

N° 340

SÉNAT

SECONDE SESSION ORDINAIRE DE 1988 - 1989

Annexe au procès-verbal de la séance du 1^{er} juin 1989

RAPPORT

FAIT

au nom de la commission des Lois constitutionnelles, de législation, du suffrage universel, du règlement et d'administration générale (1) sur le projet de loi, ADOPTÉ PAR L'ASSEMBLÉE NATIONALE, APRÈS DÉCLARATION D'URGENCE, relatif à la sécurité et à la transparence du marché financier,

Par M. Charles JOLIBOIS,

Tome I - Commission des opérations de bourse

et M. Etienne DAILLY

Tome II - Offres Publiques d'Achat,
Gérants de portefeuille et dispositions diverses

Sénateurs

TOME I

(1) Cette commission est composée de : MM. Jacques Larché, *président* ; Félix Ciccolini, Charles de Cuttoli, Paul Girød, Louis Virapoullé, *vice-présidents* ; Germain Authié, René-Georges Laurin, Charles Lederman, *secrétaires* ; MM. Guy Allouche, Alphonse Arzel, Gilbert Baumet, Jean Bénard-Mousseaux, Christian Bonnet, Raymond Bouvier, Auguste Cazalet, Henri Collette, Raymond Courrière, Etienne Dailly, Michel Darras, André Daugnac, Marcel Debarge, Luc Dejoie, Michel Dreyfus-Schmidt, Mme Jacqueline Fraysse-Cazalis, MM. François Giacobbi, Jean-Marie Girault, Paul Graziani, Hubert Haenel, Daniel Hoeffel, Charles Jolibois, Bernard Laurent, Paul Masson, Jacques Mossion, Hubert Peyou, Claude Pradille, Albert Ramassamy, Roger Romani, Marcel Rudloff, Michel Rufin, Jacques Thyraud, Jean Pierre Tizon, Georges Treille.

Voir les numéros :

Assemblée nationale (9^e législ.) : 544, 563 et T.A. 80.

Sénat : 263 et 339 (1988-1989).

Marchés financiers.

SOMMAIRE

	<u>Pages</u>
EXPOSÉ GÉNÉRAL	3
I. La Commission des opérations de bourse : historique	4
II. Le rôle de l'instance de réglementation et de surveillance des marchés financiers en France et à l'étranger	6
III. Les grandes lignes du titre premier du projet de loi	11
IV. Les questions constitutionnelles	13
V. Les grandes orientations de votre Commission	16
EXAMEN DES ARTICLES	
<i>Article premier</i> : Composition du collège de la Commission	19
<i>Article 2</i> : Pouvoirs d'enquête de la Commission des opérations de bourse	22
<i>Article 3</i> : Investigations à la demande ou au bénéfice d'autorités étrangères	24
<i>Article 4</i> : Pouvoirs de perquisition et de saisie de la Commission	26
<i>Article 5</i> : Mesures conservatoires prises à l'initiative de la Commission - Pouvoirs d'injonction et de sanction de la Commission	27
<i>Article additionnel après l'article 5</i> : Publicité des décisions de la COB	33
<i>Article 6</i> : Obstacles aux missions des enquêteurs de la C.O.B. - Obstacles aux mesures de séquestre et d'interdiction temporaire	34
<i>Article 7</i> : Délit de communication d'informations privilégiées ..	35
<i>Article additionnel après l'article 7</i> : Exception d'illégalité	36
<i>Article 7 bis</i> : Appel des décisions de la Commission des opérations de bourse	37

<i>Article 8</i> : Faculté offerte à la C.O.B. de se porter partie civile - Dépôt de conclusions à l'audience	38
<i>Article 8 bis</i> : Injonctions mises en oeuvre à la demande de la Commission des opérations de bourse	40
<i>Article 9</i> Indépendance de la C.O.B. quant à la fixation de ses dépenses	41
<i>Articles additionnels après l'article 9</i> : Divisions	42
<i>Article 10</i> : Abrogations	42
<i>Article 28</i> : Dispositif transitoire	43
TABLEAU COMPARATIF	45

Mesdames, Messieurs,

Notre Haute assemblée est saisie du projet de loi n° 263 (1988-1989) relatif à la sécurité et à la transparence du marché financier, adopté par l'Assemblée nationale le 19 avril dernier.

Ce projet comporte quatre parties :

- une première partie se propose de développer les pouvoirs et les missions de la Commission des opérations de bourse.

- un deuxième titre définit un ensemble de règles relatives aux offres publiques d'achat et aux franchissements de seuils.

- ensuite, dans un titre III, le projet refond la législation applicable aux remisiers et gérants de portefeuilles.

- enfin, dans le cadre d'un titre IV portant dispositions diverses, le texte soumis à notre examen complète la législation des marchés, notamment en matière de déontologie.

*

* *

Le présent rapport se limitera à l'exposé du titre premier du projet, relatif aux pouvoirs et aux missions de la C.O.B., et à l'article 28 du texte portant dispositions transitoires.

Les titres II, III et IV feront l'objet d'un second rapport de votre Commission, confié à notre collègue Etienne Dailly.

Dans le cadre de son rapport, votre Commission s'attachera pour l'essentiel à l'examen des nouveaux caractères de l'institution et à la conformité du texte aux principes établis par notre Constitution et par son préambule. Elle procédera à cet égard dans le même esprit que celui qui l'animait lors de l'examen pour avis du projet de loi modifiant la loi du 30 septembre 1986 relative à la liberté de communication portant création du Conseil supérieur de l'audiovisuel.

En revanche, elle vous proposera de vous reporter aux conclusions de la commission des Finances, saisie pour avis, quant au rôle de l'instance de réglementation et de surveillance à l'égard des équilibres, de la sécurité et du développement du marché financier.

Avant tout développement supplémentaire, votre Commission observera que le Parlement est saisi pour la septième fois en six ans d'un texte modifiant le régime juridique de la C.O.B..

I. La Commission des opérations de bourse : historique

Le régime juridique de la Commission des opérations de bourse est fixé par l'ordonnance n° 67-833 du 28 septembre 1967 qui est à l'origine de la Commission.

S'inspirant du dispositif de la *Securities and Exchange Commission*, l'ordonnance confiait à la C.O.B. deux missions :

- contrôler l'information des porteurs de valeurs mobilières et du public sur les sociétés faisant publiquement appel à l'épargne et sur les valeurs émises par ces sociétés ;

- veiller au bon fonctionnement des bourses de valeurs.

L'ordonnance jetait ainsi les bases d'un contrôle rénové du marché des titres jusqu'alors effectué par la seule Chambre syndicale des agents de change, sous la double surveillance d'une commission spécialisée, le Comité des bourses de valeurs, et du pouvoir exécutif.

En 1970, de **nouvelles dispositions** étaient adoptées dans le but de compléter le mécanisme d'origine : la loi n° 70-1208 du 23 décembre 1970 reconnaissait à la Commission des pouvoirs d'investigation sur pièce et sur place sans que l'on puisse opposer à ses agents le secret professionnel.

La loi de 1970 organisait également une coopération entre la Commission et les autorités judiciaires.

Une dizaine d'années plus tard, la loi n° 83-1 du 3 janvier 1983 sur le développement des investissements et la protection de l'épargne devait à son tour, devant le développement du marché, **accroître les pouvoirs et les compétences de la Commission** :

- la loi organisait une coopération entre la Commission et les organes équivalents des états étrangers ;

- elle confiait à la Commission une mission nouvelle de surveillance des placements divers (forêts, diamants, conteneurs, etc.)

Plus ponctuellement, la loi n° 84-148 du 1er mars 1984 relative à la prévention et au règlement amiable des difficultés des entreprises, **complétait ce dispositif** en attribuant à la Commission le droit de demander en justice la **récusation ou la révocation** des commissaires aux comptes dans les sociétés faisant publiquement appel à l'épargne et celui de demander la désignation d'experts de minorité.

La loi n° 85-1321 du 14 décembre 1985 devait à son tour poursuivre l'oeuvre entreprise en confiant à la Commission une **mission générale de protection de l'épargne et un pouvoir réglementaire autonome**.

Pour sa part, la loi du 31 décembre 1987 sur les marchés à terme attribuait à la C.O.B. une mission de surveillance des marchés analogue à celle qu'elle exerce à l'égard du marché de valeurs mobilières.

Puis, la loi du 22 janvier 1988 sur les bourses de valeurs couronnait cet ensemble de réformes d'un **dispositif accroissant les pouvoirs de la Commission**. Ainsi, les articles 13, 14 et 15 de la loi confiaient à la Commission un pouvoir général d'enquête auprès des sociétés faisant appel public à l'épargne, des établissements de crédit, des intermédiaires en opérations de bourse, des sociétés de bourse et de toute personne apportant son concours à des opérations sur valeurs mobilières à titre professionnel.

La loi du 22 janvier prévoyait également que tout obstacle mis à l'exercice des missions de l'institution serait puni de lourdes sanctions pénales atteignant deux ans de prison et deux millions de francs d'amende.

Tout récemment enfin, la loi du 23 décembre 1988 relative aux organismes de placement collectif en valeurs mobilières (O.P.C.V.M.) et portant création des fonds communs de créances modifiait à nouveau les compétences de la Commission en lui confiant la tutelle de l'épargne collective et, notamment, le pouvoir d'agréer les O.P.C.V.M.

*

* *

Le projet soumis à notre examen prend donc la suite d'un ensemble de textes ayant tous eu pour objet d'améliorer la surveillance d'un marché en expansion, de garantir la sécurité des opérations et de réprimer les comportements fautifs.

On rappellera à cet égard que la loi du 22 janvier précitée, dans le but de conforter la répression, a redéfini les trois principaux délits rencontrés sur le marché : le **délit d'initié**, le **délit de manipulation de cours** et le **délit de fausse information**.

*

* *

II. Le rôle de l'instance de réglementation et de surveillance des marchés financiers en France et à l'étranger.

Comme le rappelait votre rapporteur lors de l'examen pour avis du projet de loi portant réforme du marché des valeurs mobilières, devenue loi du 22 janvier 1988 sur les bourses de valeurs, le marché des titres est probablement l'un des marchés les plus sensibles et l'un de ceux qui appellent les garanties les plus rigoureuses.

Evoquant le monopole des anciens agents de change et le nouveau dispositif de contrôle proposé par le projet alors en discussion, votre rapporteur rappelait ainsi que le principe de liberté du commerce des titres posé en 1791 n'avait pas résisté au développement anarchique des officines de négoce (on comptait en 1801 près de 600 intermédiaires opérant sur la seule place de Paris) et qu'une très grande rigueur avait toujours prévalu à l'égard de ces marchés.

Ce caractère sensible n'a aucunement disparu, bien au contraire, d'autant que le marché est plus étendu et plus actif.

Il demeure donc essentiel de prévoir une instance de réglementation et de surveillance venant conforter les principes d'organisation du marché et garantir la sécurité des opérations. C'est pourquoi, les pays les plus en avance en ces matières disposent de telles instances, lesquels revêtent cependant des formes différentes.

Plusieurs pays ont confié la mission de réglementation et de surveillance des marchés à une agence spécialisée.

C'est le cas, en premier lieu, des Etats Unis, où le marché des valeurs mobilières relève du contrôle d'une Commission autonome créée en 1934, la *Securities and Exchange Commission* (les marchés à terme de marchandises et d'instruments financiers relèvent pour leur part d'un autre organe de contrôle, la *Commodity Futures Trading Commission*).

Cette institution a été prise pour modèle par de nombreux commentateurs récents des pouvoirs et des missions de la C.O.B.. **On rappellera, cependant, que la SEC ne dispose pas du pouvoir de sanction**, sauf, en matière disciplinaire, à l'égard des professionnels. Toutefois, la transposition dans notre ordre juridique du dispositif de surveillance des marchés prévalant outre-Atlantique semble délicate.

En premier lieu, la SEC est le fruit de l'Histoire et plus spécialement de la grande dépression des années 30. Certains traits de l'institution restent marqués d'une telle origine.

Ensuite, différence notable avec notre ordre juridique, la composition de la SEC reflète par priorité le caractère fédéral des institutions américaines. Ainsi, les membres du collège sont, comme tout fonctionnaire fédéral, nommés par le Président des Etats-Unis et soumis à l'approbation d'un vote du Sénat à la majorité des deux tiers. Ce mode de nomination, conformément à l'esprit de la Constitution des Etats-Unis d'Amérique, traduit le souci de garantir

les droits des Etats de l'Union quant à la nomination des fonctionnaires fédéraux. Ce type de préoccupation prévaut sur l'idée d'un collège indépendant à l'égard des marchés même si, dans la pratique, il produit par là même un collège indépendant du pouvoir mais aussi des marchés.

Or, ce type de préoccupation fédérale n'a pas lieu d'être retenu dans un Etat unitaire comme la France.

Ensuite, le mode de désignation des membres du collège de la SEC traduit le souci de refléter, autant que faire se peut, comme dans les autres agences fédérales, le dispositif bi-partisan des Etats-Unis et le droit d'expression du groupe minoritaire au Sénat.

En troisième lieu, le régime juridique de la SEC n'est pas à proprement parler immuable : en effet, les pouvoirs confiés par la loi à la SEC peuvent être remis en question à tout instant, dans la mesure où chaque citoyen des Etats-Unis a le droit de contester la constitutionnalité d'une loi devant les juridictions de l'Union (le cas échéant, jusqu'à la Cour suprême) ; or, la Cour établit une jurisprudence susceptible d'évolutions.

Enfin, la SEC dispose d'un pouvoir de transaction reflétant peu ou prou la tradition juridique américaine du *plea bargaining* (ou "négociation de la peine"). Cependant, les propositions qu'elle formule doivent être homologuées par les tribunaux.

On note ensuite, en Europe, plusieurs exemples d'autorités de réglementation et de surveillance des marchés.

En Grande-Bretagne, cette double mission est confiée au *Conseil des valeurs mobilières et des placements* (SIB) qui supervise le premier marché européen.

D'autres Etats européens disposent d'organismes comparables à la C.O.B..

On note :

- en Italie, la *Commission nationale pour les Sociétés et la Bourse* (CONSOB) ;

- en Espagne, la *Commission nationale du marché financier* (CNMV) ;

- en Grèce, le *Comité du marché des capitaux*.

On remarquera enfin que certains pays européens, au premier rang desquels l'Allemagne fédérale qui dispose pourtant d'un marché financier significatif, ne sont dotés d'aucun organe spécifique du type COB.

Dans ces pays, la mission de réglementation et de surveillance relève d'un contrôle par les autorités bancaires ou d'un contrôle gouvernemental direct.

En Allemagne fédérale, le contrôle est opéré par les autorités bancaires, par le jeu de l'*Office fédéral de surveillance bancaire*.

On note un contrôle du même type, ensuite :

- en Belgique, avec la *Commission bancaire* ;

- au Danemark, par l'entremise de banques et des caisses d'épargne (DSAFA) ;

- au Luxembourg, par le jeu de l'*Institut monétaire luxembourgeois*.

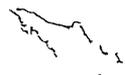
Enfin, en Irlande, au Portugal et aux Pays-Bas, le contrôle relève du seul Ministère des Finances, assisté, au Portugal, du *Surveillant général des marchés* et aux Pays-Bas, du *Conseil des valeurs mobilières des Pays-Bas*.

* * *

*

Généralement, malgré leur statut, les agences doivent rendre compte de leur action aux organes d'Etat. La SEC, pour sa part, n'a de compte à rendre qu'au Congrès ; ce trait est particulièrement typique du régime américain où le Parlement, de surcroît, est doté de commissions permanentes d'enquêtes sur les marchés.

Toutes les agences sont cependant investies d'une même mission : contrôler l'information diffusée par les émetteurs de valeurs mobilières et superviser les marchés.



Cependant, l'étendue de leurs pouvoirs est variable : ce sont la SEC, la CFTC, le SIB, la CONSOB et l'autorité de contrôle danoise qui disposent du pouvoir réglementaire le plus étendu.

En matière d'enquête, les prérogatives des agences varient : la SEC est l'institution qui dispose des pouvoirs les plus étendus. En Grande-Bretagne, en revanche, le pouvoir d'enquête est confié au Ministère du Commerce et de l'Industrie. La COB et la CONSOB se situent, en quelque sorte, à mi-chemin, puisqu'elles disposent d'un pouvoir d'enquête propre mais de prérogatives moindres que la SEC.

Toutefois, aucune des agences européenne et américaine, à l'exception de l'agence espagnole, ne dispose d'un pouvoir de sanction ; les tribunaux restent seuls compétents à cet égard.

En France, le dispositif de réglementation et de surveillance s'articule autour d'une autorité administrative, la C.O.B., qui exerce une mission de surveillance d'ordre général, ainsi qu'une mission de réglementation, et de deux organes professionnels, le Conseil des bourses de valeurs et le Conseil du marché à terme, qui exercent des prérogatives de réglementation du marché et de surveillance des opérateurs.

Au demeurant, l'articulation des ces différents organismes ne semble pas toujours des plus simples.

Cependant, la prééminence de la COB est indiscutable : ainsi, la jurisprudence, les avis et le rapport de la Commission constituent un ensemble de référence qui prévaut, bien souvent, sur tout autre texte.

Cette prééminence, la COB le doit à ses pouvoirs, déjà considérables, renforcés notamment par la loi du 22 janvier 1988, mais aussi à la qualité de ses travaux.

Plusieurs propositions de réforme sont cependant venues tirer l'expérience des quelques difficultés rencontrées par la Commission. Au nombre de ces études, on rappellera le très intéressant rapport remis au ministre des Finances, au début de l'année, par M. Yves Le Portz, ancien président de la COB.

III. Les grandes lignes du titre premier du projet de loi

Dans le but de développer les pouvoirs de la Commission, le projet soumis à notre examen développe, dans son titre premier, les pouvoirs de l'institution, mais aussi ses missions. A ce titre, le projet prévoit cinq groupes de mesures :

1. Une première série de mesures tend à transformer la C.O.B. en une autorité chargée de prononcer des sanctions

Ainsi, la Commission voit son pouvoir de réglementation doublé d'un pouvoir répressif dont certains estiment qu'il va jusqu'à modifier la nature même de la Commission.

Ce nouveau pouvoir de sanction est défini à l'article 5 du texte adopté par l'Assemblée nationale tendant à l'insertion d'un article 9-2 au sein de l'ordonnance du 28 septembre 1967 instituant la Commission.

Les sanctions prévues par le projet sont :

- une sanction pécuniaire qui ne peut excéder 10 millions de francs ;
- une sanction pécuniaire qui, lorsque des profits ont été réalisés, ne peut excéder le décuple de leur montant.

Ensuite, au titre d'un article 9-1 nouveau de l'ordonnance, la Commission peut ordonner qu'il soit mis fin aux pratiques contraires à ses propres règlements lorsque ces pratiques ont pour effet de fausser le fonctionnement du marché, de procurer aux intéressés un avantage injustifié qu'ils n'auraient pas obtenu dans le cadre du normal du marché, de porter atteinte à l'égalité d'information et de traitement des investisseurs ou à leurs intérêts, et de faire bénéficier les émetteurs et les investisseurs des agissements d'intermédiaires contraires à leurs obligations professionnelles.

Ainsi, le projet de loi met en place une institution d'un type nouveau qui combine le pouvoir de réglementer un domaine d'activité et celui de sanctionner les agissements contraires aux règlements qu'elle édicte.

Ce mécanisme n'exclut pas que des sanctions pénales soient prononcées pour les mêmes faits.

Il est complété d'un régime nouveau de mesures conservatoires : séquestre, interdiction professionnelle temporaire, consignation, relevant de la compétence du juge judiciaire sur demande de la Commission.

2. Dans le but de prendre en compte les nouvelles compétences de la Commission ainsi définies, le projet se propose ensuite une nouvelle composition du collège de la Commission.

Cette nouvelle composition tend à intégrer quelques innovations jugées souhaitables par les techniciens du marché (ainsi l'insertion au sein du collège d'un représentant de la Banque de France).

Elle tend aussi, au premier chef, à donner au collège de la Commission une plus grande indépendance exigée par les compétences juridictionnelles que le projet confère à l'institution.

C'est ainsi que les professionnels disparaissent en nombre relatif du collège et que celui-ci se voit enrichi de la présence de représentants du Conseil d'Etat, de la Cour de cassation et de la Cour des Comptes

3. Plus classiquement, le texte se propose ensuite de développer les pouvoirs d'enquête de la Commission.

A cet égard, il met en place un dispositif de perquisitions et de saisies calqué sur le mécanisme prévu en matière fiscale par la loi de finances pour 1985.

4. Ensuite, au titre de dispositions diverses, le projet améliore les conditions dans lesquelles la Commission peut conduire ses enquêtes, que ce soit au plan national ou dans le cadre d'investigations transfrontalières.

5. Enfin, le projet permet à la Commission de se porter **partie civile** devant les tribunaux ou d'exercer les droits réservés à la partie civile. Par ce biais, la Commission reçoit le pouvoir de mettre en mouvement l'action publique devant les juridictions répressives.

IV. Les questions constitutionnelles

Le projet de loi soumis à notre examen soulève une série de questions d'ordre constitutionnel qui ont particulièrement retenu l'attention de votre Commission :

a) *La mission de réglementation* de la Commission relève, du point de vue constitutionnel, des principes définis par le Conseil constitutionnel dans sa décision du 17 janvier 1989.

Saisi de la loi modifiant la loi du 30 septembre 1986 relative à la liberté de communication, le Conseil limite les pouvoirs susceptibles d'être confiés, à cet égard, à l'autorité administrative. Ainsi, en annulant pour partie l'article 11 de la loi modifiant la loi du 30 septembre, le Conseil indique que le pouvoir de réglementation susceptible d'être délégué à une autorité indépendante ne saurait être étendu à l'excès

Au demeurant, on remarquera qu'un tel pouvoir pourrait constituer une violation des articles 34, 37 et 38 de la Constitution..

b) *Les pouvoirs de sanction* confiés à ce type d'autorité font aussi l'objet d'une jurisprudence affirmée.

Dans sa décision du 17 janvier, le Conseil constitutionnel précise les conditions dans lesquelles une autorité non juridictionnelle – il s'agissait en l'occurrence du Conseil supérieur de l'audiovisuel – peut être autorisée à prononcer des sanctions de nature répressive.

Le Conseil se prononce sur le principe de telles sanctions et en détermine les modalités.

Il limite le prononcé de telles sanctions à la seule garantie des libertés fondamentales ou à la poursuite d'objectifs de valeur constitutionnelle. Ensuite, il énumère les garanties qui doivent délimiter les prérogatives de l'autorité :

- les pouvoirs de sanction doivent être **restreints au seul accomplissement de la mission de l'autorité** ;

- l'autorité ne peut prononcer de telles sanctions que **dans le respect des droits de la défense**.

Ce principe était déjà énoncé par la loi du 2 juillet 1986 autorisant le Gouvernement à prendre par ordonnance une série de dispositions réformant le droit de la concurrence. De ces dispositions, on le sait, est né le Conseil de la concurrence devant lequel ces garanties ont été prévues.

- ensuite, l'autorité doit être entourée de toutes les garanties nécessaires à son **indépendance** ;

- puis, le Conseil constitutionnel précise que la sanction **ne doit pas être automatique**, qu'elle doit être **motivée**, qu'elle doit **respecter le principe de proportionnalité prévu par l'article 8 de la Déclaration des droits de l'homme et du citoyen**, qu'elle ne peut, enfin, **se cumuler** avec une autre sanction administrative ou une sanction pénale.

Quelles que soient les orientations qui peuvent être retenues à l'égard des nouvelles prérogatives de la Commission des opérations de bourse, le législateur est donc tenu de respecter scrupuleusement ces différentes prescriptions établies par le Conseil constitutionnel le 17 janvier dernier.

c) Le principe du cumul proprement dit des fonctions de réglementation et de sanction n'a pas fait l'objet, en revanche, jusqu'à présent, d'une décision formelle de la juridiction constitutionnelle.

Certes, le Conseil, dans sa décision du 17 janvier, indique que le législateur peut charger une autorité administrative indépendante de veiller au respect de principes constitutionnels, et que dans ces conditions, il peut être porté atteinte au principe de séparation des pouvoirs dans le but de doter l'autorité indépendante chargée de garantir la mise en oeuvre d'une liberté, de pouvoirs de sanction.

Mais cette affirmation paraît bien limitée aux seules autorités chargées de protéger l'exercice d'une liberté publique.

Le Conseil indique :

"En ce qui concerne le principe même de l'institution de sanctions administratives :

Considérant que les auteurs de la saisine font valoir tout d'abord que les articles 42-1 et 42-2 ajoutés à la loi du 30 septembre 1986, en ce qu'ils confèrent à une autorité administrative et non à une autorité juridictionnelle le pouvoir d'infliger des sanctions, méconnaissent le principe de la séparation des pouvoirs affirmé par l'article 16 de la Déclaration des droits de l'homme ; que le respect de ce principe s'impose d'autant plus qu'est en cause la libre communication des pensées et des opinions garantie par l'article 11 de la Déclaration de 1789 ;

Considérant qu'aux termes de l'article 11 de la Déclaration des droits de l'homme et du citoyen : "la libre communication des pensées et des opinions est un des droits les plus précieux de l'homme ; tout citoyen peut donc parler, écrire, imprimer librement, sauf à répondre de l'abus de cette liberté, dans les cas déterminés par la loi" ;

...

Considérant que, pour la réalisation de ces objectifs de valeur constitutionnelle, il est loisible au législateur de soumettre les différentes catégories de services de communication audiovisuelle à un régime d'autorisation administrative ; qu'il lui est loisible également de charger une autorité administrative indépendante de veiller au respect des principes constitutionnels en matière de communication audiovisuelle ; que la loi peut, de même, sans qu'il soit porté atteinte au principe de la séparation des pouvoirs, doter l'autorité indépendante chargée de garantir l'exercice de la liberté de communication audiovisuelle de pouvoirs de sanction dans la limite nécessaire à l'accomplissement de sa mission ;"

* *

|| *
||

Hors ce cas de figure, il résulte des principes fondateurs de la Révolution française et tout particulièrement de l'article 16 de la Déclaration des droits de l'homme et du citoyen, que la séparation des fonctions de réglementation et de sanction, traduction de la

séparation des pouvoirs exécutif et judiciaire qui est à la base des grandes démocraties contemporaines, s'impose au législateur.

Au demeurant, le principe est rappelé à l'article 5 du code civil qui interdit au juge de faire des règlements.

Ensuite, la règle, en ce qu'elle interdit au juge de se mêler des affaires de l'Administration, a été admise comme principe fondamental reconnu par les lois de la République par le Conseil Constitutionnel, dans sa décision du 23 janvier 1987, sur la base des lois du 16-24 août 1790 et du décret du 16 fructidor an III.

Or, le principe de séparation met en cause le cumul prévu par le projet.

Il en irait autrement si la C.O.B. était une formation disciplinaire. En effet, un tel cumul est autorisé dans ce type d'instance.

*

* *

On relèvera que la Commission des Lois de l'Assemblée nationale s'est montrée particulièrement critique à l'égard du régime de sanction défini à l'article 5 du projet et qu'elle a proposé une série d'amendements tendant à mieux délimiter le pouvoir de sanction de la Commission qui demeure autorité de réglementation. Néanmoins, l'Assemblée n'a pas pour autant supprimé du texte l'atteinte au principe de séparation des pouvoirs résultant du cumul.

V. Les grandes orientations de votre Commission

Sur le titre premier du projet soumis à notre examen, votre Commission a adopté une série d'amendements qui s'orientent autour de six grandes orientations..

1. En premier lieu, votre Commission rejoint pleinement le souhait des auteurs du projet de permettre à la C.O.B. d'obtenir que les auteurs de comportements fautifs soient sanctionnés rapidement et sévèrement, ainsi que le développement des pouvoirs d'enquête de la Commission

(notamment par l'introduction d'un droit de perquisition et de saisie).

Votre Commission se montre également favorable au dispositif d'injonction.

Dans cet esprit, votre Commission propose de **développer les grandes lignes du dispositif** proposé par le Gouvernement dont le caractère quelque peu elliptique semble encourir une censure constitutionnelle. Aussi, votre Commission propose **d'exclure tout cumul des pouvoirs de réglementation et de sanction entre les mains d'une même autorité.**

En revanche, votre Commission propose de **conserver l'ensemble des sanctions prévues par le projet**, dont l'utilité apparaît certaine, tout en modifiant les conditions dans lesquelles ces sanctions pourront être prononcées.

A cet effet, votre Commission vous propose la création au sein du Tribunal de grande instance de Paris, d'une **chambre des marchés financiers** chargée du prononcé de ces sanctions, à la demande de la Commission et sur la base des propositions quantifiées que celle-ci lui présentera.

Ensuite, dans le but d'éviter tout retard qui, en dépit des procédures de séquestre et de consignation, paraît préjudiciable à l'efficacité et à l'exemplarité de la sanction, votre Commission propose que cette chambre siège en la **forme des référés** et, pour tenir compte de la gravité des sanctions, en formation collégiale.

De plus, dans le but concomitant d'inciter la personne poursuivie à s'acquitter rapidement de la sanction proposée par la Commission et de donner à celle-ci une **capacité de dissuasion**, votre Commission propose que la **Chambre soit dessaisie de plein droit si l'intéressé opère le versement correspondant à la sanction proposée entre les mains du Trésor.**

Votre Commission voit dans cette proposition d'ensemble trois avantages essentiels : la **séparation des fonctions**, comme indiqué ci-dessus, la **garantie de l'indépendance de la formation de jugement**, assurée par la présence en son sein de magistrats, enfin, le **prononcé rapide de sanctions.**

Enfin, votre Commission vous propose de **majorer le maximum des peines applicables aux délits boursiers**, actuellement définis aux articles 10-1 et 10-3 de l'ordonnance du 28 septembre 1967, du **quadruple au décuple**, afin d'harmoniser ce maximum avec le maximum établi par le projet quant aux sanctions nouvelles qu'il met en place.

2. En second lieu, votre Commission estime indispensable d'exclure que des sanctions administratives et des poursuites pénales puissent se cumuler pour les mêmes faits.

3. En troisième lieu, votre Commission propose que les juridictions civiles chargées du prononcé des sanctions et des mesures conservatoires puissent, en toute hypothèse, apprécier la légalité des actes réglementaires et individuels.

Votre Commission vous proposera une même démarche pour les juridictions répressives ayant à connaître des délits boursiers.

4. Ensuite, votre Commission vous propose de redéfinir les conditions dans lesquelles la C.O.B. pourra mettre en mouvement l'action publique par le jeu d'une plainte avec constitution de partie civile entre les mains du juge d'instruction.

5. Puis votre Commission vous propose de redéfinir les conditions du sursis à exécution des décisions de la C.O.B.

6. Enfin, votre Commission propose que les conditions dans lesquelles la COB porte à la connaissance du public les éléments qu'elle détient soient redéfinies.

EXAMEN DES ARTICLES

Article premier

Composition du collège de la Commission

Par une refonte de l'article 2 de l'ordonnance du 28 septembre 1967, l'article premier du projet soumis à notre examen se propose de redéfinir la composition du collège de la Commission.

Cette démarche traduit le souci de prendre en compte la mission juridictionnelle confiée à la Commission par le projet. Elle tend à garantir davantage l'indépendance juridique des membres d'un collège chargé par le projet du prononcé éventuel de lourdes sanctions.

Le collège de la Commission est actuellement composé de cinq membres : un président, nommé par décret en Conseil des Ministres, et quatre membres, nommés par arrêté du ministre de l'Economie et des Finances. Le mandat du président et des membres de la Commission est de quatre ans. Il n'est renouvelable qu'une fois.

Dans le but d'assurer à l'institution une certaine continuité, les membres du collège sont renouvelables par fractions.

L'actuel article 2 de l'ordonnance prévoit ensuite qu'un commissaire du Gouvernement, désigné par le ministre de l'Economie et des Finances, siège auprès de la Commission. Ce commissaire dispose du seul pouvoir de provoquer une seconde délibération du collège.

La composition du collège de la C.O.B. est à rapprocher, à titre de comparaison, des deux autres organes essentiels du marché : le Conseil des bourses de valeurs et le Conseil du marché à terme. Elle reflète, comme celle des deux autres collèges, un souci de

représentation des professions concernées mais elle traduit, à l'inverse, le caractère public plus affirmé de la Commission.

La composition du collège de la Commission correspond ainsi assez étroitement à la mission de réglementation de l'institution qui appelle à la fois les traits de l'autorité publique et la prise en considération des pratiques et des usages du marché. Elle correspond aussi à la mission d'enquête de la C.O.B. dans la mesure où toute décision à cet égard nécessite une appréciation d'opportunité partant d'une bonne connaissance du marché.

Aussi, le texte proposé à notre examen s'efforce t-il de conserver, autant que faire se peut, certains traits du régime actuel.

Néanmoins, il modifie pour partie la composition du collège dans le but d'y inclure des personnalités susceptibles de lui donner une allure juridictionnelle.

L'article premier prévoit ainsi une Commission élargie composée de huit membres :

- le président de la nouvelle Commission est nommé par décret, et non plus par décret en Conseil des ministres, pour six ans. Son mandat n'est pas renouvelable ;

- les membres du nouveau collège sont, pour trois d'entre eux, issus des principales juridictions françaises et, pour trois autres, issus du milieu professionnel ; à ce second titre, le collège comprend, un représentant du Conseil des bourses de valeurs, un représentant du Conseil des marchés à terme et une personnalité choisie en raison de sa compétence par les sept autres membres de la Commission ;

- le septième membre du collège représente, pour sa part, la Banque de France.

Le mandat de ces sept membres est de quatre ans. Il est renouvelable une fois.

On note ensuite que, contrairement à ce que prévoyait le projet initial, l'Assemblée nationale a supprimé la présence d'un commissaire du Gouvernement auprès du collège.

Cependant, le souhait des auteurs du projet de loi de prendre en compte les nouveaux pouvoirs juridictionnels qu'ils se proposent de confier à la C.O.B. quant à la composition de son collège, ne semble qu'imparfaitement atteint.

En effet, les formations juridictionnelles qui disposent en France d'un pouvoir de sanction sont

traditionnellement composées de personnalités protégées par un statut : ainsi, les tribunaux correctionnels sont composés de magistrats relevant du statut organique de la magistrature pris en application de l'article 64 de la Constitution.

A notre connaissance, notre droit ne compte que deux exceptions à cette règle fondamentale : une exception ponctuelle issue de l'Histoire, les tribunaux maritimes commerciaux, qui prononcent des sanctions à l'égard des personnels de la marine marchande, encore que ces tribunaux s'apparentent davantage à des formations disciplinaires.

Ensuite, formation de plus grande importance, le Conseil de la concurrence, créé par l'ordonnance du 1er décembre 1986 relative à la liberté des prix et de la concurrence. Cependant, on remarquera que l'assise constitutionnelle du Conseil est incertaine dans la mesure où le Conseil Constitutionnel n'a pas eu à se prononcer, bien entendu, sur l'ordonnance, texte réglementaire.

On mentionnera également la Commission des Communautés européennes qui dispose du pouvoir de prononcer des sanctions en matière d'atteinte à la concurrence et d'abus de position dominante.

En revanche, on compte de nombreuses structures disciplinaires qui ne disposent pas de telles garanties mais dont les prérogatives s'appliquent aux seuls membres de la profession et non au-delà. Cependant, il est admis, traditionnellement, qu'un tel statut n'est pas exigé de ces formations.

Aussi, il semble que l'incorporation au collège de la C.O.B. de membres du Conseil d'Etat, de la Cour de cassation et de la Cour des comptes ne suffise, au plan des principes, à garantir l'indépendance d'un collège chargé du prononcé de sanctions. En effet, la Commission n'est pas une instance disciplinaire.

Votre Commission proposera, dans le cadre de l'examen de l'article 5, d'exclure le cumul des pouvoirs de réglementation et de sanction entre les mains d'une même autorité. L'objection présentée ci-dessus pourra donc être écartée à l'égard d'un collège qui, dans ce schéma, ne sera plus compétent qu'en matière de réglementation et en matière d'enquête.

Aussi, votre Commission vous proposera de retenir, dans ses grandes lignes, la composition du collège définie par le texte.

Cependant, votre Commission vous proposera quatre amendements complétant le dispositif soumis à notre examen .

Un premier amendement se proposera de prévoir, à l'instar du texte actuel de l'ordonnance du 28 septembre 1967, que le président de la Commission sur nommé par décret en Conseil des ministres, et non par décret simple.

Ensuite, un deuxième amendement précisera que le représentant de la Cour de cassation au sein du collège appartiendra aux seules formations du siège.

Pour sa part, un troisième amendement proposera de rétablir la présence du commissaire au Gouvernement auprès de la Commission. En effet, il est apparu que le collège puisse être informé des grandes orientations définies par le Gouvernement en matière boursière et qu'à l'inverse, le commissaire du Gouvernement puisse être tenu au fait des décisions de la Commission. Néanmoins, votre Commission ne vous proposera pas de rétablir le droit de demande d'une deuxième délibération qui est accordé au commissaire par le texte actuel, sauf sur un point particulier qu'elle vous présentera à l'article 5. Un tel droit, au demeurant, n'a jamais été exercé depuis la création de la Commission.

Enfin votre Commission proposera de prévoir que le président de la C.O.B. soit soumis aux règles d'incompatibilité prévues pour les emplois publics, précision figurant actuellement dans l'ordonnance du 1er décembre 1986 relative à la liberté des prix et de la concurrence à l'égard du président du Conseil de la concurrence.

Article 2

Pouvoirs d'enquête de la Commission des opérations de bourse

L'article 2 du projet soumis à notre examen se propose une refonte des pouvoirs d'enquête de la Commission. Ceux-ci sont actuellement définis aux articles 5 A et 5 B de l'ordonnance du 28 septembre, dans leur rédaction résultant de la loi du 22 janvier 1988 qui -on l'a rappelé- a renforcé énergiquement ces pouvoirs.

L'actuel article 5 A de l'ordonnance est venu modifier l'ancien dispositif d'enquête. Jusqu'à la loi du 22 janvier 1988, la Commission disposait du pouvoir d'ordonner des enquêtes sur une valeur, ou une ou plusieurs valeurs, et ne pouvait ordonner d'enquête d'ordre général sur le marché.

La loi du 22 janvier a permis de telles enquêtes.

Ensuite, ce texte a précisé les pouvoirs des agents de la Commission : ceux-ci peuvent se faire communiquer tout document, quel qu'en soit le support -cette dernière mention constituant une actualisation technique du texte de 1967- et en obtenir copie, auprès des sociétés faisant appel public à l'épargne, de leurs filiales, des établissements de crédit, des intermédiaires en opérations de banque, des sociétés de bourse et des personnes apportant leur concours à des opérations sur valeurs mobilières à titre professionnel.

Les pouvoirs d'enquête des agents de la C.O.B. sont encadrés par un certain nombre de règles générales : c'est ainsi que ces agents sont soumis au secret professionnel et peuvent se voir opposer le secret par les auxiliaires de justice.

Enfin, aux termes de la loi du 22 janvier, les obstacles mis à l'exercice des missions des agents de la C.O.B. sont lourdement sanctionnés : toute entrave aux enquêtes est punie d'un emprisonnement de quinze jours à deux ans et d'une amende de 15 000 à 2 millions de francs ou de l'une de ces deux peines seulement. Avant la loi du 22 janvier, de tels obstacles n'était sanctionnés que dans le cas d'une enquête sur place ; par ailleurs, quel que soit le lieu de l'enquête, les personnes interrogées étaient autorisées à donner des réponses mensongères : dans cette situation, la Commission ne pouvait que constater qu'elle ne disposait pas des informations nécessaires ou exprimer des doutes quant à la véracité des informations reçues, entre transmettant le dossier aux juridictions répressives.

L'article 2 du projet modifie à nouveau les conditions dans lesquelles les enquêtes de la Commission sont conduites :

- il prévoit en premier lieu, au titre d'un nouvel article 5 B, de substituer au régime d'enquête défini par l'actuel article 5 A un statut d'enquêteur de la C.O.B. susceptible de conduire des investigations.

Il est à noter, en revanche, que le texte ne prévoit plus les conditions dans lesquelles la Commission décide d'enquêtes : ces conditions seront définies par le règlement de la Commission.

- en second lieu, il prévoit que la Commission peut, à sa charge, demander aux commissaires aux comptes de sociétés faisant appel public à l'épargne ou à des experts judiciaires, de procéder, auprès de ces sociétés, à toute analyse complémentaire ou vérification qui lui paraîtrait nécessaire, notamment dans le cas où le commissaire de la société se révélerait critiquable.

Votre Commission vous propose d'adopter conforme le présent article.

On rappellera que le nouveau régime d'enquête ainsi défini par le projet est complété d'un dispositif de perquisition et de saisie mis en place à l'article 4.

Article 3

Investigations à la demande ou au bénéfice d'autorités étrangères

L'article 3 du projet modifie le régime des enquêtes conduites à la demande ou au bénéfice d'autorités étrangères, lui-même mis en place par la loi du 3 janvier 1983 au titre d'un septième alinéa de l'article 5 de l'ordonnance.

Ce dispositif nouveau vient asseoir le régime de coopération édifié dans le cadre de l'Organisation internationale des Commissions de valeurs mobilières (OICV) et les accords bilatéraux conclus ou à venir, associant la C.O.B. et les organisations équivalentes de pays étrangers. On sait à cet égard que des conversations se poursuivent entre la C.O.B. et la SEC ainsi qu'entre la C.O.B. et la *Commodity Futures Trading Commission*. D'autre part, un projet de convention de coopération a été adopté dans le cadre du Conseil de l'Europe en novembre 1987 (*cf 20ème rapport de la C.O.B., pages 255 et s.*).

Actuellement, le secret professionnel qui s'impose à la C.O.B. ne fait pas obstacle à la communication par la Commission des informations qu'elle recueille aux autorités des autres Etats membres de la CEE exerçant des compétences analogues et astreintes aux mêmes obligations du secret professionnel.

La Commission peut également communiquer les informations qu'elle recueille aux autorités des autres Etats exerçant des compétences analogues sous réserve de réciprocité et à condition que l'autorité étrangère compétente soit soumise au secret professionnel avec les mêmes garanties qu'en France.

L'article 3 du projet soumis à notre examen, au titre d'un article 5 bis nouveau de l'ordonnance, prévoit que des enquêtes conduites dans les mêmes formes que les enquêtes qu'elle décide elle-

même peuvent être engagées à la demande d'autorités étrangères.

La Commission peut aujourd'hui conduire de telles enquêtes si les faits relèvent de sa compétence.

En revanche, elle ne peut opérer si, par exemple, les faits qui donnent lieu à la demande d'enquête ne concernent pas la protection de l'épargne investie en France.

L'article 3 vient combler cette lacune.

L'article prévoit ensuite une modification technique du dispositif de transmission de l'information, ainsi que des normes de protection de certaines informations sensibles..

Ainsi l'article étend le dispositif aux informations détenues par la C.O.B. et prévoit que l'assistance demandée par une autorité étrangère pour la conduite d'enquêtes ou la transmission d'informations devra être refusée par la Commission lorsque l'exécution de la demande sera de nature à porter atteinte à la souveraineté, à la sécurité, aux intérêts économiques essentiels ou à l'ordre public français ou lorsqu'une procédure pénale aura déjà été engagée en France sur la base des mêmes faits et contre les mêmes personnes ou bien lorsque celles-ci auront déjà été sanctionnées par une décision définitive pour les mêmes faits.

Au présent article, votre Commission vous propose deux amendements de caractère ponctuel.

Un premier amendement prévoit que la mise en oeuvre d'enquêtes à la demande d'autorités étrangères ne sera possible que sous la réserve de réciprocité, sauf à l'égard des états membres de la C.E.E..

Un second amendement prévoit que la Commission, avant de refuser la communication d'informations pour les raisons d'intérêt général évoquées ci-dessus, devra consulter le commissaire du Gouvernement.

Article 4

Pouvoirs de perquisition et de saisie de la Commission

L'article 4 du projet soumis à notre examen vient compléter les pouvoirs d'enquête de la Commission en accordant à celle-ci un pouvoir de **perquisition et de saisie**.

Au titre d'un article 5 ter nouveau de l'ordonnance, l'article prévoit que pour la recherche des infractions définies aux articles 10-1 et 10-3 (c'est à dire, pour l'essentiel, les délits d'initiés, et les délits de manipulation de cours), la Commission peut demander au président du Tribunal de grande instance dans le ressort duquel sont situés les locaux à visiter, d'autoriser ces enquêteurs à effectuer des visites en tous lieux ainsi qu'à procéder à la saisie de documents.

L'article définit une série de garanties entourant la demande d'autorisation de perquisition et les conditions dans lesquelles ces perquisitions sont opérées.

A ce titre, le juge doit vérifier que la demande d'autorisation est fondée et désigner un officier de police judiciaire chargé d'assister aux opérations et de tenir le juge informé de leur déroulement.

La visite s'effectue sous l'autorité et le contrôle du juge qui peut se rendre dans les locaux pendant l'intervention et décider de sa suspension ou de son interruption.

La visite ne peut être commencée avant six heures ou après vingt et une heures ; dans les lieux ouverts au public, elle peut être commencée pendant les heures d'ouverture de l'établissement.

La visite est normalement effectuée en présence de l'occupant ; toutefois, en cas d'impossibilité, l'officier de police judiciaire peut requérir deux témoins choisis en dehors des personnes relevant de son autorité ou de celle de la Commission.

Seuls les enquêteurs de la Commission, l'occupant des lieux ou son représentant et l'officier de police judiciaire peuvent prendre connaissance des pièces avant leur saisie.

L'officier de police judiciaire veille au respect du secret professionnel et des droits de la défense.

Enfin, un procès-verbal de la visite est établi et transmis au juge.

Le pouvoir de perquisition défini par le présent article constitue la simple reprise du dispositif de visite en matière fiscale mis en place par l'article 94 de la loi du 29 décembre 1984 portant loi de finances pour 1985 et reconnu conforme à la Constitution par la décision du Conseil constitutionnel du 29 décembre 1984.

Au présent article, votre Commission vous propose un **amendement** tendant à étendre au dispositif défini par l'article la jurisprudence de la Cour de cassation au terme de laquelle l'ordonnance par laquelle le président du tribunal décide de la perquisition, doit être motivée.

Elle vous propose ensuite un amendement alignant le régime du pourvoi formé, le cas échéant, contre l'ordonnance sur le régime prévu en matière fiscale.

Article 5

Mesures conservatoires prises à l'initiative de la Commission Pouvoirs d'injonction et de sanction de la Commission

L'article 5 du projet soumis à notre examen constitue sans doute l'ensemble le plus important du titre premier. Il met en place une série de **mesures conservatoires** susceptibles d'être prises à l'initiative de la Commission et détermine les **nouveaux pouvoirs d'injonction et de sanction** mis à la disposition de la Commission.

L'article prévoit, en premier lieu, qu'à la demande de la Commission, le président du tribunal de grande instance **peut ordonner la mise sous séquestre** des fonds, valeurs, titres ou droits appartenant aux personnes mises en cause devant la Commission.

De la même façon, **l'interdiction temporaire de l'activité professionnelle** peut être prononcée.

Enfin, la personne peut être astreinte à **consigner** une somme d'argent déterminée.

Ce dispositif a été complété par l'Assemblée nationale quant au devenir de la consignation lorsque l'intéressé fait l'objet d'une inculpation.

L'ensemble des mesures conservatoires définies par l'article tend à éviter que les personnes suspectées de comportements

fautifs puissent dilapider la matière susceptible de répondre à l'exécution d'une condamnation future éventuelle, sinon du paiement des amendes prononcées par la Commission.

Ces personnes, rappelons-le, relèvent par ailleurs, au moins quant à une condamnation future éventuelle, de l'article 404-1 du Code pénal qui punit tout débiteur qui, même avant la décision judiciaire, aurait organisé ou aggravé son insolvabilité.

L'article prévoit ensuite de confier à la Commission des opérations de bourse des pouvoirs propres d'injonction et de sanction.

Il est à noter que ces pouvoirs sont exercés directement et que l'intervention d'un magistrat n'est pas prévu, à la différence de ce que décide l'article 4 en matière de perquisition et de saisie et la première partie du présent article à propos des mesures conservatoires. Ainsi, les garanties juridictionnelles des pouvoirs d'injonction et de sanction de la Commission sont moindres que celles qui entourent les pouvoirs de plus faible portée que celle-ci exerce.

Le Sénat est toutefois saisi d'un article 9 sensiblement différent de l'article 9 du projet initial, l'Assemblée nationale ayant suivi sa Commission des Lois quant à une meilleure écriture du dispositif d'injonction et, dans une moindre mesure, du mécanisme de sanction.

La C.O.B. dispose, depuis 1985, d'un pouvoir réglementaire autonome défini à l'article 4-1 de l'ordonnance. Pour l'exécution de sa mission, la Commission peut prendre des règlements concernant le fonctionnement des marchés placés sous son contrôle ou prescrivant des règles de pratique professionnelle.

Le projet prévoit qu'outre ce pouvoir réglementaire, la Commission puisse ordonner qu'il soit mis fin aux pratiques contraires à ses propres règlements, dans une série de situations. La Commission des Lois de l'Assemblée nationale a jugé nécessaire d'énumérer ces situations.

Ainsi, de telles injonctions peuvent être prononcées lorsque sont relevés des comportements fautifs ayant pour effet :

- de fausser le fonctionnement du marché ;
- de procurer aux intéressés un avantage injustifié qu'ils n'auraient pas obtenu dans le cadre normal du marché ;
- de porter atteinte à l'égalité d'information et de traitement des investisseurs ou à leurs intérêts ;

- de faire bénéficier les émetteurs et les investisseurs d'agissements d'intermédiaires contraires à leurs obligations professionnelles.

Ensuite, le projet confie à la Commission des pouvoirs de sanction. Ces pouvoirs sont définis au titre d'un article 9-2 nouveau de l'ordonnance.

Le projet prévoit que la Commission peut prononcer, à l'encontre des auteurs des comportements énumérés ci-dessus, deux types de sanctions :

- une sanction pécuniaire qui ne peut excéder dix millions de francs ;

- lorsque des profits ont été réalisés, une sanction pécuniaire qui ne peut excéder le décuple de leur montant.

Le projet dispose ensuite que le montant de la sanction doit être fonction de la gravité des manquements commis et en relation avec les avantages et les profits tirés de ces manquements, principe déjà présent en ce qui concerne les sanctions que peuvent prononcer le Conseil supérieur de l'audiovisuel et le Conseil de la concurrence.

Par ailleurs, le texte énonce que les sanctions ne peuvent être prononcées qu'après une procédure contradictoire et que les intéressés peuvent se faire représenter ou assister.

Enfin, le projet permet à la C.O.B. d'ordonner la publication de sa décision dans des journaux ou publications qu'elle désigne. Il dispose en outre qu'en cas de sanctions, les frais sont supportés par les intéressés.

Votre Commission a présenté les observations d'ordre général qu'appelle ce pouvoir de sanction. Elle formulera donc, à nouveau, à ce stade, ses réserves.

Ensuite, les situations dans lesquelles la Commission peut prononcer les sanctions prévues par le projet, si elles ne correspondent pas directement aux cas qui font l'objet de sanctions pénales, peuvent plus d'une fois participer des éléments constitutifs d'infractions. Ainsi le délit d'initié conduit généralement aux trois sinon aux quatre situations dans lesquelles la Commission peut se prononcer. Il en va de même du délit de manipulation de cours et du délit de fausse information.

De la sorte, les auteurs des comportements visés par le dispositif de sanctions peuvent, en l'état actuel du texte, être punis deux fois pour des faits identiques.

Un tel cumul est exclu en ce qui concerne les sanctions que peut prononcer le Conseil supérieur de l'audiovisuel.

Ensuite, le présent article permet à la Commission de prononcer des sanctions alors même que les injonctions qu'elle aurait pu décider auraient été suivies d'effets. On sait, en revanche, qu'aux termes de l'article 14 de l'ordonnance du 1er décembre 1986, le Conseil de la concurrence ne peut décider de pénalités que si les injonctions qu'il a pu prononcer ne sont pas suivies d'effets. Il en va de même du Conseil supérieur de l'audiovisuel, au titre de l'article 42-2 de la loi du 17 janvier 1989.

On notera enfin que le projet prévoit que les décisions de la Commission sont motivées.

Votre Commission a jugé nécessaire d'exclure le cumul des pouvoirs de réglementation et de sanction entre les mains d'une même autorité. Ce cumul lui semble interdit par les principes fondateurs de la République et la jurisprudence du Conseil constitutionnel.

En outre, un tel cumul paraît susceptible de nuire à l'efficacité de la Commission dans l'une et l'autre de ses missions.

En effet, ces deux missions peuvent se rencontrer et se mêler sans cesse ; elles peuvent même, tour à tour, se dominer et s'asservir : la sanction, dès lors qu'elle implique l'interprétation de règlement, peut en dévier l'inspiration et en modifier le plan ; le règlement, dès lors qu'il peut être interprété, peut conduire à des sanctions mouvantes.

Autant de raisons qui s'ajoutent à la réserve qu'inspire le cumul.

En outre, la composition de la Commission ne semble pas permettre à celle-ci de disposer des garanties exigées d'un organisme juridictionnel au titre de notre Constitution et à celui de la Convention européenne de sauvegarde des Droits de l'Homme et des libertés fondamentales. En effet, la tradition française prévoit que les organes chargés du prononcé de sanctions non disciplinaires doivent répondre à des conditions d'indépendance, appelées par le Conseil Constitutionnel dans sa décision du 17 janvier.

C'est le sens du statut de la magistrature qui détermine les conditions de composition des juridictions répressives.

C'est également le sens des garanties qui ont été prévues en ce qui concerne le Conseil supérieur de l'audiovisuel dont les membres sont soumis à des règles d'incompatibilité définies par l'article 5 de la loi du 30 septembre 1986, dans sa rédaction résultant de l'article 4 de la loi du 17 janvier 1989, qui dispose que "les fonctions de membre du Conseil supérieur de l'audiovisuel sont incompatibles avec tout mandat électif, tout emploi public et toute autre activité professionnelle".

Votre Commission s'est montrée favorable à ce que la C.O.B. puisse enjoindre ceux qui ne respectent pas le code de bonne conduite des marchés qu'elle mettra en place de s'y conformer.

Votre Commission se montre ensuite tout à fait en accord avec à la mise en place d'un mécanisme de sanctions dont le quantum élevé et la promptitude paraissent éminemment souhaitables en matière boursière.

Cependant, dans le but de parer à l'objection de principe du cumul des fonctions de réglementation et de sanction, votre Commission propose que ces nouvelles sanctions ne puissent être prononcées que par un organe de nature juridictionnelle.

Votre Commission vous propose en conséquence l'institution, auprès du tribunal de grande instance de Paris, d'une chambre des marchés financiers qui sera seule chargée du prononcé des sanctions pécuniaires prévues par le projet.

Dans le but d'éviter tout retard dans une matière où les profits peuvent être engrangés en un instant, votre Commission propose ensuite que cette chambre statue en la forme des référés et, pour tenir compte de la gravité des sanctions, en formation collégiale -- comme dans les arbitrages internationaux, il apparaît en effet souhaitable que des affaires aussi complexes ne relèvent pas d'une seule personne.

Enfin, dans le but de tenir compte des travaux de la C.O.B. dont la qualité est unanimement reconnue, votre Commission propose que celle-ci. puisse jouer un rôle actif dans le dispositif de sanction.

Dans le schéma qu'elle soumet à votre approbation, votre Commission vous propose, à cet effet, que la chambre spécialisée

ne puisse être saisie que par la seule C.O.B. sur la base d'une proposition de sanction établie par la Commission.

La chambre restera néanmoins libre de choisir la sanction lui semblant devoir être prononcée, sous le plafond fixé par la loi.

Ce schéma général fera l'objet de deux amendements de votre Commission.

Enfin, votre Commission vous proposera de compléter le dispositif d'un mécanisme dit "d'amende de composition" destiné à conférer à la Commission des opérations de bourse une capacité de dissuasion à l'égard des contrevenants. Ce dispositif reposera sur la notification à l'intéressé de la décision par laquelle la Commission saisit la chambre spécialisée avec l'indication que celui-ci pourra s'acquitter de la sanction proposée par un versement au Trésor. Dans ce cas, la chambre sera déssaisie.

* *

*

Dans le cadre du présent article 5 votre Commission vous propose deux autres amendements de fond.

Un premier amendement a pour objet de prévoir que l'action publique sera éteinte devant les juridictions répressives lorsque les faits auront déjà donné lieu à sanction par la chambre des marchés financiers ou au versement de composition prévu ci-dessus.

De la même façon, la chambre ne pourra prononcer de sanction si les faits ont déjà donné lieu à des poursuites pénales.

Un second amendement tend à préciser que les mesures d'interdiction professionnelle temporaire que la COB pourra solliciter du président du tribunal ne concerneront que les seuls professionnels du marché.

Il semble que cette orientation ait été celle des auteurs du projet ; cependant, la rédaction de la dernière phrase du premier alinéa de l'article 8-1 ne traduit pas explicitement cette orientation. Votre Commission propose de définir ces professionnels par référence aux lois du 22 janvier 1988 et du 28 mars 1885.

Votre Commission vous proposera également un amendement de précision, deux amendements rédactionnels et deux amendements de conséquence.

On rappellera enfin que les sanctions qui pourront être prononcées par la chambre ou qui pourront donner lieu au versement de composition pourront être décidées alors même que les injonctions préalables de la Commission auraient été suivies d'effets.

Article additionnel après l'article 5

Publicité des décisions de la COB

Après l'article 5, votre Commission vous propose un article additionnel tendant à redéfinir les conditions dans lesquelles la COB peut porter ses décisions à la connaissance du public.

Actuellement, la COB dispose de trois prérogatives à cet égard.

En premier lieu, elle présente chaque année *un Rapport au Président de la République*, publié au Journal Officiel, prévu au dernier alinéa de l'article 4 de l'ordonnance. La Commission diffuse également un bulletin mensuel d'information.

Puis, au titre du dernier alinéa de l'article 3 de l'ordonnance, elle dispose du pouvoir de porter à la connaissance du public les avertissements qu'elle adresse aux sociétés et les informations qui lui paraissent utiles.

Dans ces trois cas, la Commission est cependant tenue par l'obligation de secret professionnel qui pèse sur ses membres et sur ses agents, au titre de l'article 5 de l'ordonnance, ce qui la conduit à se limiter à des considérations d'ordre général ou à la publication d'informations plus précises utiles à l'illustration de ces considérations, mais non confidentielles.

Votre Commission estime nécessaire, dès lors que la Commission devient, par le jeu du présent projet, une institution plus étoffée, de limiter les informations d'ordre particulier qu'elle peut porter à la connaissance du public.

En revanche, elle ne vous propose pas de remettre en cause le principe du rapport annuel, ni celui du bulletin mensuel.

A cet effet, votre Commission vous propose de prévoir que la Commission, s'agissant des informations personnalisées qu'elle détient, ne pourra porter à la connaissance du public que les seules décisions de transmission au Parquet et de constitution de partie civile, ainsi que les décisions par lesquelles la Commission saisit la chambre des marchés financiers et la sanction qu'elle propose.

Article 6

Obstacles aux missions des enquêteurs de la C.O.B.

Obstacles aux mesures de séquestre et d'interdiction temporaire

L'article 6 du projet soumis à notre examen redéfinit les conditions dans lesquelles les obstacles à la mission des enquêteurs de la C.O.B. font l'objet de sanctions pénales.

Il reprend cependant, dans une rédaction légèrement différente, le dispositif de sanctions défini à cet égard par la loi du 22 janvier 1988, que votre Commission a rappelé dans le cadre du commentaire de l'article 2 du projet soumis à notre étude.

C'est ainsi que toute personne qui aura mis obstacle à la mission des enquêteurs de la C.O.B. sera punie - comme elle l'est actuellement - d'un emprisonnement de 15 jours à deux ans et d'une amende de 15 000 à 2 millions de francs ou de l'une de ces deux peines seulement.

Ensuite, l'article complète ce dispositif dans le but de réprimer les obstacles mis aux mesures de séquestre et d'interdiction temporaire définies par le projet à l'article 5.

Enfin, l'article sanctionne les retards mis à la consignation des sommes qui peuvent être ordonnées par le juge, comme prévu au même article 5.

Le présent article 6 abroge par ailleurs l'actuel article 10 de l'ordonnance du 28 septembre 1967 qui prévoyait de sanctionner pénalement les manquements aux obligations de visa auxquelles étaient soumis les dirigeants d'entreprise faisant appel public à l'épargne. Dans le texte actuel de l'ordonnance, ces dirigeants, s'ils exposent ou mettent en vente des actions ou obligations sans avoir établi les documents d'information obligatoires et sans avoir reçu le visa de la Commission, ou sans que ces documents aient été mis à la

disposition du public dans les conditions légales, sont punis d'une amende de 10 000 à 120 000 francs.

D'après les informations réunies par votre rapporteur, les auteurs du projet de loi estiment que de tels manquements doivent relever du nouveau mécanisme de sanctions confié à la C.O.B. et ne plus être, en conséquence, de la compétence des juridictions pénales.

Au présent article, votre Commission vous propose un amendement de coordination.

Article 7

Délit de communication d'informations privilégiées

Au titre d'un nouvel article 10-1 de l'ordonnance du 28 septembre 1967, l'article 7 du projet soumis à notre examen complète le mécanisme de répression des délits d'initié déjà largement renforcé par la loi du 22 janvier 1988.

La loi du 22 janvier avait mis en place –rappelons-le– un nouveau délit d'initié s'analysant en une obligation d'abstention de toute opération sur valeurs mobilières pour ceux qui disposent d'informations privilégiées sur ces valeurs.

Jusqu'alors, toute personne détentrice d'informations privilégiées était certes susceptible de poursuites pour être intervenue sur le marché, mais à condition que cette intervention ait eu pour fondement les informations détenues par l'intéressé. La poursuite en cette matière était rendue malaisée par cette dernière condition, car il était particulièrement difficile d'apporter la preuve que l'intéressé avait agi sur le fondement des informations détenues (*cf. sur ce point, 20e rapport de la C.O.B., p. 201*)

Le présent article prévoit de sanctionner quant à lui la personne qui, disposant dans l'exercice de sa profession ou de ses fonctions d'une information privilégiée sur les perspectives ou la situation d'un émetteur de titres ou sur les perspectives d'évolution d'une valeur mobilière ou d'un contrat à terme négociable, l'aura communiquée à un tiers en dehors du cadre normal de sa profession ou de ses fonctions.

Au présent article, votre Commission vous propose deux amendements.

Un premier amendement tend à prévoir que la transmission d'informations privilégiées ne sera sanctionnée que lorsque l'auteur de cette transmission connaîtra le caractère privilégié de l'information. Il convient en effet d'éviter que ne puisse être sanctionnée la communication de tels éléments par un membre du personnel en ignorant absolument le caractère.

Un second amendement tend à harmoniser le maximum des peines applicables en matière de délits boursiers et le maximum prévu quant aux sanctions que prononcera la chambre spécialisée et au versement de composition.

Dans le cas des délits boursiers, le texte actuel de l'ordonnance du 28 septembre 1967 prévoit que le maximum est fixé au quadruple du profit réel.

Les sanctions définies par le projet atteignent pour leur part le décuple du profit.

Votre Commission vous propose de porter le maximum pénal du quadruple au décuple.

Article additionnel après l'article 7

Exception d'illégalité

Après l'article 7, votre Commission vous propose l'insertion d'un article additionnel prévoyant que les juridictions saisies des infractions boursières seront compétentes pour interpréter les actes administratifs, réglementaires ou individuels, et pour en apprécier la légalité lorsque de cet examen dépendra la solution du procès pénal leur étant soumis.

Cet amendement remet en cause la jurisprudence du tribunal des conflits, dite *Avranches* et *Desmarets*, déniait aux juridictions répressives la possibilité d'apprécier la légalité des actes individuels dont le caractère illégal serait soulevé au cours du procès pénal.

Votre Commission a décidé, lors du dernier examen du projet de loi portant réforme du code pénal, la remise en cause de cette jurisprudence.

Elle vous propose, à l'occasion du présent projet, une démarche du même type.

Il est à noter qu'en matière civile, l'ordonnance du 28 septembre 1967 autorise déjà le juge saisi d'une demande fondée sur l'article 4-2 de l'ordonnance de connaître des exceptions d'illégalité.

En outre, votre Commission a prévu que la chambre des marchés financiers disposerait d'une telle compétence.

Article 7 bis

Appel des décisions de la Commission des opérations de bourse

L'article 7 bis du projet soumis à notre examen, issu d'un amendement adopté à l'Assemblée nationale, prévoit que l'examen des recours contre les décisions de la C.O.B., autre que celles qui ont un caractère réglementaire ou qui sont relatives à l'agrément des organismes de placement collectif en valeurs mobilières ou des gérants de portefeuilles, relèvent de la compétence du juge judiciaire.

L'article prévoit ensuite le caractère non suspensif de cet appel et les conditions dans lesquelles le premier président de la cour de Paris peut néanmoins ordonner qu'il soit sursis à l'exécution de la décision.

Le mécanisme d'appel défini par le présent article reproduit le dispositif d'appel des décisions du Conseil de la concurrence, prévu par les articles 12 et 15 de l'ordonnance du 1er décembre 1986, ainsi que celui des décisions du Conseil des bourses de valeurs, mis en place par la loi du 22 janvier 1988, et celui des décisions du Conseil du marché à terme, prévu par la loi du 31 décembre 1987.

Cependant, le renvoi devant la Cour d'appel n'est pas proposé pour l'ensemble de décisions de la Commission ; de telles exclusions avaient été décidées, de la même façon, quant à certains actes du Conseil des bourses de valeurs et du Conseil du marché à terme.

Ainsi, les actes d'ordre réglementaire de la Commission continuent de relever de la juridiction administrative ; il en va de même des décisions d'agrément des organismes de placement collectif en valeurs mobilières ou des gérants de portefeuilles.

Il est à noter que le Conseil constitutionnel, dans sa décision du 23 janvier 1987, a reconnu la validité du renvoi des décisions d'un organisme administratif devant la Cour d'appel au bénéfice d'une bonne administration de la Justice.

Dans le cas de la C.O.B., un regroupement en appel devant la Cour d'appel répond à cet objectif puisque les décisions de la Commission portent sur des pratiques susceptibles, à d'autres titres, soit en matière civile, soit en matière pénale, de relever de la juridiction judiciaire.

Il est à noter, en revanche, que le mécanisme de sursis prévu par l'article diffère du dispositif propre aux décisions du Conseil de la concurrence, du Conseil des bourses de valeurs et du Conseil de marché à terme. En effet, il peut être ordonné qu'il soit sursis à exécution des décisions de ces trois organismes lorsque "celles-ci sont susceptibles d'entraîner des conséquences manifestement excessives ou s'il est intervenu, postérieurement à leur notification, des faits nouveaux d'une exceptionnelle gravité".

Ces conditions, au moins quant à leur première branche, sont la reprise des règles de droit commun du sursis en matière judiciaire.

Dans le texte soumis à notre examen, une formule différente est retenue : il peut être ordonné qu'il soit sursis à l'exécution de la décision "si celle-ci est susceptible d'entraîner des conséquences manifestement disproportionnées eu égard aux motifs de la décision".

Votre Commission vous propose, par amendement, de revenir au texte définissant le sursis de droit commun.

Article 8

Faculté offerte à la C.O.B. de se porter partie civile

Dépôt de conclusions à l'audience

L'article 8 du projet, au titre d'un article 12-1 modifié de l'ordonnance, offre à la C.O.B. la faculté d'exercer les droits réservés à la partie civile devant les juridictions civiles, pénales ou administratives, pour ce qui concerne les seules infractions au titre II de la loi du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales, c'est-à-dire l'ensemble des infractions concernant les sociétés, et, d'autre part, les

seules infractions prévues par les articles 10, 10-1 et 10-3 de l'ordonnance, c'est-à-dire, pour l'essentiel, les délits boursiers qui ont été présentés plus haut.

Ainsi, l'article étend les pouvoirs de la Commission, celle-ci n'étant autorisée, à ce jour, qu'au seul dépôt de conclusions devant ces mêmes juridictions, à condition que la juridiction le demande.

En revanche, l'article revient sur l'actuel article 12-1 de l'ordonnance qui prévoit que les autorités judiciaires compétentes saisies de poursuites relatives à des infractions mettant en cause les sociétés faisant publiquement appel à l'épargne peuvent, en tout état de la procédure, demander l'avis de la Commission, cet avis étant obligatoire en matière de délit d'initié.

La Commission ne subissant en principe aucun dommage, cette nouvelle faculté semble guidée par le souhait de permettre à la Commission de mettre en mouvement l'action publique par le jeu d'une plainte avec constitution de partie civile.

En outre, elle semble destinée à permettre à la Commission de prendre davantage en charge les intérêts des porteurs au plan judiciaire. Sur ce point, l'article vient doubler les dispositions de l'article 11 du projet relatif à l'information et à la protection des consommateurs, actuellement "en navette", qui tend à prévoir que toute association agréée d'actionnaires pourra agir en justice pour le compte de certaines catégories de porteurs.

On relèvera que le présent article 8 ne prévoit pas pour autant de permettre à la Commission de mettre directement en mouvement l'action publique au même titre que le Parquet.

En effet, dans le dispositif qui nous est proposé, l'action publique pourra être interrompue par le juge d'instruction jugeant la plainte irrecevable. De même, une telle action pourra être paralysée si une éventuelle citation directe délivrée par la Commission se heurte à une plainte en dénonciation calomnieuse de la partie poursuivie.

En revanche, lorsque l'action publique est mise en mouvement directement par le Parquet, celle-ci ne peut être interrompue que par une décision de non-lieu à condition qu'il y ait eu au moins instruction préalable. Dans tous les autres cas, l'action publique ne peut être interrompue que par une décision du Parquet lui-même.

Enfin, l'article reprend les dispositions de la loi du 22 janvier 1988 prévoyant que le président de la C.O.B. peut déposer des conclusions à l'audience devant les juridictions civiles, pénales ou administratives.

Au présent article, votre commission vous propose un amendement poursuivant un double objectif :

L'amendement écarte, en premier lieu, toute assimilation de la C.O.B. à une partie civile ; en effet, la Commission ne subit, en principe, aucun dommage.

Ensuite, la défense des porteurs, en cette matière, peut être mise en oeuvre par les associations d'actionnaires prévues à l'article 11 du projet relatif à l'information et à la protection des consommateurs présenté plus haut.

En revanche, l'amendement définit les conditions dans lesquelles la Commission pourra mettre en mouvement l'action publique par le jeu d'une constitution de partie civile. A cet effet, le texte qui vous est proposé reproduit celui de l'article 85 du code de procédure pénale qui définit la procédure.

Dans une seconde partie, l'amendement prévoit de rétablir l'actuel article 12-2 de l'ordonnance, supprimé par le projet, qui permet aux autorités judiciaires compétentes saisies de poursuites relatives à des infractions de type boursier ou à des infractions impliquant des sociétés faisant appel public à l'épargne, de demander l'avis de la C.O.B. à tous les stades de la procédure, ainsi qu'à toute juridiction d'interroger la Commission sur les points relevant de sa compétence.

Article 8 bis

Injonctions mises en oeuvre à la demande de la Commission des opérations de bourse

L'article 8 bis du projet opère, au sein de l'ordonnance du 28 septembre 1967, un déplacement d'article. Il reprend au titre d'un article 12-2 nouveau de l'ordonnance les dispositions de l'actuel article 4-2 du texte. Cet article prévoit, rappelons le, que lorsqu'une pratique contraire aux dispositions législatives ou réglementaires est de nature à porter atteinte au droit des épargnants, le président de la Commission peut demander en justice qu'il soit ordonné à la

personne qui en est responsable de se conformer à ces dispositions, de mettre fin à l'irrégularité ou d'en supprimer les effets.

La demande est portée devant le président du Tribunal de grande instance de Paris qui statue en la forme des référés et dont la décision est exécutoire par provision.

Il est à noter que le président du tribunal est, dans ce cas, compétent pour connaître des exceptions d'illégalité.

On remarquera que le maintien du dispositif défini à l'article 4-2 viendra doubler le mécanisme d'injonction confié à la C.O.B. à l'article 5 du projet quant aux violations du code de bonne conduite qu'elle détermine.

Il permettra, par exemple, le prononcé d'injonctions dans les cas où les comportements visés ne relèveraient pas directement du code de bonne conduite.

Votre commission vous demande d'adopter conforme le présent article.

Article 9

Indépendance de la C.O.B. quant à la fixation de ses dépenses

L'article 9 du projet prévoit que les dispositions de la loi du 10 août 1922 relative à l'organisation du contrôle des dépenses engagées ne sont pas applicables à la C.O.B..

Ainsi, la Commission n'est plus soumise au contrôle a priori de ces dépenses.

Il se propose donc d'accroître l'indépendance de la Commission en limitant le contrôle de ces dépenses à un examen a posteriori et à la surveillance de droit commun de la Cour des Comptes.

Votre Commission vous demande d'adopter conforme le présent article.

Articles additionnels après l'article 9

Divisions

Après l'article 9, votre commission vous propose quatre amendements tendant à l'insertion d'articles additionnels établissant, au sein de l'ordonnance du 28 septembre 1967, une série de divisions améliorant la lisibilité du texte.

Article 10

Abrogations

L'article 10 du projet prévoit une série d'abrogations d'articles ou de fractions d'articles de l'ordonnance du 28 septembre 1967. Certaines de ces abrogations ne sont que la conséquence des modifications proposées par le projet.

On relèvera cependant deux abrogations de fond :

En premier lieu, le texte abroge les trois derniers alinéas de l'article 10-3 de l'ordonnance : il modifie ainsi les conditions dans lesquelles le délit de manipulation de cours est poursuivi et jugé. Dans le dispositif actuel, résultant de la loi du 22 janvier 1988, la C.O.B., le Conseil des bourses de valeurs et le Conseil du marché à terme sont consultés préalablement à tout acte de poursuite et à l'occasion du jugement lui-même. Ce régime de consultation est supprimé par le présent article d'abrogation ; votre Commission vous a proposé d'en rétablir le principe, pour ce qui est de la C.O.B., à l'article 8 du présent projet.

Ensuite, l'article abroge l'article 10-2 de l'ordonnance : il "dépénalise" à cet égard les infractions aux règles de démarchage et de publicité en matière de valeurs mobilières. Les auteurs du projet de loi estiment en effet, d'après les informations réunies par votre rapporteur, que ces actes doivent relever du nouveau dispositif de sanctions prévu par le projet.

Votre commission vous demande d'adopter conforme le présent article.

Article 28

Dispositif transitoire

L'article 28 du projet prévoit que la Commission des opérations de bourse, dans sa composition existant à la date de la publication du projet qui nous est soumis, exercera les pouvoirs lui étant dévolus par l'ordonnance du 28 septembre 1967 dans sa rédaction en vigueur à cette date.

Il prévoit ensuite que les article 6 et 10 du projet n'entreront en vigueur qu'à cette même date.

Ainsi, la Commission n'exercera les pouvoirs nouveaux qui lui sont accordés par le projet qu'à partir du moment où le nouveau collège sera mis en place. La date de cette installation sera constatée par arrêté du ministre chargé de l'Economie publié au Journal officiel.

Au présent article, votre Commission vous propose un amendement tendant à remettre en cause le principe de cet arrêté. En effet, une disposition de cette nature conduirait à subordonner l'entrée en vigueur de la loi, quant à la plupart de ses dispositions, à la décision du pouvoir exécutif.

*

* *

Sous le bénéfice de ces observations et sous réserve de l'adoption des amendements qu'elle vous propose, votre Commission vous demande d'adopter le titre premier et l'article 28 du projet de loi soumis à notre examen.

TABLEAU COMPARATIF

Texte en vigueur	Texte du projet de loi	Texte adopté par l'Assemblée nationale	Propositions de la Commission
----	----	----	----
	TITRE I	TITRE I	TITRE I
	DISPOSITIONS MODIFIANT L'ORDONNANCE N° 67-833 DU 28 SEPTEMBRE 1967 INSTITUANT UNE COMMISSION DES OPERATIONS DE BOURSE ET RELATIVE A L'INFORMATION DES PORTEURS DE VALEURS MOBILIERES ET A LA PUBLICITE DE CERTAINES OPERATIONS DE BOURSE.	DISPOSITIONS MODIFIANT L'ORDONNANCE N° 67-833 DU 28 SEPTEMBRE 1967 INSTITUANT UNE COMMISSION DES OPERATIONS DE BOURSE ET RELATIVE A L'INFORMATION DES PORTEURS DE VALEURS MOBILIERES ET A LA PUBLICITE DE CERTAINES OPERATIONS DE BOURSE.	DISPOSITIONS MODIFIANT L'ORDONNANCE N° 67-833 DU 28 SEPTEMBRE 1967 INSTITUANT UNE COMMISSION DES OPERATIONS DE BOURSE ET RELATIVE A L'INFORMATION DES PORTEURS DE VALEURS MOBILIERES ET A LA PUBLICITE DE CERTAINES OPERATIONS DE BOURSE.
Ordonnance n° 67-833 du 28 septembre 1967, modifiée	Article premier	Article premier	Article premier
Art. 2.	L'article 2 de l'ordonnance n° 67-833 du 28 septembre 1967 susmentionnée est remplacé par les dispositions suivantes :	Alinéa sans modification	Alinéa sans modification
La Commission est composée d'un président nommé par décret en Conseil des ministres et de quatre membres nommés par arrêté du ministre de l'économie et des finances pour une durée de quatre ans.	"Art. 2.- La Commission est composée d'un président et de sept membres.	"Art.2.- Alinéa sans modification	"Art.2.- Alinéa sans modification
	Le président de la Commission est nommé par décret pour six ans. Son mandat n'est pas renouvelable.	Alinéa sans modification	Le président de la Commission est nommé par décret en Conseil des Ministres pour ...
			...renouvelable.

Texte en vigueur

Toutefois, le mandat de deux membres débutant le 1er janvier 1971 et désignés par le sort à l'initiative du président de la commission viendra à expiration au terme d'une période de deux ans.

Les mandats du président et des membres de la commission ne sont immédiatement renouvelables qu'une fois.

Si en cours de mandat, le président ou un membre de la commission cesse d'exercer ses fonctions, le mandat de son successeur est limité à la période restant à courir. Lorsque sa durée est inférieure à deux ans, il peut, par dérogation aux dispositions de l'alinéa précédent, être immédiatement renouvelé deux fois.

Texte du projet de loi

"La Commission comprend, outre son président, sept membres: un conseiller d'Etat désigné par le vice-président du Conseil, un membre de la Cour de cassation désigné par le premier président de la Cour, un conseiller-maître à la Cour des comptes désigné par le premier président de la Cour, un membre du Conseil des bourses de valeur désigné par ce Conseil, un membre du Conseil du marché à terme désigné par ce Conseil, un représentant de la Banque de France désigné par le gouverneur et une personnalité choisie en raison de sa compétence par les six membres désignés ci-dessus et le président.

"Le président et les membres ne peuvent être nommés s'ils ont atteint l'âge de 65 ans.

Texte adopté par l'Assemblée nationale

Les membres sont les suivants : un conseiller...

... président.

Alinéa sans modification

Propositions de la Commission

Les membres sont les suivants : un conseiller...

...Conseil, un *conseiller* à la Cour de cassation...

... président.

Un commissaire du Gouvernement désigné par le ministre chargé de l'économie siège auprès de la commission.

Le président est soumis aux règles d'incompatibilité prévues pour les emplois publics.

Alinéa sans modification

Texte en vigueur ----	Texte du <u>projet</u> de loi ----	Texte adopté par l'Assemblée nationale ----	Propositions de la Commission ----
<p>Les mandats du président et des membres de la commission actuellement en fonction s'achèveront aux termes fixés par les textes actuellement en vigueur.</p>	<p>"Le mandat des membres est de quatre ans. Il est renouvelable une fois. Le mandat du président et des membres n'est pas interrompu par les règles concernant la limite d'âge éventuellement applicable aux intéressés.</p>	<p>Alinéa sans modification</p>	<p>Alinéa sans modification</p>
<p>Un commissaire du gouvernement désigné par le ministre de l'économie et des finances siège auprès de la commission. Il peut, dans les quatre jours d'une délibération de la commission, provoquer une seconde délibération.</p>	<p>"Le président a voix prépondérante. La commission peut déléguer au président le pouvoir de viser les documents prévus à l'article 7 et d'agréer les organismes de placement collectif en valeurs mobilières et les gérants de portefeuille.</p>	<p>Alinéa sans modification</p>	<p>Alinéa sans modification</p>
	<p>"Un commissaire du gouvernement, désigné par le ministre chargé de l'économie, siège auprès de la commission."</p>	<p>Alinéa supprimé</p>	<p>Maintien de la suppression</p>
	<p>Art. 2.</p>	<p>Art. 2.</p>	<p>Art. 2.</p>
	<p>Les articles 5 A et 5 B de l'ordonnance n° 67-833 du 28 septembre 1967 précitée sont remplacés par les dispositions suivantes :</p>	<p>Alinéa sans modification</p>	<p>Sans modification</p>

Texte en vigueur

**Ordonnance n° 67-833 du
28 septembre, modifiée**

Art. 5 B

La Commission des opérations de bourse peut également, par délibération particulière, charger des agents habilités de procéder à ces enquêtes auprès des personnes qui contrôlent les sociétés faisant appel public à l'épargne et des sociétés filiales incluses dans la consolidation conformément aux articles 357-1 et 357-3 de la loi n° 66-537 du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales.

Texte du projet de loi

"Art. 5 A.- La Commission peut demander aux commissaires aux comptes des sociétés faisant appel public à l'épargne ou à un expert inscrit sur une liste d'experts judiciaires de procéder auprès des personnes mentionnées à l'article 4-1, à toute analyse complémentaire ou vérification qui lui paraîtrait nécessaire. Les frais et honoraires sont à la charge de la Commission."

**Texte adopté par l'Assemblée
nationale**

"Art. 5 A.- Sans
modification

Propositions de la Commission

Texte en vigueur

Art. 5 A

Afin d'assurer l'exécution de sa mission, la Commission des opérations de bourse peut, par une délibération particulière, charger des agents habilités de procéder à des enquêtes auprès des sociétés faisant appel public à l'épargne, des établissements de crédit et des intermédiaires en opérations de banque, des sociétés de bourse, des sociétés de gestion et des dépositaires de fonds communs de placement ou de fonds communs de créances (à compter du 1er octobre 1989) ainsi que des personnes qui, en raison de leur activité professionnelle, apportent leur concours à des opérations sur valeurs mobilières ou sur des produits financiers cotés ou sur des contrats à terme négociables ou assurent la gestion de portefeuilles de titres.

L'habilitation des agents chargés des enquêtes est donnée par le président de la commission des opérations de bourse selon des modalités fixées par décret en Conseil d'Etat.

Les agents habilités peuvent se faire communiquer tous documents, quel qu'en soit le support, et en obtenir la copie.

Ils peuvent accéder à tous locaux à usage professionnel.

Texte du projet de loi

"Art. 5 B.- Afin d'assurer l'exécution de sa mission, la Commission des opérations de bourse dispose d'enquêteurs habilités par le président selon des modalités fixées par décret en Conseil d'Etat.

Les enquêteurs peuvent, pour les nécessités de l'enquête, se faire communiquer tous documents, quel qu'en soit le support, et en obtenir la copie. Ils peuvent convoquer toute personne susceptible de leur fournir des informations. Ils peuvent accéder aux locaux à usage professionnel."

Texte adopté par l'Assemblée nationale

"Art. 5 B.- Alinéa sans modification

Les enquêteurs...

... convoquer et entendre toute...

... professionnel.

Propositions de la Commission

Texte en vigueur	Texte du projet de loi	Texte adopté par l'Assemblée nationale	Propositions de la Commission
<p>-----</p> <p>Art. 5</p> <p>.....</p>	<p>Art. 3.</p> <p>Les deux derniers alinéas de l'article 5 de l'ordonnance n° 67-833 du 28 septembre 1967 précitée sont remplacés par un article 5 bis ainsi rédigé :</p> <p>"Art. 5 bis.- La Commission peut, dans les mêmes conditions, selon les mêmes procédures et sous les mêmes sanctions que celles prévues par la présente ordonnance pour l'exécution de sa mission, conduire des enquêtes à la demande d'autorités étrangères exerçant des compétences analogues.</p>	<p>Art. 3.</p> <p>Sans modification</p>	<p>Art. 3.</p> <p>Alinéa sans modification</p>
<p>L'obligation prévue à l'alinéa précédent ne fait pas obstacle à la communication par la Commission des opérations de bourse des informations qu'elle recueille aux autorités des autres Etats membres des Communautés européennes exerçant des compétences analogues et astreintes aux mêmes obligations de secret professionnel.</p>	<p>"L'obligation de secret professionnel prévue à l'article 5 ne fait pas obstacle à la communication par la Commission des opérations de bourse des informations qu'elle détient ou qu'elle recueille à leur demande aux autorités des autres Etats membres des Communautés européennes exerçant des compétences analogues et astreintes aux mêmes obligations de secret professionnel.</p>	<p>"Art. 5 bis.- La Commission...</p>	<p>...analogues, sous réserve de réciprocité, sauf s'il s'agit d'une demande émanant d'une autorité d'un autre Etat membre des Communautés européennes.</p>
			<p>Alinéa sans modification</p>

Texte en vigueur

La Commission des opérations de bourse peut également communiquer les informations qu'elle recueille aux autorités des autres Etats exerçant des compétences analogues sous réserve de la réciprocité et à condition que l'autorité étrangère compétente soit soumise au secret professionnel avec les mêmes garanties qu'en France.

Texte du projet de loi

"La Commission des opérations de bourse peut également communiquer les informations qu'elle détient ou qu'elle recueille à leur demande aux autorités des autres Etats exerçant des compétences analogues sous réserve de la réciprocité, et à condition que l'autorité étrangère compétente soit soumise au secret professionnel avec les mêmes garanties qu'en France.

"L'assistance demandée par une autorité étrangère exerçant des compétences analogues pour la conduite d'enquêtes ou la transmission d'informations détenues ou recueillies par la Commission sera refusée par celle-ci lorsque l'exécution de la demande est de nature à porter atteinte à la souveraineté, à la sécurité, aux intérêts économiques essentiels ou à l'ordre public français ou lorsqu'une procédure pénale quelconque a déjà été engagée en France sur la base des mêmes faits et contre les mêmes personnes, ou bien lorsque celles-ci ont déjà été sanctionnées par une décision définitive pour les mêmes faits."

Art. 4.

Il est inséré, après l'article 5 bis de l'ordonnance n°67-833 du 28 septembre 1967 précitée, un article 5 ter ainsi rédigé :

Texte adopté par l'Assemblée nationale

Art. 4.

Alinéa sans modification

Propositions de la Commission

"La Commission...

..., sous réserve de réciprocité, ...

...France.

"L'assistance...

...sera refusée par celle-ci, après consultation du commissaire du Gouvernement, lorsque ...

...mêmes faits."

Art. 4.

Alinéa sans modification

Texte en vigueur

Texte du projet de loi

"Art. 5 ter.- Pour la recherche des infractions définies aux articles 10-1 et 10-3, le président du tribunal de grande instance dans le ressort duquel sont situés les locaux à visiter, peut autoriser les enquêteurs de la commission des opérations de bourse à effectuer des visites en tous lieux ainsi qu'à procéder à la saisie de documents. L'ordonnance n'est susceptible que d'un pourvoi en cassation.

"Le juge doit vérifier que la demande d'autorisation qui lui est soumise est fondée ; cette demande doit comporter tous les éléments d'information en possession de la Commission de nature à justifier la visite. Il désigne l'officier de police judiciaire chargé d'assister à ces opérations et de le tenir informé de leur déroulement.

"La visite s'effectue sous l'autorité et le contrôle du juge qui l'a autorisée. Il peut se rendre dans les locaux pendant l'intervention. A tout moment, il peut décider la suspension ou l'arrêt de la visite.

Texte adopté par l'Assemblée nationale

"Art. 5 ter.- Pour...

..., peut sur demande motivée du président de la commission des opérations de bourse, autoriser les enquêteurs de la commission à effectuer...

... cassation.

Alinéa sans modification

Alinéa sans modification

Propositions de la Commission

"Art. 5 ter.- Pour...

..., peut sur demande motivée du président de la commission des opérations de bourse, *par une ordonnance énonçant les motifs de sa décision*, autoriser les enquêteurs de la commission à effectuer...

...documents. L'ordonnance n'est susceptible que d'un pourvoi en cassation. *selon les règles prévues par le code de procédure pénale ; ce pourvoi n'est pas suspensif.*

Alinéa sans modification

Alinéa sans modification

Texte en vigueur ----	Texte du projet de loi ----	Texte adopté par l'Assemblée nationale ----	Propositions de la Commission ----
Code de procédure pénale	"La visite ne peut être commencée avant six heures ou après vingt-et-une heures ; dans les lieux ouverts au public, elle peut également être commencée pendant les heures d'ouverture de l'établissement. Elle est effectuée en présence de l'occupant des lieux ou de son représentant ; en cas d'impossibilité, l'officier de police judiciaire requiert deux témoins choisis en dehors des personnes relevant de son autorité ou de celle de la Commission.	Alinéa sans modification	Alinéa sans modification
Il a seul, avec les personnes désignées à l'article 57 et celles auxquelles il a éventuellement recours en application de l'article 60, le droit de prendre connaissance des papiers ou documents avant de procéder à leur saisie.	"Les enquêteurs de la Commission, l'occupant des lieux ou son représentant et l'officier de police judiciaire peuvent seuls prendre connaissance des pièces avant leur saisie.	Alinéa sans modification	Alinéa sans modification
Toutefois, il a l'obligation de provoquer préalablement toutes mesures utiles pour que soit assuré le respect du secret professionnel et des droits de la défense.	"L'officier de police judiciaire veille au respect du secret professionnel et des droits de la défense conformément aux dispositions du troisième alinéa de l'article 56 du code de procédure pénale. L'article 58 de ce code est applicable.	Alinéa sans modification	Alinéa sans modification

Texte en vigueur

Tous objets et documents saisis sont immédiatement inventoriés et placés sous scellés. Cependant si leur inventaire sur place présente des difficultés, ils font l'objet de scellés fermés provisoires jusqu'au moment de leur inventaire et de leur mise sous scellés définitifs et ce, en présence des personnes qui ont assisté à la perquisition suivant les modalités prévues à l'article 57.

Avec l'accord du procureur de la République, l'officier de police judiciaire ne maintient que la saisie des objets et documents utiles à la manifestation de la vérité.

Art. 58. Sous réserve des nécessités des enquêtes, toute communication ou toute divulgation sans l'autorisation de l'inculpé ou de ses ayants droit ou du signataire ou du destinataire d'un document provenant d'une perquisition à une personne non qualifiée par la loi pour en prendre connaissance est punie d'une amende de 1.800 F à 30.000 F et d'un emprisonnement de deux mois à deux ans.

Texte du projet de loi

"Le procès-verbal de visite relatant les modalités et le déroulement de l'opération est dressé sur le champ par les enquêteurs de la Commission. Un inventaire des pièces et documents saisis lui est annexé. Le procès-verbal et l'inventaire sont signés par les enquêteurs de la Commission et par l'officier de police judiciaire ainsi que par les personnes mentionnées au cinquième alinéa du présent article ; en cas de refus de signer mention en est faite au procès-verbal. Si l'inventaire sur place présente des difficultés, les pièces et documents saisis sont placés sous scellés. L'occupant des lieux ou son représentant est avisé qu'il peut assister à l'ouverture des scellés qui a lieu en présence de l'officier de police judiciaire ; l'inventaire est alors établi.

"Les originaux du procès-verbal de visite et de l'inventaire sont, dès qu'ils ont été établis, adressés au juge qui a délivré l'ordonnance ; une copie de ces mêmes documents est remise à l'occupant des lieux ou à son représentant.

Texte adopté par l'Assemblée nationale

Alinéa sans modification

Alinéa sans modification

Propositions de la Commission

Alinéa sans modification

Alinéa sans modification

Texte en vigueur

Texte du projet de loi

"Les pièces et documents qui ne sont plus utiles à la manifestation de la vérité sont restitués à l'occupant des lieux."

Art. 5.

Il est inséré, dans l'ordonnance n° 67-833 du 28 septembre 1967 précitée, un article 8 et un article 9 ainsi conçus :

"Art. 8.- Le président du tribunal de grande instance peut, sur demande de la Commission des opérations de bourse, prononcer la mise sous séquestre en quelque main qu'ils se trouvent, des fonds, valeurs, titres ou droits appartenant aux intéressés. Il statue par ordonnance sur requête, à charge pour tout intéressé de lui en référer. Il peut prononcer dans les mêmes conditions l'interdiction temporaire de l'activité professionnelle.

"Le président du tribunal de grande instance, sur demande motivée de la Commission des opérations de bourse, peut ordonner, en cas d'urgence, qu'une personne mise en cause soit astreinte à consigner une somme d'argent."

Texte adopté par l'Assemblée nationale

Alinéa sans modification

Art. 5.

Il est inséré, dans l'ordonnance n° 67-833 du 28 septembre 1967 précitée, les articles 8-1, 9-1 et 9-2 ainsi rédigés :

Art. 8-1.- Le président...

... demande motivée de la Commission...

...aux intéressés mis en cause. Il statue...

... professionnelle.

Le président...

... ordonner, en la forme des référés, qu'une personne...

... somme d'argent.

Propositions de la Commission

Alinéa sans modification

Art. 5.

I. Il est inséré, après l'article 8 de l'ordonnance n° 67-833 du 28 septembre 1967 précitée, un article 8-1 ainsi rédigé :

Art. 8-1.- Le président...

...aux personnes mises en cause par elle. Il statue...

...l'interdiction à titre temporaire de tout ou partie des activités des sociétés mentionnées au premier alinéa de l'article 8 de la loi n° 88-70 du 22 janvier 1988 sur les bourses de valeurs, des personnes mentionnées au premier alinéa de l'article 9 de la même loi et des personnes mentionnées à l'article 17 de la loi du 28 mars 1885 sur les marchés à terme.

Alinéa sans modification

Texte en vigueur

Art. 138. Lorsque l'inculpé encourt une peine d'emprisonnement correctionnelle ou une peine plus grave, le contrôle judiciaire peut être ordonné par le juge d'instruction ou décidé par la chambre prévue par l'article 137 dans le cas visé au cinquième alinéa dudit article.

Ce contrôle astreint l'inculpé à se soumettre, selon la décision du juge d'instruction, à une ou plusieurs des obligations ci-après énumérées :

.....
11° Fournir un cautionnement dont le montant et les délais de versement, en une ou plusieurs fois, sont fixés par le juge d'instruction compte tenu notamment des ressources de l'inculpé ;
.....

Texte du projet de loi

Art.9 La Commission des opérations de bourse peut ordonner aux intéressés de mettre fin aux pratiques contraires à ses règlements. Elle peut, après une procédure contradictoire, infliger

Texte adopté par l'Assemblée nationale

"Il fixe le montant de la somme à consigner, le délai pour consigner et son affectation".

"En cas d'inculpation de la personne consignataire, le juge d'instruction saisi statue pour donner mainlevée, totale ou partielle, de la consignation ou pour la maintenir ou l'augmenter par décision rendue en application du 11° de l'article 138 du code de procédure pénale".

"Art.9-1.- La Commission des opérations de bourse peut ordonner qu'il soit mis fin aux pratiques contraires à ses règlements, lorsque ces pratiques ont pour effet de :

Propositions de la Commission

Alinéa sans modification

Alinéa sans modification

II. Il est inséré, après l'article 9 de l'ordonnance n° 67-833 du 28 septembre 1967 précitée, un article 9-1 ainsi rédigé :

"Art.9-1.- Sans modification

Texte en vigueur

Texte du projet de loi

des sanctions pécuniaires applicables soit immédiatement soit en cas d'inexécution des injonctions, dans la limite de dix millions de francs ou, si des profits ont été réalisés, du décuple de leur montant. Les intéressés peuvent demander à être entendus par la Commission. Ils peuvent se faire représenter ou assister. Les sommes sont versées au Trésor public. Elles sont recouvrées comme les créances de l'Etat étrangères à l'impôt et au domaine. La Commission des opérations de bourse peut ordonner la publication de sa décision dans les journaux ou publications qu'elle désigne. En cas de sanction pécuniaire, les frais sont supportés par la personne intéressée.

Texte adopté par l'Assemblée nationale

"- fausser le fonctionnement du marché ;

"- procurer aux intéressés un avantage injustifié qu'ils n'auraient pas obtenu dans le cadre normal du marché ;

"- porter atteinte à l'égalité d'information et de traitement des investisseurs ou à leurs intérêts ;

"- faire bénéficier les émetteurs et les investisseurs des agissements d'intermédiaires contraires à leurs obligations professionnelles.

Propositions de la Commission

III. Il est inséré, avant l'article 13 de l'ordonnance n° 67-833 du 28 septembre 1967 précitée, un article 13 A ainsi rédigé :

Texte en vigueur

Texte du projet de loi

Texte adopté par l'Assemblée nationale

"Art.9-2.- A l'encontre des auteurs des pratiques visées à l'article précédent, la Commission des opérations de bourse peut, après une procédure contradictoire, prononcer les sanctions suivantes :

Propositions de la Commission

"Art. 13-A - Il est institué, au sein du tribunal de grande instance de Paris, une chambre des marchés financiers.

Cette chambre peut être saisie par la Commission des opérations de bourse d'une proposition de sanction à l'encontre des auteurs des pratiques mentionnées au premier alinéa de l'article 9-1, sauf si ces pratiques ont fait l'objet d'une poursuite pénale. La décision par laquelle la Commission saisit la chambre peut faire l'objet, dans les quatre jours, d'une demande de seconde délibération du Commissaire du Gouvernement.

La Commission transmet à la chambre les éléments en sa possession relatifs à la cause.

Au vu de cette proposition et de ces éléments, et sous la réserve du dernier alinéa du présent article, la chambre prononce, le cas échéant, la sanction qui lui paraît appropriée, laquelle peut être :

Texte en vigueur

Texte du projet de loi

"Celle-ci peut, dans le délai de deux mois qui suit la notification de la décision, former un recours de pleine juridiction devant le Conseil d'Etat."

Texte adopté par l'Assemblée nationale

"1° une sanction pécuniaire qui ne peut excéder 10 millions de francs ;

"2° ou lorsque des profits ont été réalisés, une sanction pécuniaire qui ne peut excéder le décuple de leur montant.

"Le montant de la sanction pécuniaire doit être fonction de la gravité des manquements commis et en relation avec les avantages ou les profits tirés de ces manquements.

"Les intéressés peuvent se faire représenter ou assister.

"La Commission des opérations de bourse peut également ordonner la publication de sa décision dans les journaux ou publications qu'elle désigne. En cas de sanction pécuniaire, les frais sont supportés par les intéressés.

"Les décisions de la Commission des opérations de bourse sont motivées. En cas de sanction pécuniaire, les sommes sont versées au Trésor public."

Propositions de la Commission

Alinéa sans modification

Alinéa sans modification

Alinéa sans modification

Alinéa supprimé

"La chambre peut également ...

... désigne. Les frais sont supportés par la personne sanctionnée, comme accessoire de la sanction.

"La chambre statue, dans sa formation collégiale, en la forme des référés.

"Elle peut connaître des exceptions d'illégalité.

"Le premier président de la cour d'appel peut ordonner qu'il soit sursis à l'exécution de la décision si celle-ci est susceptible d'entraîner des conséquences manifestement excessives.

Texte en vigueur

Texte du projet de loi

Texte adopté par l'Assemblée nationale

Propositions de la Commission

"La décision par laquelle la Commission des opérations de bourse saisit la chambre est notifiée quatre jours au moins après la décision à la personne mise en cause, avec l'indication que celle-ci peut s'acquitter de la sanction proposée par un versement au Trésor public.

"La chambre est dessaisie par ce versement.

"L'action publique devant les juridictions répressives est éteinte lorsque les faits ont déjà donné lieu à sanction par la chambre des marchés financiers ou au versement mentionné au deuxième alinéa."

Art. additionnel après l'article 5

Le dernier alinéa de l'article 3 de l'ordonnance n° 67-833 du 28 septembre 1967 précitée est remplacé par les dispositions suivantes :

Texte en vigueur

**Ordonnance n° 67-833 du
28 septembre 1967, modifiée**

Art. 10 Le président, les administrateurs, les directeurs généraux, les gérants, les membres du conseil de surveillance ou du directoire d'une société par actions ainsi que les exposants et metteurs en vente d'actions ou obligations qui auront sciemment émis, exposé ou mis en vente des actions ou des obligations sans que les documents prévus aux articles 6 et 7 aient été établis et aient reçu le visa de la commission des opérations de bourse ou sans que ces documents aient été mis à la disposition du public dans les conditions prévues auxdits articles, seront punis d'une amende de 10.000 F à 120.0000 F.

Texte du projet de loi

Art. 6.

L'article 10 de l'ordonnance n° 67-833 du 28 septembre 1967 précitée est remplacé par les dispositions suivantes :

Texte adopté par l'Assemblée nationale

Art. 6.

Alinéa sans modification

Propositions de la Commission

"La Commission peut porter à la connaissance du public les décisions qu'elle prend en application du premier alinéa de l'article 4 et de l'article 12-1 de la présente ordonnance, ainsi que du deuxième alinéa de l'article 40 du code de procédure pénale.

Elle peut également porter à la connaissance du public la décision qu'elle prend en application de la première phrase du deuxième alinéa de l'article 13 A et la sanction qu'elle propose."

Art. 6.

Alinéa sans modification

Texte en vigueur

Tout obstacle mis à l'exercice des missions des agents habilités, effectuées dans les conditions prévues aux articles 5 A et 5 B, sera puni d'un emprisonnement de quinze jours à deux ans et d'une amende de 15.000 F à 2.000.000 F ou de l'une de ces deux peines seulement.

Texte du projet de loi

"Art. 10.- Toute personne qui aura mis obstacle à la mission des enquêteurs effectuée dans les conditions prévues à l'article 5 B sera punie d'un emprisonnement de quinze jours à deux ans et d'une amende de 15.000 F à 2.000.000 F ou de l'une de ces deux peines seulement.

"Toute personne qui aura mis obstacle aux mesures de séquestre ou n'aura pas respecté l'interdiction temporaire de l'activité professionnelle sera punie des peines prévues à l'alinéa premier du présent article.

"Toute personne qui n'aura pas consigné la somme fixée par le juge, en application de l'article 8, dans le délai de 48 heures suivant la date à laquelle la décision est devenue exécutoire, sera punie d'une peine de un mois à deux ans d'emprisonnement et d'une amende de 2.000 F à 500.000 F."

Texte adopté par l'Assemblée nationale

"Art.10.- Alinéa sans modification

Alinéa sans modification

- "Toute...

...en application de l'article 8-1 dans...

... 500.000 F ou de l'une de ces deux peines seulement.

Propositions de la Commission

"Art.10.- Alinéa sans modification

"Toute personne qui aura mis obstacle aux mesures de séquestre ou n'aura pas respecté l'interdiction mentionnée à la dernière phrase du premier alinéa de l'article 8-1 sera punie des peines prévues à l'alinéa premier du présent article.

Alinéa sans modification

Texte en vigueur

Ordonnance n° 67-833 du 28 septembre 1967, modifiée

Art. 10-1

Seront punies d'un emprisonnement de deux mois à deux ans et d'une amende de 6.000 F à 5 millions de francs, dont le montant pourra être porté au-delà de ce chiffre jusqu'au quadruple du montant du profit éventuellement réalisé, sans que l'amende ne puisse être inférieure à ce même profit, ou de l'une de ces deux peines seulement, les personnes mentionnées à l'article 162-1 de la loi n° 66-537 du 24 juillet 1966 modifiée sur les sociétés commerciales et les personnes disposant, à l'occasion de l'exercice de leur profession ou de leurs fonctions, d'informations privilégiées sur les perspectives ou la situation d'un émetteur de titres ou sur les perspectives d'évolution d'une valeur mobilière ou d'un contrat à terme négociable, qui auront réalisé ou sciemment permis de réaliser, sur le marché, soit directement, soit par personne interposée, une ou plusieurs opérations avant que le public ait connaissance de ces informations.

Texte du projet de loi

Art. 7.

Il est inséré, après le premier alinéa de l'article 10-1 de l'ordonnance n° 67-833 du 28 septembre 1967 précitée, les dispositions suivantes :

Texte adopté par l'Assemblée nationale

Art. 7.

I.-Il est inséré,...

...un alinéa ainsi rédigé:

Propositions de la Commission

Art. 7.

IA. Dans le premier alinéa de l'article 10-1 de l'ordonnance n° 67-833 du 28 septembre 1967 précitée, le mot : "quadruple" est remplacé par le mot "décuple".

I.-Il est inséré, après le premier alinéa du même article un alinéa ainsi rédigé:

Texte en vigueur

Texte du projet de loi

Texte adopté par l'Assemblée nationale

Propositions de la Commission

"Sera punie d'une peine d'un mois à six mois d'emprisonnement et d'une amende de 10.000 F à 100.000 F ou de l'une de ces deux peines seulement toute personne qui, disposant dans l'exercice de sa profession ou de ses fonctions d'une information privilégiée, l'aura communiquée à un tiers en dehors du cadre normal de sa profession ou de ses fonctions".

"Sera...

... privilégiée sur les perspectives ou la situation d'un émetteur de titres ou sur les perspectives d'évolution d'une valeur mobilière ou d'un contrat à terme négociable, l'aura communiquée à un tiers en dehors du cadre normal de sa profession ou de ses fonctions".

"Sera...

...information *qu'elle sait* privilégiée sur les perspectives...

...de ses fonctions".

Dans le cas où les opérations auront été réalisées par une personne morale, les dirigeants de droit ou de fait de celle-ci seront pénalement responsables des infractions commises.

Sera punie des mêmes peines toute personne, qui aura sciemment répandu dans le public par des voies et moyens quelconques des informations fausses ou trompeuses sur les perspectives ou la situation d'un émetteur de titres ou sur les perspectives d'évolution d'une valeur mobilière, d'un produit financier coté ou d'un contrat à terme négociable, de nature à agir sur les cours.

"Au dernier alinéa du même article, les mots : "des mêmes peines", sont remplacés par les mots : "des peines prévues au premier alinéa".

II. - Alinéa sans modification

II. - Sans modification

Texte en vigueur

Texte du projet de loi

Texte adopté par l'Assemblée nationale

Propositions de la Commission

Article additionnel après l'article 7

Il est inséré, après l'article 10-3 de l'ordonnance n° 67-833 du 28 septembre 1967 précitée, un article 10-4 ainsi rédigé :

"Art.10-4.- Les juridictions saisies des infractions mentionnées aux articles 10, 10-1 et 10-3 sont compétentes pour interpréter les actes administratifs, réglementaires ou individuels, et pour en apprécier la légalité lorsque, de cet examen, dépend la solution du procès pénal qui leur est soumis.

Art.7.bis (nouveau)

L'article 12 de l'ordonnance n° 67-833 du 28 septembre 1967 précitée est ainsi rédigé :

Art.7.bis

Alinéa sans modification

Texte en vigueur

Texte du projet de loi

Texte adopté par l'Assemblée
nationale

Propositions de la Commission

"Art. 12.- L'examen des recours contre les décisions de la Commission des opérations de bourse autres que celles qui ont un caractère réglementaire ou qui sont relatives à l'agrément des organismes de placement collectif en valeurs mobilières ou des gérants de portefeuille relève de la compétence du juge judiciaire. Le recours n'est pas suspensif ; toutefois, le premier président de la Cour d'appel de Paris peut ordonner qu'il soit sursis à exécution de la décision si celle-ci est susceptible d'entraîner des conséquences manifestement disproportionnées eu égard au motif de la décision."

"Art. 12.- L'examen...

... conséquences manifestement
excessives.

Art. 8.

L'article 12-1 de l'ordonnance n° 67-833 du 28 septembre 1967 précitée est remplacé par les dispositions suivantes :

Art. 12-1 Les autorités judiciaires compétentes, saisies de poursuites relatives à des infractions mettant en cause les sociétés qui font publiquement appel à l'épargne ou à des infractions commises à l'occasion d'opérations de bourse, peuvent, en tout état de la procédure, demander l'avis de la commission des opérations de bourse. Cet avis est obligatoirement demandé lorsque les poursuites sont engagées en exécution de l'article 10-1 ci-dessus.

Art. 8.

Alinéa sans modification

Art. 8.

Alinéa sans modification

Texte en vigueur

Pour l'application de la présente ordonnance, les juridictions civiles, pénales ou administratives peuvent appeler le président de la commission des opérations de bourse ou son représentant à déposer des conclusions et à les développer oralement à l'audience.

Texte du projet de loi

"Art. 12-1.- Le président de la Commission des opérations de bourse ou son représentant peut, devant les juridictions civiles, pénales ou administratives, déposer des conclusions, intervenir ou exercer les droits réservés à la partie civile."

Texte adopté par l'Assemblée nationale

"Art. 12-1.- Le président...

... civile en ce qui concerne, d'une part les infractions au titre II de la loi n° 66-537 du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales, d'autre part, les infractions prévues par les articles 10, 10-1 et 10-3".

Propositions de la Commission

"Art. 12-1.- Le président...

...intervenir ou se constituer partie civile, sans pouvoir former de demande en dommages-intérêts, devant le juge d'instruction compétent en ce qui concerne...

... 10-3".

"Les autorités judiciaires compétentes saisies de poursuites relatives à des infractions mettant en cause les sociétés qui font publiquement appel à l'épargne ou à des infractions commises à l'occasion d'opérations de bourse, peuvent, en tout état de la procédure, demander l'avis de la Commission des opérations de bourse. Cet avis est obligatoirement demandé lorsque les poursuites sont engagées en exécution des articles 10-1 et 10-3 de la présente ordonnance.

Texte en vigueur

Texte du projet de loi

Texte adopté par l'Assemblée nationale

Propositions de la Commission

"Pour l'application de la présente ordonnance, les juridictions civiles, pénales ou administratives peuvent appeler le président de la commission des opérations de bourse ou son représentant à déposer des conclusions et à les développer oralement à l'audience."

Art. 8 bis (nouveau)

I.- Il est inséré dans l'ordonnance du 28 septembre 1967 précitée un article 12-2 ainsi rédigé :

"Art. 12-2.- "Lorsqu'une pratique contraire aux dispositions législatives ou réglementaires est de nature à porter atteinte aux droits des épargnants, le président de la Commission peut demander en justice qu'il soit ordonné à la personne qui en est responsable de se conformer à ces dispositions, de mettre fin à l'irrégularité ou d'en supprimer les effets.

La demande est portée devant le président du tribunal de grande instance de Paris qui statue en la forme des référés et dont la décision est exécutoire par provision. Le président du tribunal est compétent pour connaître des exceptions d'illégalité. Il peut prendre, même d'office, toute mesure conservatoire et prononcer pour l'exécution de son ordonnance une astreinte versée au Trésor public.

Art. 8 bis

Sans modification

Texte en vigueur

**Ordonnance n° 67-833 du
28 septembre 1967, modifiée**

Art. 13

Nonobstant les dispositions de l'article 499 de la loi du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales, la présente ordonnance est applicable dès la constitution de la Commission des opérations de bourse.

Texte du projet de loi

Art. 9.

L'article 13 de l'ordonnance n° 67-833 du 28 septembre 1967 précitée est remplacé par les dispositions suivantes :

"Art. 13.- Les dispositions de la loi du 10 août 1922 relative à l'organisation du contrôle des dépenses engagées ne sont pas applicables à la Commission".

Texte adopté par l'Assemblée nationale

Lorsque la pratique relevée est passible de sanctions pénales, la Commission informe le procureur de la République de la mise en oeuvre de la procédure devant le président du tribunal de grande instance de Paris.

En cas de poursuites pénales, l'astreinte, si-elle a été prononcée, n'est liquidée qu'après que la décision sur l'action publique est devenue définitive".

II.- En conséquence l'article 4-2 de l'ordonnance n° 67-833 du 28 septembre 1967 précitée est abrogé.

Art. 9.

Sans modification

Propositions de la Commission

Art. 9.

Sans modification

Texte en vigueur

Texte du projet de loi

Texte adopté par l'Assemblée
nationale

Propositions de la Commission

Art. additionnel après l'article 9

I.- Il est inséré, avant l'article premier de l'ordonnance n° 67-833 du 28 septembre 1967 une division intitulée :

"Chapitre premier - Dispositions relatives à la Commission des opérations de bourse".

II.- Il est inséré, avant l'article 10 de l'ordonnance n° 67-833 du 28 septembre 1967 une division intitulée :

"Chapitre II - Dispositions pénales"

III.- Il est inséré, avant l'article 13 A de l'ordonnance n° 67-833 du 28 septembre 1967 une division intitulée :

"Chapitre III - Dispositions relatives à la chambre des marchés financiers"

IV.- Il est inséré, avant l'article 13 de l'ordonnance n° 67-833 du 28 septembre 1967 une division intitulée :

"Chapitre IV - Dispositions diverses"

Texte en vigueur

Art. 5.- Ces agents peuvent également recueillir toutes informations utiles à l'exercice de leur mission auprès des tiers qui ont accompli des opérations pour le compte des émetteurs des valeurs, produits ou contrats sur lesquels porte l'enquête ou pour le compte des personnes intervenant sur les marchés placés sous le contrôle de la commission.

La Commission des opérations de bourse peut, après une délibération particulière, procéder ou faire procéder par ses agents à la convocation et à l'audition de toute personne susceptible de lui fournir des informations concernant les affaires dont elle est saisie.

.....

Art. 10-2.- Sera punie des peines de l'article 405 du code pénal toute personne qui, par voie de démarchage ou de publicité, propose, directement ou indirectement, la souscription ou l'achat de parts ou titres émis par des personnes physiques ou morales n'étant pas autorisées par la loi à faire publiquement appel à l'épargne.

Texte du projet de loi

Art. 10

Les deux premiers alinéas de l'article 5, l'article 10-2 et les trois derniers alinéas de l'article 10-3 de l'ordonnance n° 67-833 du 28 septembre 1967 précitée sont abrogés.

Texte adopté par l'Assemblée nationale

Art. 10.

Sans modification

Propositions de la Commission

Art. 10

Sans modification

Texte en vigueur

Art. 10-3.-

.....

Préalablement à tout acte de poursuite, le ministère public demande l'avis de la Commission des opérations de bourse ainsi que, selon le cas, celui du Conseil des bourses de valeurs ou du conseil du marché à terme.

Lorsque les poursuites sont exercées à l'initiative de la partie civile, le juge d'instruction demande les avis prévus à l'alinéa précédent.

La juridiction de jugement demande les avis des mêmes autorités.

.....

Texte du projet de loi

Texte adopté par l'Assemblée nationale

Propositions de la Commission

Texte en vigueur

Texte du projet de loi

Art.28

La Commission des opérations de bourse, dans sa composition existant à la date de la publication de la présente loi, exerce les pouvoirs qui lui sont dévolus par l'ordonnance n°67-833 du 28 septembre 1967 précitée dans sa rédaction en vigueur à la même date jusqu'à l'installation de la Commission dans la composition prévue par la présente loi. *La date de l'installation est constatée par arrêté du ministre chargé de l'économie publié au Journal officiel de la République française.*

D

Texte adopté par l'Assemblée nationale

Art.28

La Commission...

...française. *Les articles 6 et 10 de la présente loi entreront en vigueur à la même date.*

Propositions de la Commission

Art.28

La Commission...

...présente loi.