

Consultation publique sur le projet de modification du règlement général de l'Autorité des marchés financiers visant à renforcer l'encadrement du marché des quotas d'émission de gaz à effet de serre

La loi n°2010-1249 de régulation bancaire et financière du 23 octobre 2010 (« LRBF ») autorise la négociation, sur un marché réglementé d'instruments financiers, d'actifs autres que des instruments financiers. Cette disposition vise à ce jour les quotas d'émissions de gaz à effet de serre et les unités définies par le Protocole de Kyoto¹ (les « quotas d'émission »).

Antérieurement à la LRBF, le marché secondaire des quotas d'émission n'était pas régulé. La LRBF permet désormais de lui appliquer un corpus de principes et des mécanismes de régulation inspiré des règles relatives aux échanges d'instruments financiers. Ce cadre de régulation permet un haut niveau de protection des transactions, dans le prolongement de ce que prévoit le règlement européen portant organisation des enchères de quotas d'émission en Europe² (le « règlement enchères ») qui impose des standards de robustesse et de supervision aux plates-formes qui seront amenées à réaliser des adjudications sur le marché primaire.

A cet effet, la loi étend le pouvoir réglementaire de l'AMF ainsi que l'exercice de ses pouvoirs de surveillance, d'enquête et de sanction sur les marchés réglementés admettant à la négociation des quotas d'émission et leurs acteurs.

Enfin, la loi instaure le système de supervision (en particulier la détection et la répression des abus de marché), recommandé par le rapport sur la régulation des marchés du CO2 de Michel PRADA³, fondé sur une coopération de l'Autorité des marchés financiers avec la Commission de régulation de l'énergie pour la surveillance des marchés de quotas d'émission.

L'ensemble de ces aménagements législatifs et réglementaires doivent permettre à l'entreprise française Bluenext, principal acteur européen du marché au comptant du CO2, de se transformer en marché réglementé. Conformément aux exigences posées par le RE, cette transformation est le préalable à sa participation au processus d'appel d'offres destiné à désigner la future plate-forme commune européenne de mise aux enchères de quotas⁴.

Le projet soumis à consultation publique présente les caractéristiques suivantes :

1. Les dispositions de la LRBF sont déclinées au plan réglementaire au sein d'un nouveau livre VII du règlement général de l'AMF dédié à l'encadrement du marché des quotas d'émission.

En effet, le quota étant un bien meuble en droit français et non un instrument financier, le nouveau régime est nécessairement de nature *ad hoc* et impose une application distributive des dispositions existantes. Il se réfère en outre à des notions et des champs de régulation spécifiques au règlement enchères (notions d'adjudications et d'enchères, etc.) qui ne faisaient jusqu'alors l'objet d'aucune disposition de nature réglementaire.

Cette approche est également garante de la cohérence des nouvelles dispositions applicables, nécessaire à leur compréhension et leur assimilation par les acteurs concernés et à leur conférer un niveau de sécurité juridique adéquat. Enfin, elle facilite toute adaptation qui serait rendue nécessaire, notamment par une future réglementation européenne⁵.

2. Le nouveau livre VII du règlement général de l'AMF comprend les dispositions applicables :

- à l'entreprise de marché qui gère un marché réglementé admettant à la négociation des quotas d'émission;
- aux membres de ce marché ;
- à la détection et à la prévention des abus de marché portant sur des quotas d'émission admis à la négociation sur un marché réglementé ;
- à la diffusion et à la fiabilisation des recommandations d'investissement produites sur les quotas d'émission.

¹ Quotas d'émission de gaz à effet de serre définis à l'article L. 229-15 du code de l'environnement et les autres unités visées au chapitre IX du titre II du livre II du même code.

² Règlement (UE) n° 1031/2010 de la Commission du 12 novembre 2010 relatif au calendrier, à la gestion et aux autres aspects de la mise aux enchères des quotas d'émission de gaz à effet de serre conformément à la directive 2003/87/CE du Parlement européen et du Conseil établissant un système d'échange de quotas d'émission de gaz à effet de serre dans la Communauté.

³ Remis le 19 avril 2010 à Christine LAGARDE, ministre de l'Économie.

⁴ Troisième phase du système communautaire d'échange de quotas d'émission en 2013.

⁵ Initiative de la Commission européenne pour le marché secondaire des quotas d'émission prévue au cours de l'année 2011.

La loi étend les missions de l'Autorité des marchés financiers (AMF) à la protection de l'épargne investie dans les quotas d'émission admis à la négociation sur un marché réglementé et à la bonne information des investisseurs et au bon fonctionnement de ces marchés. En conséquence, il n'était pas concevable de limiter le champ des dispositions réglementaires à la seule organisation des enchères de quotas d'émission⁶.

Les dispositions réglementaires objets du nouveau livre VII du règlement général de l'AMF ont donc principalement pour objet de définir le régime applicable au marché secondaire du marché réglementé admettant à la négociation des quotas d'émission en apportant la meilleure cohérence possible avec le régime défini dans le règlement enchères.

Les obligations auxquelles sont soumis les membres du marché ont donc été définies indépendamment du fait qu'ils interviennent sur le « compartiment enchères » ou sur le « compartiment secondaire » du marché réglementé. Le niveau d'exigence et notamment la nature des règles de bonne conduite qui leur sont applicables, a cependant été adapté selon que les membres interviennent pour leur propre compte ou pour le compte d'un client.

De même, les obligations faites à l'entreprise de marché, le régime applicable aux opérations ayant pour objet des quotas d'émission ou des instruments financiers à terme (ayant pour sous-jacent des quotas d'émission) ainsi que les dispositions relatives à la détection et à la prévention des abus de marché ont été définies en considération de l'atteinte du même objectif de cohérence.

Ces propositions sont soumises à consultation publique jusqu'au 24 décembre 2010. Les réponses à la consultation doivent être retournées à l'adresse suivante : servicedelacommunication@amf-france.org

* *
*

⁶ Étant précisé en outre que le règlement enchères étant obligatoire dans tous ses éléments et directement applicable dans tout État membre, aucune disposition de nature réglementaire n'était par principe requise.

LIVRE VII - MARCHES REGLEMENTES ADMETTANT A LA NEGOCIATION DES QUOTAS D'EMISSION	4
TITRE I - DISPOSITIONS GENERALES	4
TITRE II - ENTREPRISES DE MARCHÉ ET MARCHES REGLEMENTES	5
Chapitre I - Entreprises de marché	5
Section 1 - Reconnaissance du marché réglementé	5
Section 2 - Règles d'organisation applicables aux entreprises de marché et règles de déontologie	5
Chapitre II - Dispositions applicables au compartiment secondaire	5
Section 1 - Les membres du marché réglementé	5
Section 2 - Principes de négociation et règles de transparence	5
Sous-section 1 - Dispositions générales	5
Sous-section 2 - Principes de transparence et publication des informations de marché	5
Sous-section 3 - Déclarations à l'AMF	5
Section 3 - Admission, suspension et radiation des quotas d'émission aux négociations	6
Section 4 - Procédure d'arbitrage	6
Section 5 - Règlement et livraison	6
Chapitre III - Dispositions applicables au compartiment enchères	7
Chapitre IV - Chambres de compensation	7
TITRE III - OBLIGATIONS DES MEMBRES.....	8
Chapitre I - Champ d'application	8
Chapitre II - Obligations générales.....	8
Section 1 - Respect de l'intégrité du marché	8
Section 2 - Dispositif de conformité	8
Section 3 - Enregistrements et conservation des données.....	8
Section 4 - Gestion des informations privilégiées	9
Section 5 - Déclaration des opérations suspectes	9
Chapitre III - Obligations complémentaires des membres dans leurs relations avec un client.....	9
Section 1 - Primauté de l'intérêt du client	9
Section 2 - Protection des avoirs des clients	10
Section 3 - Conflit d'intérêts	10
Section 4 - Information du client	10
Section 5 - Conventions conclues avec les clients	11
Section 6 - Traitement et exécution des ordres	12
TITRE IV - ABUS DE MARCHÉ : OPÉRATIONS D'INITIÉS ET MANIPULATIONS DE MARCHÉ	13
Chapitre I - Champ d'application	13
Chapitre II - Opérations d'initié.....	13
Section 1 - L'information privilégiée : définition.....	13
Section 2 - Obligations d'abstention	13
Chapitre III - Manipulations de marché	14
Section 1 - Manipulations de cours.....	14
Section 2 - Diffusion d'une fausse information.....	15
Chapitre IV - Exigences destinées à atténuer le risque d'abus de marché	15
Section 1 - Liste d'initiés	15
Section 2 - Déclarations des dirigeants	16
TITRE V - PRODUCTION ET DIFFUSION DE RECOMMANDATIONS D'INVESTISSEMENT.....	17
Chapitre I - Champ d'application	17
Chapitre II - Identité des producteurs et normes de présentation des recommandations d'investissement.....	17

LIVRE VII - MARCHES REGLEMENTES ADMETTANT A LA NEGOCIATION DES QUOTAS D'EMISSION

TITRE I - DISPOSITIONS GENERALES

Article 711-1

Sans préjudice de l'application des autres dispositions du règlement général, les dispositions du présent livre sont applicables au marché réglementé d'instruments financiers qui admet également à la négociation, sur les compartiments enchères ou secondaire, des quotas d'émission de gaz à effet de serre, tels que définis à l'article L. 229-15 du code de l'environnement, et autres unités visées au chapitre IX du Titre II du Livre II dudit code (ci-après désignés « quotas d'émission »).

En cas de contradiction entre une disposition du présent livre et celle d'un autre livre du règlement général, la disposition du présent livre prévaut.

Le compartiment enchères est en outre régi par les dispositions du règlement (UE) n° 1031/2010 de la Commission du 12 novembre 2010 relatif au calendrier, à la gestion et aux autres aspects de la mise aux enchères des quotas d'émission de gaz à effet de serre conformément à la directive 2003/87/CE du Parlement européen et du Conseil établissant un système d'échange de quotas d'émission de gaz à effet de serre dans la Communauté (ci-après désigné « règlement (UE) n° 1031/2010 »).

Article 711-2

Dans le présent livre, s'agissant du compartiment enchères, et sauf disposition contraire :

- 1° Le terme « ordre » désigne une offre d'enchère au sens du règlement (UE) n° 1031/2010 ;
- 2° Le terme « transaction » désigne une acquisition à la suite de l'adjudication.

TITRE II - ENTREPRISES DE MARCHÉ ET MARCHÉS RÉGLEMENTÉS

CHAPITRE I - ENTREPRISES DE MARCHÉ

Section 1 - Reconnaissance du marché réglementé

Article 721-1

Les dispositions du chapitre I du titre I du livre V sont applicables à l'entreprise de marché qui gère un marché visé à l'article 711-1.

Il est précisé que, pour l'application de l'article 511-3, les règles du marché applicables aux quotas d'émission incluent les modalités de consultation des seuls membres du marché ainsi que la description du dispositif de règlement et de livraison utilisé.

Section 2 - Règles d'organisation applicables aux entreprises de marché et règles de déontologie

Article 721-2

Les dispositions chapitre II du titre Ier du livre V sont applicables à l'entreprise de marché qui gère un marché visé à l'article 711-1.

CHAPITRE II - DISPOSITIONS APPLICABLES AU COMPARTIMENT SECONDAIRE

Section 1 - Les membres du marché réglementé

Article 722-1

Les dispositions des articles 513-1, 513-2, 513-4, 513-5, 513-7 et 513-8 sont applicables à l'entreprise de marché qui gère un marché visé à l'article 711-1.

Section 2 - Principes de négociation et règles de transparence

Sous-section 1 - Dispositions générales

Article 722-2

Les dispositions des articles 514-1, 514-2 et 514-4 s'appliquent aux quotas d'émission.

Sous-section 2 - Principes de transparence et publication des informations de marché

Article 722-3

Les obligations de publication de l'entreprise de marché relatives aux instruments financiers et mentionnées aux articles 514-7 et 514-8 sont applicables aux quotas d'émission.

Sous-section 3 - Déclarations à l'AMF

Article 722-4

L'entreprise de marché rend compte quotidiennement à l'AMF des ordres reçus des membres du marché réglementé qu'elle gère et des transactions effectuées dans ses systèmes, dans les conditions fixées par une instruction de l'AMF.

Article 722-5

L'entreprise de marché conserve pendant au moins cinq ans les informations relatives aux transactions effectuées sur le marché réglementé qu'elle gère. Ces informations sont, pour chaque transaction :

- 1° L'objet de la transaction ;
- 2° La quantité traitée ;
- 3° La date et l'heure de la transaction ;
- 4° Le prix de la transaction ;

5° Le nom du ou des membres du marché ayant exécuté l'ordre.

Section 3 - Admission, suspension et radiation des quotas d'émission aux négociations

Article 722-6

Les dispositions de l'article 515-1 s'appliquent aux quotas d'émission.

Article 722-7

L'entreprise de marché met en place des dispositifs et des procédures facilitant l'accès des membres du marché réglementé qu'elle gère à l'information relative aux quotas d'émission et rendue publique en application des dispositions législatives et réglementaires applicables.

Article 722-8

I.- L'entreprise de marché peut suspendre, pour une durée déterminée, la négociation d'une catégorie de quotas d'émission sur le marché qu'elle gère en cas de menace à l'intégrité, à la sécurité ou à l'efficacité du marché.

La suspension de la négociation d'une catégorie de quotas d'émission peut être requise auprès de l'entreprise de marché, par le président de l'Autorité des marchés financiers ou son représentant légalement désigné.

II.- La radiation d'une catégorie de quotas d'émission peut être décidée par l'entreprise de marché lorsque ne sont plus remplies plus les conditions d'admission et de négociation fixées par les règles du marché.

La radiation peut également être requise auprès de l'entreprise de marché par le président de l'AMF.

III.- Les décisions d'admission, de suspension ou de radiation d'un quota d'émission des négociations sont rendues publiques par la personne qui les a prises. Lorsqu'une décision de suspension ou de radiation est prise par l'entreprise de marché, celle-ci en informe sans délai l'AMF.

Section 4 - Procédure d'arbitrage

Article 722-9

Les dispositions de l'article 516-16 s'appliquent aux quotas d'émission.

Section 5 - Règlement et livraison

Article 722-10

L'entreprise de marché prend les dispositions nécessaires afin de mettre en œuvre un dispositif de règlement et de livraison des quotas d'émission admis à la négociation sur le marché réglementé qu'elle gère. Ce dispositif a pour fonction principale d'opérer, d'une part, la livraison des quotas d'émission et, d'autre part, le règlement concomitant des espèces correspondantes.

L'entreprise de marché peut déléguer la gestion du dispositif de règlement et de livraison des quotas d'émission à une autre entité, sous réserve de l'autorisation préalable de l'AMF. L'entreprise de marché demeure responsable des activités déléguées.

Article 722-11

Lorsque l'entreprise de marché souhaite déléguer à une autre entité la gestion du dispositif de règlement et de livraison, l'entreprise de marché transmet à l'AMF les informations suivantes relatives à cette entité :

- Ses statuts ;
- L'identité de ses actionnaires directs ou indirects, qui détiennent une participation égale ou supérieure à 10 %, ainsi que le montant de leur participation ;
- La description des moyens humains, techniques et financiers qu'elle prévoit de mettre en œuvre pour assurer la gestion du dispositif de règlement et de livraison ;
- Le curriculum vitae de ses dirigeants ;
- La désignation des catégories de quotas d'émission dont elle assure le règlement et la livraison.

L'AMF peut demander à l'entreprise de marché concernée de lui communiquer toute information complémentaire qu'elle juge utile.

Article 722-12

Une entreprise de marché peut s'opposer au choix, par ses membres, pour les transactions effectuées sur le marché réglementé qu'elle gère, d'un dispositif de règlement et de livraison de quotas d'émission autre que celui qu'elle propose dans l'une des circonstances suivantes :

- 1° Lorsque n'ont pas été mis en place les mécanismes et liens entre ce dispositif de règlement et de livraison de quotas d'émission et tout autre dispositif, système ou infrastructure nécessaires pour assurer le règlement efficace et économique de la transaction ;
- 2° Lorsque l'AMF estime que les conditions techniques de règlement des transactions effectuées sur ce marché réglementé par un dispositif de règlement et de livraison de quotas d'émission autre que celui proposé par l'entreprise de marché ne sont pas de nature à permettre le fonctionnement harmonieux et ordonné des marchés.

Article 722-13

L'acheteur et le vendeur sont, dès l'exécution de l'ordre, définitivement engagés, le premier à payer, le second à livrer les quotas d'émission.

La date de dénouement des négociations et, simultanément, de transfert de propriété intervient au terme d'un délai maximum de deux jours de négociation après la date d'exécution des ordres.

CHAPITRE III - DISPOSITIONS APPLICABLES AU COMPARTIMENT ENCHERES

Article 723-1

Dans le silence du règlement (UE) n° 1031/2010 et pour autant qu'elles soient compatibles avec les dispositions de celui-ci, les dispositions du chapitre II du présent titre sont également applicables à la mise aux enchères des quotas d'émission et des contrats financiers ayant pour sous-jacent un quota d'émission.

L'entreprise de marché complète ou précise, en tant que de besoin, dans les règles du marché, les dispositions du règlement (UE) n° 1031/2010 pour autant que ces règles soient compatibles avec les dispositions du règlement précité.

CHAPITRE IV - CHAMBRES DE COMPENSATION

Article 724-1

Les dispositions du titre IV du livre V sont applicables aux chambres de compensation qui assurent l'enregistrement des transactions sur quotas d'émission qu'elles sont appelées à compenser dans le cadre d'un marché réglementé.

TITRE III - OBLIGATIONS DES MEMBRES

CHAPITRE I - CHAMP D'APPLICATION

Article 731-1

Les dispositions du présent titre sont applicables aux membres du marché réglementé, qu'ils aient ou non la qualité de prestataires de services d'investissement, lorsqu'ils exercent une activité ou fournissent des services portant sur des quotas d'émission.

A l'exception de l'article 733-4, les dispositions du présent titre sont également applicables aux membres du marché réglementé qui n'ont pas la qualité de prestataires de services d'investissement lorsqu'ils exercent une activité ou fournissent des services portant sur des contrats financiers ayant pour sous-jacent un quota d'émission.

Les dispositions du présent titre ne sont pas applicables aux activités exercées et aux services fournis hors du marché réglementé.

CHAPITRE II - OBLIGATIONS GENERALES

Section 1 - Respect de l'intégrité du marché

Article 732-1

Le membre du marché agit d'une manière honnête, loyale et professionnelle qui favorise l'intégrité du marché. Il respecte notamment l'ensemble des règles organisant le fonctionnement des marchés réglementés sur lesquels il intervient.

Section 2 - Dispositif de conformité

Article 732-2

Le membre du marché établit et maintient opérationnelles des politiques, procédures et mesures adéquates visant à détecter tout risque de non-conformité à ses obligations professionnelles et aux dispositions législatives et réglementaires applicables, ainsi que les risques en découlant et à minimiser ces risques.

Pour l'application de l'alinéa précédent, le membre du marché tient compte de la nature, de l'importance, de la complexité et de la diversité des services qu'il fournit et des activités qu'il exerce.

Article 732-3

La responsabilité de s'assurer que le membre du marché se conforme aux obligations mentionnées à l'article 732-2 incombe à ses dirigeants et, le cas échéant, à ses organes d'administration, de direction et de surveillance.

En particulier, les personnes et, le cas échéant, les organes mentionnés ci-dessus évaluent et examinent périodiquement l'efficacité des politiques, dispositifs et procédures mis en place par le membre du marché pour se conformer aux obligations mentionnées à l'article 732-2 et prennent les mesures appropriées pour remédier aux éventuelles défaillances.

Section 3 - Enregistrements et conservation des données

Article 732-4

Le membre du marché veille à conserver, pendant au moins cinq ans, un enregistrement de tout service qu'il fournit, de toute transaction qu'il effectue et toute information permettant à l'AMF de contrôler le respect des obligations lui incombant en application du présent titre et en particulier de toutes les obligations mentionnées aux articles 732-2, 732-3, 733-2, 733-4, 733-7, 733-12, 733-13 et 733-15.

Article 732-5

Le membre du marché conserve notamment les informations pertinentes relatives à tous les ordres émis, reçus ou transmis et à toutes les transactions réalisées.

S'agissant des ordres, les informations pertinentes sont : l'identité du donneur d'ordre, l'objet de l'ordre, le sens de l'ordre, le type d'ordre, le prix, la quantité, les dates et heures de traitement l'ordre.

S'agissant des transactions, les informations pertinentes sont : l'identité du donneur d'ordre et le cas échéant de la contrepartie, l'objet de la transaction, le sens de la transaction, le prix, la quantité, la date et heure de la transaction et le lieu d'exécution.

Dans le cas où le membre du marché cesse d'être membre, il en informe l'AMF qui peut exiger qu'il s'assure de la conservation de tous les enregistrements concernés jusqu'à l'échéance de la période de cinq ans prévue au premier alinéa.

L'AMF peut, dans des circonstances exceptionnelles, exiger du membre du marché qu'il conserve tout ou partie de ces enregistrements sur une période plus longue, si cela lui est indispensable pour exercer ses fonctions de contrôle et d'enquête.

Article 732-6

Les enregistrements sont conservés par le membre du marché sur un support qui permet le stockage d'informations de telle façon qu'ils puissent être consultés par l'AMF, sous une forme et d'une manière qui satisfont aux conditions suivantes :

- 1° L'AMF doit pouvoir y accéder facilement et reconstituer chaque étape clé du traitement de toutes les transactions ;
- 2° Il doit être possible de vérifier aisément le contenu de toute correction ou autre modification, ou l'état des enregistrements antérieurs à ces corrections ou modifications ;
- 3° Il ne doit pas être possible de manipuler ou altérer les enregistrements de quelque façon que ce soit.

Section 4 - Gestion des informations privilégiées

Article 732-7

Le membre du marché établit et garde opérationnelles des procédures appropriées de contrôle de la circulation et de l'utilisation des informations privilégiées au sens des articles 742-1 et 742-2 en tenant compte des activités exercées par le groupe auquel il appartient et de l'organisation adoptée au sein de celui-ci. Ces procédures prévoient :

- 1° L'identification des secteurs, services, départements ou toutes autres entités, susceptibles de détenir des informations privilégiées ;
- 2° L'organisation, notamment matérielle, conduisant à la séparation des entités au sein desquelles des personnes sont susceptibles de détenir des informations privilégiées ;
- 3° L'interdiction, pour les personnes détentrices d'une information privilégiée, de la communiquer à d'autres personnes, ainsi que les modalités des éventuelles dérogations à cette règle et de leur suivi.

Section 5 - Déclaration des opérations suspectes

Article 732-8

Les dispositions des articles 315-42 à 315-44 sont applicables.

CHAPITRE III - OBLIGATIONS COMPLEMENTAIRES DES MEMBRES DANS LEURS RELATIONS AVEC UN CLIENT

Section 1 - Primauté de l'intérêt du client

Article 733-1

Le membre du marché agit d'une manière honnête, loyale et professionnelle qui sert au mieux l'intérêt des clients. Les clients sont traités sans discrimination.

Article 733-2

Le membre du marché recueille les informations utiles relatives à l'identité et à la capacité juridique du client. Il veille à maintenir à jour ces informations.

Article 733-3

Le membre du marché établit et maintient opérationnelle une procédure efficace et transparente en vue du traitement raisonnable et rapide des réclamations adressées par des clients et enregistre chaque réclamation et les mesures prises en vue de son traitement.

Section 2 - Protection des avoirs des clients

Article 733-4

I. - Chaque membre du marché qui exécute des ordres sur quotas d'émission pour le compte d'un ou plusieurs client(s) dispose chez le teneur de registre d'au moins un compte global dédié pour l'enregistrement de ceux-ci.

II. - Lorsque le client ne dispose pas d'un compte ouvert à son nom dans les livres du teneur de registre, le membre du marché qui intervient pour le compte de ce client informe préalablement celui-ci :

- 1° De la possibilité pour le client de solliciter l'ouverture d'un compte en son nom propre au sein du registre et ce, selon les modalités et notamment les frais définis par l'organisme chargé de la tenue dudit registre ;
- 2° Du fait qu'à défaut d'ouverture d'un compte en son nom propre, les quotas d'émission sont détenus sur un compte global, au nom du membre du marché. Le membre du marché attire l'attention du client sur les risques afférents à cette situation et obtient le consentement exprès du client sur ce mode de détention. Il conserve sur un support durable une trace de l'information délivrée au client ainsi que la formalisation du consentement de ce dernier.

III. - Dans le cas prévu au II. 2°, le membre met en œuvre toute mesure, notamment dans son organisation interne, permettant la distinction à tout moment et sans délai des quotas d'émission détenus pour le compte de chacun de ses clients.

IV. - Le membre du marché ne peut utiliser les quotas d'émission qu'il détient pour le compte d'un client, sans le consentement préalable et exprès dudit client à l'utilisation desdits quotas d'émission dans des conditions précises, matérialisé par sa signature.

Section 3 - Conflit d'intérêts

Article 733-5

Le membre du marché prend toute mesure raisonnable lui permettant de détecter les situations de conflits d'intérêts susceptibles de survenir lors de la fourniture d'un service :

- 1° Soit entre lui-même, les personnes agissant pour son compte ou placées sous son autorité ou toute personne directement ou indirectement liée au membre du marché par une relation de contrôle, d'une part, et un client, d'autre part ;
- 2° Soit entre deux clients.

Article 733-6

Le membre du marché établit et maintient opérationnelle une politique efficace de gestion des conflits d'intérêts qui doit être fixée par écrit et être appropriée au regard de sa taille, de son organisation, de la nature, de l'importance et de la complexité des services qu'il fournit et des activités qu'il exerce.

Lorsque le membre du marché appartient à un groupe, la politique de gestion des conflits d'intérêts doit également prendre en compte les circonstances, qui sont connues ou devraient être connues par le membre du marché, susceptibles de provoquer un conflit d'intérêts résultant de la structure et des activités professionnelles des autres membres du groupe.

Article 733-7

Le membre du marché informe son client des conflits d'intérêts susceptibles de porter atteinte à ses intérêts en dépit de la politique mise en œuvre en application de l'article 733-6. Cette information, suffisamment détaillée afin que le client concerné puisse prendre une décision en connaissance de cause, est fournie sur un support durable.

Section 4 - Information du client

Article 733-8

Le membre du marché veille à ce que toute l'information, y compris à caractère promotionnel, qu'il adresse à des clients, présente un contenu exact, clair et non trompeur. Les communications à caractère promotionnel sont clairement identifiables en tant que telles.

Article 733-9

Le membre du marché communique de manière appropriée à son client des informations sur :

- 1° Le membre du marché et les services qu'il fournit ;
- 2° Les quotas d'émission et, le cas échéant, les contrats financiers ayant pour sous-jacent un quota d'émission, ce qui comprend les mises en garde appropriées relatives aux risques inhérents aux transactions concernées ;

- 3° Les principes de fonctionnement du compartiment du marché sur lequel sont susceptibles d'être exécutés les ordres du client ;
- 4° Les coûts et frais liés.

La communication de ces informations a pour objectif de permettre raisonnablement à son client de comprendre la nature des services proposés ainsi que les risques y afférents et, par conséquent, de prendre ses décisions en connaissance de cause. Ces informations peuvent être fournies sous une forme normalisée.

Article 733-10

Le membre du marché informe en temps utile le client de toute modification substantielle des informations ayant une incidence sur un service qu'il lui fournit.

Article 733-11

L'AMF peut exiger des membres du marché qu'ils lui communiquent, préalablement à leur publication, distribution, remise ou diffusion, les communications à caractère promotionnel relatives aux services qu'ils fournissent.

Elle peut en faire modifier la présentation ou la teneur afin d'assurer que ces informations soient correctes, claires et non trompeuses.

Article 733-12

Le membre du marché s'assure que son client reçoit, au moins une fois par an, sur un support durable, un relevé des quotas d'émission inscrits au compte global mentionné à l'article 733-4 et, le cas échéant, des contrats financiers ayant pour sous-jacent un quota d'émission, objets des services qu'il fournit.

Article 733-13

Le membre du marché qui exécute ou transmet un ordre pour le compte d'un client, transmet sans délai au client, sur un support durable, les informations essentielles concernant l'exécution de cet ordre.

Cette disposition ne s'applique pas lorsque la confirmation du membre du marché contient les mêmes informations qu'une autre confirmation que le client doit recevoir sans délai d'une autre personne.

Article 733-14

Le membre du marché informe son client, à sa demande, de l'état de l'exécution de son ordre.

Section 5 - Conventions conclues avec les clients

Article 733-15

Toute fourniture de services par un membre du marché fait l'objet d'une convention dûment établie sur un support durable et conservée au moins pendant toute la durée de la relation avec le client.

Par dérogation à cette règle, lorsque le membre du marché fournit des services à une entité appartenant au groupe dont il fait partie, il n'est pas soumis à l'obligation d'établir une convention avec cette entité.

Article 733-16

La convention précise les conditions et modalités relatives aux services de réception et transmission ou d'exécution d'ordres et notamment :

- 1° Les caractéristiques des ordres susceptibles d'être adressés au membre du marché. Ces caractéristiques tiennent compte, le cas échéant, des règles du marché sur lesquels ces ordres sont appelés à être exécutés ;
- 2° Le mode de transmission des ordres ;
- 3° Les modalités d'information du client dans les cas où la transmission ou l'exécution d'un ordre n'a pu être menée à bien ;
- 4° Le délai dont dispose le client pour contester les conditions d'exécution du service dont il a été informé dans les conditions prévues à l'article 733-13 ;
- 5° Le contenu et les modalités d'information du client sur la réalisation de la fourniture de services.

Section 6 - Traitement et exécution des ordres

Article 733-17

I. - Le membre du marché se conforme aux conditions suivantes en vue de l'exécution des ordres des clients :

- 1° Il s'assure que les ordres exécutés pour le compte d'un client sont enregistrés et répartis avec célérité et précision ;
- 2° Il transmet ou exécute les ordres des clients dans l'ordre de leur arrivée et avec célérité, à moins que les intérêts du client n'exigent de procéder autrement ou la nature de l'ordre ou les conditions prévalant sur le marché ne rendent ceci impossible ou sans objet (en particulier, lorsque l'ordre concerne une adjudication sur le compartiment enchères) ;
- 3° Il informe les clients de toute difficulté sérieuse susceptible d'influer sur la bonne transmission ou exécution des ordres dès qu'il se rend compte de cette difficulté.

II. - Dans le cas où le membre du marché est chargé de superviser ou d'organiser le règlement d'un ordre exécuté, il prend toutes les dispositions raisonnables pour s'assurer que l'objet de l'ordre ou les fonds du client reçus en règlement de l'ordre exécuté sont rapidement et correctement affectés au compte approprié.

III. - Le membre du marché met en place les procédures destinées à prévenir l'exploitation abusive des informations relatives à des ordres de clients en attente d'exécution et prend toutes les mesures raisonnables en vue d'empêcher un usage abusif de ces informations par une personne agissant pour son compte ou placée sous son autorité.

Article 733-18

Le membre du marché ne doit pas grouper les ordres de clients entre eux ou avec des transactions pour compte propre en vue de les transmettre ou de les exécuter en l'absence de mise en place et d'application effective d'une politique de répartition des ordres. Cette politique a pour objet d'assurer, selon des modalités suffisamment précises, la répartition équitable des ordres et des transactions groupés, en éclairant en particulier, dans chaque cas, la manière dont le volume et le prix des ordres déterminent les répartitions et le traitement des exécutions partielles.

TITRE IV - ABUS DE MARCHÉ : OPÉRATIONS D'INITIÉS ET MANIPULATIONS DE MARCHÉ

CHAPITRE I - CHAMP D'APPLICATION

Article 741-1

Le présent titre s'applique à :

- 1° Toute personne physique ou morale ou toute entité ;
- 2° Aux quotas d'émission admis aux négociations sur un marché réglementé ;

S'agissant des contrats financiers ayant pour sous-jacent un quota d'émission, les dispositions du livre VI sont applicables étant précisé qu'il convient de faire application de la notion d'information privilégiée telle que définie à l'article 621-1, à l'exclusion de celle définie à l'article 621-2.

CHAPITRE II - OPERATIONS D'INITIE

Section 1 - L'information privilégiée : définition

Article 742-1

Une information privilégiée est une information à caractère précis qui n'a pas été rendue publique, qui concerne, directement ou indirectement, une ou plusieurs catégories de quotas d'émission et qui, si elle était rendue publique, serait susceptible d'influencer de façon sensible le prix auquel les offres seraient faites sur le compartiment enchères, ou d'avoir une influence sensible sur le cours des quotas d'émission concernés ou des contrats financiers ayant pour sous-jacent un quota d'émission.

Une information est réputée précise si elle fait mention d'un ensemble de circonstances ou d'un événement qui s'est produit ou qui est susceptible de se produire et s'il est possible d'en tirer une conclusion quant à l'effet possible de ces circonstances ou de cet événement sur le prix auquel les offres seraient faites sur le compartiment enchères ou sur le cours des quotas d'émission concernés ou des contrats financiers ayant pour sous-jacent un quota d'émission.

Une information qui, si elle était rendue publique, serait susceptible d'avoir une influence sensible sur le prix auquel les offres seraient faites sur le compartiment enchères ou sur le cours des quotas d'émission concernés ou des contrats financiers ayant pour sous-jacent un quota d'émission, est une information qu'un intervenant raisonnable serait susceptible d'utiliser comme l'un des fondements de ses décisions d'intervenir sur le marché.

Article 742-2

Pour les personnes chargées de l'exécution d'ordres, constitue également une information privilégiée toute information transmise par un client qui a trait aux ordres en attente de ce client, est d'une nature précise, se rapporte, directement ou indirectement, aux quotas d'émission et serait susceptible, si elle était rendue publique, d'avoir une influence sensible sur le prix auquel les offres seraient faites sur le compartiment enchères ou sur le cours des quotas d'émission concernés ou des contrats financiers ayant pour sous-jacent un quota d'émission.

Section 2 - Obligations d'abstention

Article 742-3

Toute personne mentionnée à l'article 742-4 s'abstient d'utiliser l'information privilégiée qu'elle détient en soumettant, en modifiant ou en retirant une offre sur le compartiment enchères ou, sur le compartiment secondaire, en acquérant ou en cédant, ou en tentant d'acquérir ou de céder les quotas d'émission auxquels se rapporte cette information. Cette obligation d'abstention s'applique que la personne agisse pour son propre compte ou pour le compte d'autrui, que ce soit directement ou indirectement.

Cette personne s'abstient également de :

- 1° Communiquer cette information à une autre personne en dehors du cadre normal de son travail, de sa profession ou de ses fonctions ou à des fins autres que celles à raison desquelles elle lui a été communiquée ;
- 2° Recommander à une autre personne, ou la persuader, sur la base d'une information privilégiée de soumettre, de modifier ou de retirer une offre portant sur les quotas d'émission sur lesquels portent ces informations ou encore, d'acquérir ou de céder, ou de faire acquérir ou céder, les quotas d'émission auxquels se rapportent ces informations.

Les obligations d'abstention posées au présent article ne s'appliquent pas aux transactions, y compris à la soumission, à la modification ou au retrait d'une offre sur le compartiment enchères, effectuées pour assurer l'exécution d'une

obligation d'acquisition ou de cession de quotas d'émission devenue exigible, lorsque cette obligation résulte d'une convention conclue avant que la personne concernée détienne une information privilégiée.

Article 742-4

Les obligations d'abstention prévues à l'article 742-3 s'appliquent à toute personne qui détient une information privilégiée en raison de :

- 1° sa qualité de membre des organes d'administration, de gestion ou de surveillance de l'entreprise de marché, de l'adjudicateur ou de l'instance de surveillance des enchères ;
- 2° sa participation dans le capital de l'entreprise de marché, de l'adjudicateur ou de l'instance de surveillance des enchères ;
- 3° son accès à l'information du fait de son travail, de sa profession ou de ses fonctions ; ou
- 4° ses activités susceptibles d'être qualifiées de crimes ou de délits.

Ces obligations d'abstention s'appliquent également à toute autre personne détenant une information privilégiée et qui sait ou qui aurait dû savoir qu'il s'agit d'une information privilégiée.

Lorsque la personne visée au présent article est une personne morale, ces obligations d'abstention s'appliquent également aux personnes physiques qui participent à la décision de procéder à la transaction pour le compte de la personne morale en question.

CHAPITRE III - MANIPULATIONS DE MARCHÉ

Section 1 - Manipulations de cours

Article 743-1

Toute personne s'abstient de procéder à des manipulations de cours.

Constitue une manipulation de cours le fait d'effectuer des transactions ou d'émettre des ordres :

- 1° qui donnent ou sont susceptibles de donner des indications fausses ou trompeuses en ce qui concerne la demande ou le prix des quotas d'émission, ou
- 2° qui, par l'action d'une personne ou de plusieurs personnes agissant de manière concertée, fixent le prix de clôture des enchères ou le cours des quotas d'émission à un niveau anormal ou artificiel,

à moins que la personne qui a effectué la transaction ou émis l'ordre, établisse que les raisons qui l'ont poussée à le faire sont légitimes ;

- 3° qui recourent à des procédés fictifs ou à toute autre forme de tromperie ou d'artifice ;

En particulier, constituent des manipulations de cours :

a) le fait pour une personne ou pour plusieurs personnes agissant de manière concertée de s'assurer une position dominante sur la demande d'un quota d'émission, avec pour effet la fixation directe ou indirecte des prix de clôture des enchères ou les cours des quotas d'émission ou la création d'autres conditions de transaction inéquitables ;

b) le fait de vendre ou d'acheter sur le compartiment secondaire, avant la séance d'enchère, des quotas d'émission ou des contrats financiers ayant pour sous-jacent un quota d'émission, avec pour effet de fixer le prix de clôture des enchères ou le cours des quotas d'émission à un niveau anormal ou artificiel, ou d'induire en erreur les enchérisseurs participant aux enchères ou les investisseurs agissant sur la base des cours concernés.

Article 743-2

Sans que ces éléments puissent être considérés comme formant une liste exhaustive ni comme constituant en eux-mêmes une manipulation de cours, l'AMF prend en compte, pour apprécier les pratiques mentionnées au 1° de l'article 743-1 sur le compartiment secondaire :

- 1° L'importance de la part du volume quotidien des transactions représentée par les ordres émis ou les opérations effectuées sur des quotas d'émission concernés, en particulier lorsque ces interventions entraînent une variation sensible du cours de ces quotas d'émission ;
- 2° L'importance de la variation du cours des quotas d'émission concernés, résultant des ordres émis ou des opérations effectuées par des personnes détenant une position vendeuse ou acheteuse significative sur ces quotas d'émission ;
- 3° La réalisation d'opérations n'entraînant aucun changement de propriétaire bénéficiaire des quotas d'émission ;
- 4° Les renversements de positions sur une courte période résultant des ordres émis ou des opérations effectuées sur les quotas d'émission concernés, associés éventuellement à des variations sensibles du cours d'autres quotas d'émission ;

- 5° La concentration des ordres émis ou des opérations effectuées sur un bref laps de temps durant la séance de négociation entraînant une variation de cours qui est ensuite inversée ;
- 6° L'effet des ordres qui sont émis sur les meilleurs prix affichés à l'offre et à la demande d'une catégorie de quotas d'émission, ou plus généralement de la représentation du carnet d'ordres auquel ont accès les participants au marché et qui sont annulés avant leur exécution ;
- 7° Les variations de cours résultant des ordres émis ou des opérations effectuées au moment précis ou à un moment proche de celui où sont calculés les cours de référence, les cours de compensation et les évaluations.

Section 2 - Diffusion d'une fausse information

Article 743-3

Toute personne s'abstient de diffuser des informations, que ce soit par l'intermédiaire des médias (dont Internet) ou par tout autre moyen, qui donnent ou sont susceptibles de donner des indications fausses ou trompeuses sur les quotas d'émission, y compris le fait de répandre des rumeurs et de diffuser des informations fausses ou trompeuses, alors que la personne ayant procédé à une telle diffusion savait ou aurait dû savoir que les informations étaient fausses ou trompeuses.

Constitue en particulier la diffusion d'une fausse information le fait de tirer parti d'un accès occasionnel ou régulier aux médias traditionnels ou électroniques, en émettant un avis sur une catégorie de quotas d'émission après avoir émis un ordre ou effectué une transaction sur ces derniers, et en profitant ensuite de l'impact de cet avis sur les autres offres de prix ou le cours de ces quotas d'émission, sans avoir simultanément porté ce conflit d'intérêts à la connaissance du public, de manière appropriée et efficace.

Le non-respect de l'interdiction mentionnée au premier alinéa par des journalistes agissant dans le cadre de leur profession doit être apprécié en tenant compte de la réglementation applicable à cette profession. Cependant ce non-respect est susceptible de constituer par lui-même un manquement dès lors que les intéressés retirent, directement ou indirectement un avantage ou des profits de la diffusion de telles informations.

CHAPITRE IV - EXIGENCES DESTINEES A ATTENUER LE RISQUE D'ABUS DE MARCHE

Section 1 - Liste d'initiés

Article 744-1

L'entreprise de marché, l'adjudicateur et l'instance de surveillance des enchères dressent chacun une liste des personnes travaillant pour eux, que ce soit dans le cadre d'un contrat de travail ou non, et ayant accès à des informations privilégiées.

L'entreprise de marché actualise régulièrement sa liste et la communique à l'AMF chaque fois que celle-ci le demande. L'adjudicateur et l'instance de surveillance des enchères actualisent régulièrement leur liste et la communiquent à l'AMF et à l'autorité nationale compétente de l'État membre d'établissement de l'adjudicateur ou de l'instance de surveillance des enchères, conformément à ce que prévoient les contrats qui les désignent, chaque fois que ces autorités nationales compétentes le demandent.

Article 744-2

Les listes mentionnées à l'article 744-1 indiquent notamment :

- 1° Le nom ou la dénomination de chacune des personnes ;
- 2° Le motif justifiant son inscription sur la liste ;
- 3° Les dates de création et d'actualisation de la liste.

Article 744-3

Les listes mentionnées à l'article 744-1 doivent être rapidement mises à jour dans les cas suivants :

- 1° En cas de changement du motif justifiant l'inscription d'une personne sur la liste ;
- 2° Lorsqu'une nouvelle personne doit être inscrite sur la liste ;
- 3° Lorsqu'une personne cesse d'être inscrite sur la liste, en mentionnant la date à laquelle cette personne cesse d'avoir accès à des informations privilégiées.

Article 744-4

Le responsable de l'établissement de la liste informe les personnes concernées de leur inscription sur celle-ci, des règles applicables à la détention, à la communication et à l'exploitation d'une information privilégiée et des sanctions encourues en cas de violation de ces règles.

Article 744-5

Les listes mentionnées à l'article 744-1 sont conservées pendant au moins cinq ans après leur établissement ou leur mise à jour.

Section 2 - Déclarations des dirigeants

Article 744-6

Les personnes exerçant des responsabilités dirigeantes au sein de l'entreprise de marché, de l'adjudicateur ou de l'instance de surveillance des enchères et, le cas échéant, les personnes ayant un lien étroit avec elles, sont au moins tenues de signaler à l'AMF l'existence des transactions (y compris les offres soumises, modifiées ou retirées sur le compartiment enchères) pour leur propre compte de quotas d'émission ou de contrats financiers ayant pour sous-jacent un quota d'émission.

Article 744-7

Les personnes mentionnées à l'article 744-6 déclarent à l'AMF les transactions qui y sont visées dans un délai de cinq jours de négociation suivant leur réalisation.

Article 744-8

La déclaration mentionnée à l'article 744-6 comporte les mentions suivantes :

- 1° le nom de la personne qui a réalisé les transactions et les fonctions qu'elle exerce au sein de l'entreprise de marché, de l'adjudicateur ou de l'instance de surveillance des enchères ;
- 2° La description du quota d'émission et du contrat financier ayant pour sous-jacent un quota d'émission ;
- 3° La nature de la transaction ;
- 4° La date et le lieu de la transaction ;
- 5° Le prix unitaire et le montant de la transaction.

TITRE V - PRODUCTION ET DIFFUSION DE RECOMMANDATIONS D'INVESTISSEMENT

CHAPITRE I - CHAMP D'APPLICATION

Article 751-1

Les dispositions du présent titre s'appliquent à toute personne qui, dans le cadre de ses activités professionnelles, réalise ou diffuse des travaux de recherche ou qui produit ou diffuse d'autres informations recommandant ou suggérant une stratégie d'investissement concernant des quotas d'émission à l'intention de canaux de distribution ou du public (ci-après désignés « recommandations d'investissement »).

CHAPITRE II - IDENTITE DES PRODUCTEURS ET NORMES DE PRESENTATION DES RECOMMANDATIONS D'INVESTISSEMENT

Article 752-1

La recommandation d'investissement est clairement identifiée comme telle.

Elle est élaborée avec probité, équité et impartialité.

Elle est présentée de façon claire et précise.

La recommandation d'investissement indique explicitement et d'une façon bien apparente, l'identité de la personne qui la diffuse et dans le cas où elle a été produite par un tiers, l'identité de ce dernier.

La recommandation d'investissement mentionne également le nom de l'autorité compétente dont relève, le cas échéant, chacune de ces personnes.

Le nom et la fonction de la personne physique qui a élaboré la recommandation d'investissement figure sur celle-ci.

La recommandation d'investissement est diffusée avec diligence afin de conserver son actualité.

Article 752-2

Toute personne visée à l'article 751-1 fait ses meilleurs efforts pour que :

- 1° Les faits mentionnés dans la recommandation d'investissement soient clairement distingués des interprétations, estimations, opinions et autres types d'informations non factuelles ;
- 2° Toutes les sources soient fiables. Si tel n'est pas le cas, la recommandation d'investissement le signale clairement ;
- 3° L'ensemble des projections, des prévisions et des objectifs de cours soient clairement indiqués comme tels et que les principales hypothèses retenues pour les établir et les utiliser soient mentionnées ;
- 4° Toutes les sources importantes de la recommandation d'investissement soient indiquées ;
- 5° Toute base ou méthode utilisée pour évaluer un quota d'émission soit résumée d'une manière appropriée ;
- 6° La signification de toute recommandation émise telle que « acheter », « vendre » ou « conserver », éventuellement assortie de l'échéance à laquelle se rapporte la recommandation, soit expliquée d'une manière adéquate et que tout avertissement approprié sur les risques (y compris une analyse de sensibilité des hypothèses retenues) soit indiqué ;
- 7° La fréquence prévue des mises à jour de la recommandation d'investissement ;
- 8° La date à laquelle la recommandation d'investissement a été diffusée pour la première fois aux fins de distribution soit indiquée clairement et de façon bien apparente, ainsi que la date et l'heure du cours de tout quota d'émission mentionné ;
- 9° Lorsqu'une recommandation d'investissement diffère d'une recommandation concernant le quota d'émission, émise au cours des douze mois précédents par la même personne, ce changement et la date de cette recommandation antérieure soient indiqués clairement et d'une façon bien apparente.

Article 752-3

La recommandation d'investissement présente les relations et circonstances concernant la personne qui l'a diffusée et la personne qui l'a élaborée, dont on peut raisonnablement penser qu'elles sont de nature à porter atteinte à l'objectivité de la recommandation, en particulier lorsque l'une de ces personnes ou toute personne qui a participé à l'élaboration de la recommandation a un intérêt financier significatif portant sur les quotas d'émission faisant l'objet de la recommandation.

Article 752-4

La personne qui diffuse la recommandation établit une procédure adaptant les dispositions des articles 752-1 à 752-3 afin qu'elles ne soient pas disproportionnées en cas de recommandation non écrite.

* *
*