

## REMETTRE LA MORALE ET LE DROIT AU CŒUR DU SYSTÈME FINANCIER

MICHEL BARNIER\*

Pour sortir l'économie européenne de la série de crises que nous traversons depuis 2008, l'Union européenne et les États membres agissent sur tous les fronts : aide à la Grèce, stabilisation des finances publiques, recapitalisation des banques, renforcement de la gouvernance économique européenne, principe d'un « pacte budgétaire » adopté au Conseil européen des 8 et 9 décembre 2011, sans oublier les mesures de croissance, notamment à travers l'Acte pour le marché unique adopté en avril 2011.

Tous ces leviers sont indispensables pour apporter des réponses aux différentes facettes de la crise telle qu'elle s'est développée depuis quatre ans. Mais ils ne sont pas pour autant suffisants. N'oublions pas où la crise a commencé ! Si nous ne prenons pas de solides mesures de régulation du secteur financier, tous nos efforts risquent de reposer sur des fondations peu sûres.

C'est pour éviter cela que la Commission européenne met en œuvre avec détermination son agenda de régulation financière. Au début de 2012, nous aurons mis sur la table l'intégralité des mesures décidées au G20 pour répondre à la crise. Notre agenda est désormais bien connu. Il comprend une trentaine de textes qui s'articulent autour de quelques grandes lignes de force :

- *améliorer la surveillance des risques*, avec la mise en place des autorités européennes de supervision des banques, des marchés financiers et des assurances et pensions, qui sont opérationnelles depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2011. Ces trois autorités permettront de mieux coordonner l'action des autorités nationales, d'améliorer l'anticipation des risques et de disposer des moyens d'action et de sanction nécessaires au niveau européen. Sur le plan macroéconomique, un

---

\* Membre de la Commission européenne chargé du Marché intérieur et des Services.

nouveau Conseil européen du risque systémique est chargé de veiller à ce que les risques soient décelés suffisamment tôt et d'alerter les superviseurs ou les États membres en cas de danger, tels que l'apparition de bulles spéculatives ou une concentration excessive dans le secteur financier ;

- *accroître la transparence de tous les acteurs financiers*, y compris les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs, comme les *hedge funds*, qui devront fournir des données nécessaires pour permettre aux autorités de surveillance de détecter les risques potentiels. Nous avons aussi adopté le 15 novembre 2011 une proposition sur les agences de notation qui ont commis de graves erreurs d'appréciation dans le passé (notamment en surnotant des actifs particulièrement risqués). Notre proposition réduit la dépendance excessive des banques, des gestionnaires de fonds et des assurances à l'égard de ces agences. Elle contraint aussi ces dernières à plus de transparence, en particulier dans l'élaboration de leurs jugements sur les dettes souveraines. Enfin, nous augmenterons la concurrence entre les agences, notamment en contraignant les émetteurs à changer d'agence tous les trois ans ;

- *mettre de la lumière sur l'ensemble des techniques et des instruments financiers*, comme les ventes à découvert – qui consistent à vendre un titre que l'on ne possède pas dans l'intention de le racheter plus tard à un meilleur prix – ou les contrats d'échange sur risque de crédit (*credit default swaps* – CDS) qui ont joué un rôle important dans la volatilité des marchés de l'été 2011 ;

- *restaurer la confiance dans le secteur financier en améliorant sa stabilité* : depuis 2008, les aides et les garanties accordées par les États au secteur financier se sont élevées à 4 600 Md€. Il n'est pas anormal que les contribuables attendent en retour des gestes du secteur financier. Des mesures d'équité, comme l'encadrement des bonus et le projet de taxe sur les transactions financières, participent de cette logique. Mais les citoyens s'attendent aussi à être protégés à l'avenir des risques d'une nouvelle crise bancaire. Les nouvelles règles prudentielles que nous avons proposées pour mettre en œuvre l'accord de Bâle III devraient renforcer la stabilité du secteur. C'est également l'objectif du cadre européen pour la prévention et la gestion des crises bancaires, en cours de finalisation, et qui vise aussi à permettre aux banques de supporter à l'avenir une crise importante sans avoir recours à l'argent public ;

- *protéger les consommateurs*, enfin, à travers l'augmentation du montant des dépôts garantis (jusqu'à 100 000 euros) et l'amélioration des systèmes d'indemnisation des investisseurs. Nous avons aussi proposé des mesures sur les pratiques loyales en matière de crédits hypothécaires, qui permettront de réduire le risque de bulles immobilières et d'éviter que les consommateurs ne prennent des engagements hypothécaires trop lourds. Enfin, notre recommandation sur l'inclusion financière prévoit l'accès de tous à des services bancaires de base. Aujourd'hui, 30 millions d'Européens de plus de dix-huit ans n'ont pas de compte en banque, dont 6 à 7 millions à la suite d'un refus des banques. Cela n'est pas acceptable !

En réalité, toutes les mesures que nous proposons concourent à une même finalité : remettre de la morale au cœur du secteur financier.

Un système financier qui ne soit pas déconnecté de l'économie réelle ; une priorité accordée au financement des projets des particuliers et des entreprises, notamment les PME ; des contribuables qui n'ont pas à payer les conséquences de comportements trop risqués des banques ; des consommateurs qui peuvent déposer leur argent ou investir sans craindre de perdre leurs économies. Tout cela relève de la morale.

Mais toutes les règles morales n'ont pas la même valeur juridique. Cette année, le *Rapport moral sur l'argent dans le monde* se concentre sur une catégorie bien précise de règles : celles qui sont passibles de sanctions judiciaires. Sur ce sujet des fraudes et des délits commis dans le domaine de la finance, je voudrais revenir sur trois leviers d'action européens : les mesures contre les opérations d'initiés et les manipulations de marché, la lutte antiblanchiment et la transparence des paiements dans le domaine des industries extractives.

## LES MESURES CONTRE LES OPÉRATIONS D'INITIÉS ET LES MANIPULATIONS DE MARCHÉ

En ces temps de volatilité des marchés et de manque de confiance des investisseurs, l'intégrité et la transparence des marchés financiers sont plus importantes que jamais. En Europe, cette intégrité repose depuis 2003 sur les règles claires et efficaces de la directive sur les opérations d'initiés et les manipulations de marché (abus de marché) (connue sous son acronyme anglais : MAD – *Market Abuse Directive*) qui interdit les opérations d'initiés (lorsqu'une personne négocie des instruments financiers alors qu'elle détient à leur sujet des informations privilégiées susceptibles d'en influencer le cours) et les manipulations de marché (manipulation artificielle du cours d'instruments financiers par des pratiques telles que la diffusion d'informations erronées ou de rumeurs et la réalisation d'opérations portant sur des instruments qui y sont liés).

Cela dit, depuis l'adoption de la directive MAD, le monde de la finance a évolué. À l'époque, les transactions concernaient essentiellement des actions négociées sur des Bourses traditionnelles. Depuis lors, des changements profonds ont eu lieu sur les marchés, comme l'émergence de nouvelles plates-formes électroniques de négociation, la croissance des marchés de dérivés négociés de gré à gré et le développement de nouvelles technologies comme le *trading* à haute fréquence. De plus, cette directive a été mise en œuvre d'une manière très différente par les États membres, notamment en ce qui concerne les sanctions.

Ces évolutions se sont accompagnées de nouveaux risques d'abus de marché

qui ont conduit la Commission européenne à adopter le 20 octobre 2011 deux propositions pour remplacer la directive MAD et à actualiser, étendre et renforcer notre cadre législatif contre les abus de marché.

## Le règlement sur les abus de marché

Tout d'abord, nous proposons d'en finir avec la fragmentation des règles dans le marché unique – l'une des principales faiblesses identifiées par le rapport De Larosière en 2009 – en adoptant un règlement, d'application directe dans tous les États membres.

Cette proposition de règlement étend le champ d'application des règles sur les abus de marché aux nouveaux développements survenus sur les marchés.

Notre proposition couvrira toutes les plates-formes (y compris les systèmes multilatéraux et d'autres systèmes de négociation organisée) et tous les instruments financiers (y compris les instruments négociés de gré à gré et les CDS). Elle s'appliquera également aux quotas d'émission de CO<sub>2</sub> pour renforcer l'intégrité de ces marchés mise récemment à rude épreuve.

Nous proposons aussi d'interdire les pratiques de manipulation de marché rendues possibles par le *trading* à haute fréquence, comme le fait de passer un très grand nombre d'ordres sans intention de les compléter dans le seul but de perturber un système de négociation. Enfin, la législation couvrira les abus qui se produisent sur les marchés des matières premières et des instruments dérivés qui y sont liés.

À côté de l'élargissement du champ de la directive, nous proposons de renforcer les pouvoirs d'investigation et de sanction des autorités de régulation qui seront autorisées à obtenir auprès des opérateurs de télécommunications les enregistrements des échanges téléphoniques et de données et à accéder à des documents ou à des locaux privés (après avoir obtenu un mandat judiciaire) lorsqu'il existe des raisons de penser qu'une opération d'initiés ou une manipulation de marché a été commise. La notification des transactions suspectes sera étendue aux ordres non exécutés et aux transactions de gré à gré suspectes et une nouvelle infraction sera introduite : la tentative de manipulation de marché. Cela permettra aux autorités de régulation d'imposer une sanction dans le cas où une personne tenterait de manipuler le marché sans parvenir réellement à procéder à la transaction visée.

Des principes communs sont proposés en matière de sanctions administratives, notamment sur le montant des amendes qui ne devrait pas être inférieur au profit engrangé à la suite de l'abus de marché, lorsque celui-ci peut être chiffré, et qui pourrait aller jusqu'au double dudit profit.

## **La directive sur les sanctions pénales pour les abus de marché**

Parallèlement à notre proposition de règlement, nous avons proposé une directive pour que les cas les plus graves d'abus de marché, c'est-à-dire ceux qui sont commis intentionnellement, soient pénalement sanctionnés dans les États membres.

À l'heure actuelle, les États membres sont libres de décider s'il faut ou non imposer des sanctions pénales pour les opérations d'initiés et les manipulations de marché. Dans les faits, quatre États membres ne prévoient pas de sanctions pénales pour la divulgation d'informations par des initiés dits « primaires » et trois États membres n'en prévoient pas pour les manipulations de marché. Dès lors, les investisseurs qui négocient en utilisant des informations privilégiées et manipulent les marchés en diffusant de fausses informations ont la possibilité d'échapper aux sanctions en profitant des différences de législations nationales.

Notre proposition met en pratique les nouvelles dispositions du traité de Lisbonne (art. 82 (2) TFUE – traité sur le fonctionnement de l'Union européenne), qui permet à l'Union européenne d'établir des règles minimales en matière d'infractions et de sanctions pénales lorsque cela s'avère essentiel pour assurer la mise en œuvre efficace de l'une de ses politiques – en l'espèce la politique visant à assurer l'intégrité des marchés financiers.

Le nouveau régime assurera que les définitions des infractions pénales d'opérations d'initiés et de manipulations de marché soient harmonisées. L'incitation, la complicité et la tentative d'abus de marché constitueront également des infractions pénales. Enfin, la responsabilité des personnes morales pourra être engagée.

Pour toutes ces infractions, les sanctions pénales infligées par les États membres devront être effectives, proportionnées et dissuasives. Quatre ans après son entrée en vigueur, la Commission européenne fera le point sur l'application de la directive et, au besoin, sur la nécessité de procéder à son réexamen, notamment en ce qui concerne l'opportunité d'introduire des règles minimales communes relatives au type et au niveau des sanctions pénales.

Dernier point sur les abus de marché : nous avons veillé à prendre en compte le cas des PME qui émettent des titres sur les marchés. Pour leur éviter des charges administratives trop lourdes qui pourraient ajouter de nouvelles barrières à un financement déjà difficile, nous proposons de les dispenser de l'obligation de dresser des listes d'initiés, sauf demande contraire de l'autorité de surveillance. Le seuil relatif à la notification des opérations par des personnes exerçant des responsabilités dirigeantes sera également relevé.

## LA LUTTE ANTIBLANCHIMENT

En matière de lutte contre le blanchiment des capitaux et le financement du terrorisme, cela fait plusieurs années que les États membres, avec la Commission européenne et le Parlement européen, ont estimé que des mesures de coordination au niveau communautaire étaient nécessaires. Il s'agit d'empêcher les criminels et les terroristes de tirer avantage de la libre circulation des capitaux et de la libre prestation des services financiers.

Nous disposons donc d'un cadre efficace qui tient pleinement compte des recommandations du Groupe d'action financière (GAFI), principal organisme international en la matière.

La directive sur la lutte antiblanchiment du 26 octobre 2005 interdit le blanchiment des capitaux qui est défini comme la conversion ou le transfert de biens dans le but de dissimuler ou de déguiser leur origine illicite. Elle interdit également le financement direct ou indirect du terrorisme.

Concrètement, les institutions financières ainsi que certaines autres personnes morales ou physiques (par exemple, les experts comptables, les notaires ou les agents immobiliers) ont l'obligation d'appliquer des mesures de vigilance à l'égard de la clientèle. En cas de suspicion de tentative de blanchiment de capitaux ou de financement du terrorisme, ils doivent informer rapidement la cellule de renseignements financiers mise en place par chaque État membre.

Cette directive fait partie d'un cadre légal plus large qui porte notamment sur les informations à fournir sur le donneur d'ordres de virements de fonds, le gel des avoirs, la coopération entre cellules de renseignements financiers et les contrôles de l'argent liquide entrant ou sortant de l'Union européenne.

Néanmoins, même si le cadre antiblanchiment fonctionne, il comporte quelques lacunes. Son évolution est par ailleurs essentielle pour tenir compte des nouveaux risques émanant de nouvelles technologies et de l'ingéniosité des criminels.

Le GAFI, en première ligne de ces travaux, est en train de finaliser la discussion sur de nouveaux standards internationaux. De nouvelles recommandations devraient être publiées en février 2012. La Commission européenne adoptera ensuite un rapport sur l'application de la directive et commencera la préparation de nouveaux textes législatifs après discussions approfondies avec les États membres et les parties prenantes.

Le contenu exact de notre proposition dépendra de ces discussions et des recommandations du GAFI. Néanmoins, sans remettre en cause notre système de fond en comble, il paraît d'ores et déjà clair que nous devons nous diriger vers une approche davantage basée sur les risques et axée sur l'évaluation de l'efficacité des règles. Par ailleurs, nous devons clarifier certaines règles et élargir le champ d'application de la directive pour inclure la criminalité fiscale.

## **LA TRANSPARENCE DES PAIEMENTS DANS LE DOMAINE DES INDUSTRIES EXTRACTIVES**

Enfin, dans le cadre du paquet « entreprises responsables », présenté le 25 octobre 2011, nous avons proposé d'améliorer la transparence des activités des sociétés extractives et forestières par la publication des paiements effectués aux gouvernements en échange de l'exploitation des ressources naturelles.

Cette publication, qui devra avoir lieu pour chaque pays et chaque projet, doit permettre d'améliorer la responsabilité des gouvernements des pays riches en matière de ressources naturelles. En particulier, la société civile de ces pays pourra demander aux gouvernements de rendre des comptes sur l'utilisation des revenus perçus en échange de l'exploitation des ressources, ce qui devrait permettre de diffuser les principes de bonne gouvernance et d'encourager l'utilisation des revenus dans l'intérêt général.

La proposition a été introduite dans la directive sur la transparence (qui couvre toutes les sociétés cotées sur un marché européen réglementé) et dans la directive sur la comptabilité (qui concerne toutes les grandes sociétés ayant leur siège dans l'Espace économique européen). Au total, l'obligation de publication des montants versés s'appliquera donc aux quelque 600 sociétés multinationales actives dans les domaines extractif et forestier, qu'elles soient cotées ou non. Cela évitera toute distorsion de concurrence entre ces entreprises.

En assurant la transparence dans le domaine des industries extractives, en luttant contre le blanchiment et en prenant des mesures strictes contre les opérations d'initiés et les manipulations de marché, la Commission européenne prouve sa détermination à restaurer l'intégrité et la transparence des marchés financiers.

C'est un aspect d'autant plus essentiel de notre agenda de régulation financière qu'il conditionne le retour de la confiance des investisseurs, des consommateurs de produits financiers et des citoyens, qui peuvent légitimement s'attendre à ne pas subir les conséquences de comportements frauduleux ou délictuels de certains acteurs financiers.

