

ENTRETIEN

« LE RÉGULATEUR DOIT ENRICHIR SA PALETTE D'OUTILS POUR RÉALISER PLEINEMENT SA MISSION »

ENTRETIEN AVEC MARIE-ANNE FRISON-ROCHE, PROFESSEUR DES UNIVERSITÉS À SCIENCES PO

Les autorités de régulation en France disposent de moyens de plus en plus diversifiés pour exercer leur mission. En réclamant la possibilité de conclure des transactions avec ceux qui contreviennent à ses règlements, l'Autorité des marchés financiers entend enrichir sa palette d'outils. Pour Marie-Anne Frison-Roche, professeur des Universités à Sciences Po et spécialiste de la régulation, cette évolution est souhaitable mais elle soulève des interrogations liées à l'articulation entre manquement et délit en droit boursier.

Petites Affiches — L'AMF envisage actuellement de se doter d'un pouvoir de transaction à l'instar de la SEC. En tant que spécialiste de la régulation, qu'en pensez-vous ?

Marie-Anne Frison-Roche — Du point de vue de la régulation des marchés financiers, c'est une excellente chose, qui vient enrichir la palette d'outils dont doit disposer le régulateur pour réaliser pleinement sa mission, c'est-à-dire obtenir à l'avenir des opérateurs un comportement conforme à la sécurité et à l'efficacité du marché. Certes, dans sa conception traditionnelle, la sanction a pour objet de punir un comportement passé, dans une rétribution qui prend pour première considération l'auteur fautif de l'acte incriminé, alors que la mission du régulateur a un objet collectif, l'efficacité du système, et que son souci concerne davantage l'adéquation objective des comportements à l'avenir des opérateurs à l'efficacité du marché. En cela, la

(1) Guillaume Dolidon est l'auteur d'un livre intitulé : « Les manipulations de marché », Revue Banque, édition 2003.

transaction managée par le régulateur favorise une approche plus systémique, pour laquelle l'incertitude d'un procès n'est pas bonne. La transaction permet de traiter rapidement le cas, tout en punissant l'opérateur par le montant souvent très élevé, voire en le pliant à de nouvelles et spécifiques obligations pour l'avenir. Si l'on se réfère à la politique de la Securities and Exchange Commission (SEC), qui a notamment fermé par transaction la plaie des conflits d'intérêts dans les banques d'affaires, celle-ci demande usuellement des engagements et des comptes à rendre de la part de l'entreprise, réagissant violemment s'il s'avère que celle-ci ne s'y est pas soumise. Il est vrai que cette pratique correspond davantage à la conception contractuelle du procès aux États-Unis.

PA — Comment peut coexister un tel pouvoir de l'AMF avec le fait que certaines infractions constituent des délits et peuvent donc donner lieu à l'ouverture d'une procédure pénale ?

MAFR — C'est l'une des questions majeures, dès l'instant qu'un même comportement entre à la fois dans la catégorie d'un manquement et d'un délit, difficulté que le texte en gestation ne semble pas encore avoir fixé. Aux États-Unis, la variété des types de transaction est très grande, notamment parce qu'il est possible de transiger sans nécessairement reconnaître sa culpabilité, ce qui est tout à fait admissible lorsque le manquement n'a pas de volet pénal. Mais si le comportement peut aussi constituer un délit, par exemple en France en cas de comportement d'initié ou de diffusion de fausse nouvelle au marché, alors la sécurité juridique de l'entreprise implique qu'on la protège d'une perspective de procédure pénale, non seulement par la manifestation de volonté du ministère public de ne pas agir mais encore en bloquant l'efficacité de constitution de partie civile. En toutes hypothèses, les demandes d'indemnisation formées par les victimes doivent demeurer libres, ce qui est un risque pour l'entreprise qui, en reconnaissant sa culpabilité, facilite leur charge de la preuve. En pratique, les transactions — avec le régulateur et avec les associations d'investisseurs — et l'usage par le ministère public de son pouvoir d'opportunité des poursuites, devraient être menées de pair. Les liens entre ces trois actions ne sont pas juridiques mais, de fait, la transaction ne peut être un mode efficace de régulation que si elle est ainsi articulée avec les usages plus communs du droit. La perspective aujourd'hui évoquée de *class actions* généralisées rendrait plus cruciale cette articulation.

PA — Précisément, en parlant d'attrait, quel peut être l'intérêt pour une personne mise en cause d'opter pour la transaction ?

MAFR — La sécurité est fondamentalement ce pour quoi l'opérateur accepte de payer, c'est-à-dire le fait de voir sa situation immédiatement réglée. La transaction peut être analysée davantage comme l'achat d'une dispense du temps de la procédure que comme l'achat d'une dispense de condamnation, car celle-ci est, de fait, reconstituée par la reconnaissance des faits et la somme versée. Le régulateur aussi a intérêt à une solution rapide, son souci n'étant pas tant de faire les comptes du passé (le passé n'est pas le temps pertinent de la régulation) que de faire place nette le plus rapidement possible. On exige du régulateur qu'il réagisse vite, il serait contradictoire de lui reprocher la recherche d'une solution rapide.

PA — Qu'en est-il des autres autorités de régulation en France ?

MAFR — La transaction s'articule sur le pouvoir de sanction, comme la médiation s'articule sur le pouvoir de règlement des différends. Or les lois successives accroissent et diversifient les pouvoirs des régulateurs. Pour prendre les textes de 2004, le législateur a donné au CSA un nouveau pouvoir de règlement des différends et à la CNIL un nouveau pouvoir de sanction. Ce pouvoir de sanction doit servir à la sécurité des secteurs, par l'obtention des opérateurs de comportements conformes à l'intérêt global du secteur. Voilà qui justifie la transaction lorsque celle-ci permet une réalisation plus rapide de cet objectif.

Propos recueillis par OD