordres et la fluidité de leur circulation entre les infrastructures de marché, la prévention des conflits d'intérêt au sein des prestataires de services d'investissement, et une définition équitable des dérogations accordées à la transparence des négociations.</i></p>		
	<p>Cette ordonnance est prise dans un délai de dix-huit mois à compter de la publication de la présente loi. Un projet de loi de ratification est déposé devant le Parlement dans un délai de trois mois à compter de la publication de cette ordonnance.</p>	<p>Alinéa sans modification.</p>		

Texte en vigueur	Texte du projet de loi	Texte adopté par le Sénat en première lecture	Texte adopté par l'Assemblée nationale en première lecture	Propositions de la Commission
.....	III. - Les dispositions du I sont applicables à la date d'entrée en vigueur de l'ordonnance mentionnée au II.	III.- Sans modification.