Application des lois et sanctions en droits britannique et européen : dissuasion et conformité

Dr. Konstantinos Sergakis
University of Glasgow

Cadres européen et britannique

- Les violations des obligations d'information doivent encourir l'imposition de sanctions rigoureuses, dissuasives et efficaces.
- <u>Droit européen:</u>
- Directive Prospectus (informations occasionnelles) et Transparence (informations périodiques) ainsi que le nouveau cadre des Abus de marché: Règlement et Directive 2014 (informations permanentes/ad hoc).
- Nette amélioration du cadre juridique des sanctions mais des difficultés sont liées à l'application des lois au niveau national.

Cadres européen et britannique

- Les investisseurs peuvent se trouvent privés de *modi operandi* réactifs efficaces face aux violations (responsabilité civile).
- Les émetteurs peuvent encourir le risque de devoir faire face à des cadres nationaux différents en matière de sanctions et les résultats peuvent être parfois imprévisibles.
- Droit britannique: plus avancé mais l'application des lois reste à vérifier.
- Conséquences d'un Brexit?

Informations occasionnelles

- <u>Responsabilité civile:</u> art. 6 – identification des personnes responsables (au moins à l'émetteur ***ou*** à ses organes d'administration, de direction ou de surveillance, à l'offreur, à la personne qui sollicite l'admission à la négociation sur un marché réglementé ou au garant, selon le cas).
- Cadres juridiques divergents: tendance à exclure la responsabilité des autres personnes participant à un prospectus.
- En droit britannique, les « sponsors » d'une émission de titres ne peuvent être tenus pour responsables en vertu de la section 90(8) de la *Financial Services and Markets Act* (FSMA) 2000.

Informations occasionnelles

- Responsabilité civile: systèmes largement différents (facilitant ou rendant difficile la mise en cause des responsables)
- UK:
- A) Section 90 de la FSMA (le lien de causalité et la *reliance* sont présumés). Actions rares mais plus récemment action intentée à l'encontre de *RBS* par des investisseurs institutionnels, en raison de l'information déficiente contenue dans le prospectus d'un *rights issue* en 2008, quelques mois avant son effondrement et son *bail out* par le gouvernement britannique (1.8 milliards £).

Informations occasionnelles

- B) Principes généraux de la *common law* (rarement utilisés car ils exigent la preuve de l'existence du lien de causalité…):
- 1. *fraudulent misrepresentation*
- 2. *negligent misrepresentation*

- C) Disposition de la *Misrepresentation Act 1967* (rarement utilisée) *:*
- Personne tenue responsable « même si la fausse affirmation n'a pas été faite frauduleusement, à moins qu'elle ne prouve qu'elle avait un motif raisonnable de croire et qu'elle a vraiment cru […] que les faits ainsi présentés étaient vrais ».

Informations occasionnelles

- Sanctions penales: États membres (art. 25). Rares…

- GB: *criminal offence* de la diffusion de fausses informations est prévue par une disposition générale (Sections 89 et 92 de la *Financial Services Act* 2012): 7 ans d'emprisonnement et sanctions pécuniaires.

- Mais utilisée une seule fois (3.5 ans).

Informations occasionnelles

- Sanctions administratives: effectives, proportionnées et dissuasives (art. 25).
- Art. 36 de la proposition de règlement Prospectus: *harmonisation minimale:*
- sanctions pécuniaires d'un montant maximal d'au moins 5 millions d'euros ou de 3% du chiffre d'affaires annuel total pour les personnes morales et
- sanctions pécuniaires administratives d'un montant maximal d'au moins de 700 000 d'euros pour les personnes physiques.
- sanctions pécuniaires administratives d'un montant maximal d'au moins deux fois le montant de l'avantage retiré de l'infraction.

Informations occasionnelles

- Art. 37 de la proposition: liste non exhaustive de circonstances pour déterminer le type et le niveau des sanctions et des mesures administratives: la gravité et la durée de l'infraction, le degré de responsabilité de la personne responsable de l'infraction, son assise financière, l'importance des profits obtenus et des infractions antérieures commises par la même personne.
- Harmonisation indirecte et potentiellement plus bénéfique que les *minimum maximums*…
- FCA: sanctions administratives sans aucun plafond : section 91 de la FSMA.

Informations périodiques

- Responsabilité civile: pas d'identification *précise* des personnes responsables (art. 7: au moins à l'émetteur ***ou*** à ses organes d'administration, de direction ou de surveillance).
- Néanmoins, l'identification est en principe plus aisée, étant donné que ces personnes sont tenues de fournir des déclarations sur la conformité des éléments composant les rapports financiers annuel et semestriel, en mentionnant clairement leur nom et leur fonction au sein de l'émetteur.
- Plusieurs droits nationaux continuent à attribuer ce type de responsabilité *exclusivement à l'émetteur*.

Informations périodiques

- Responsabilité civile: systèmes largement différents
- UK: A) Section 90A de la FSMA (le lien de causalité est exigé + démonstration de *reliance*).
- B) *Caparo Industries plc v. Dickman*: responsabilité restreinte des commissaires aux comptes envers les investisseurs + même principe pour la responsabilité de la société et de sa direction résultant d'une déclaration inexacte.
- Le but de l'information est juste de permettre aux actionnaires d'exercer leurs droits (pas un facteur déterminant pour investir: pas de devoir de diligence)

Informations périodiques

- Sanctions administratives:
- Art. 28 ter de la directive Transparence (*harmonisation minimale*):
- sanctions pécuniaires d'un montant maximal d'au moins 10 millions d'euros ou de 5% du chiffre d'affaires annuel total pour les personnes morales et
- sanctions pécuniaires administratives d'un montant maximal d'au moins de 2 millions d'euros pour les personnes physiques.
- Art. 28 quater: les autorités compétentes doivent tenir compte d'une liste non exhaustive de circonstances pour déterminer le type et le niveau des sanctions et des mesures administratives

Informations périodiques

- Les sanctions pécuniaires peuvent s'élever *au minimum* jusqu'à deux fois le montant de l'avantage retiré de l'infraction.
- FCA: sanctions administratives sans aucun plafond : section 91 de la FSMA.
- Art. 29: obligation de publier toute décision relative à des sanctions ou à des mesures imposées (dissuasion)/quelques exceptions.

- Sanctions penales: États membres (art. 28). Rares…
- GB: la *criminal offence* de la section 89 FSA 2012 jamais utilisée.

Informations permanentes/ad hoc

* Responsabilité civile: systèmes largement différents (facilitant ou rendant difficile la mise en cause des responsables)

* De plus, la nécessité de prouver un lien de causalité entre l'information et le préjudice constitue toujours un obstacle important à la facilitation de la réparation de la victime dans ce contexte.

Informations permanentes/ad hoc

- Sanctions administratives:
- Art. 30 du règlement Abus de marché (*harmonisation minimale*):
- sanctions pécuniaires d'un montant maximal d'au moins 2.5 millions d'euros ou de 2% du chiffre d'affaires annuel total pour les personnes morales et
- sanctions pécuniaires administratives d'un montant maximal d'au moins de 1 millions d'euros pour les personnes physiques.
- Art. 31: les autorités compétentes doivent tenir compte d'une liste non exhaustive de circonstances pour déterminer le type et le niveau des sanctions et des mesures administratives.

Informations permanentes/ad hoc

- Les sanctions pécuniaires peuvent s'élever *au minimum* jusqu'à trois fois le montant de l'avantage retiré de l'infraction.
- FCA: sanctions administratives sans aucun plafond : section 91 de la FSMA.

- Art. 34: obligation de publier toute décision relative à des sanctions ou à des mesures imposées (dissuasion)/quelques exceptions.

Informations permanentes/ad hoc

- Sanctions penales: Rares…
- Directive 2014 Abus de marché: la diffusion des informations permanentes déficientes ne peut être automatiquement incluse dans le spectre de la directive, sauf si elle répond aux critères de *manipulation de marché* (diffusion d'une information donnant des indications fausses ou trompeuses pour tirer un avantage ou un profit de cette pratique), tout en constituant un *cas grave*, lorsqu'elle est *commise intentionnellement* (difficile à prouver).

- GB: la *criminal offence* de la section 89 FSA 2012 jamais utilisée.

Perspectives

- Nette préférence pour le renforcement et l'harmonisation des sanctions administratives dans les trois types d'obligation d'information.
- Reconnaissance de la capacité des sanctions administratives à s'adapter plus rapidement aux évolutions des pratiques déviantes et de leur force dissuasive, notamment en matière de sanctions pécuniaires et de publication nominative des sanctions.
- Convergence dans l'application des lois à travers des efforts de coordinations entre régulateurs sous l'égide de l'ESMA.

Brexit

Même si un *soft* ou un *hard Brexit* peut engendrer des changements par rapport à certaines modalités en droit européen (par exemple, le passeport européen unique), il est fort peu probable que le domaine des sanctions puisse changer fondamentalement.