COMMISSION
EUROPÉENNE

Bruxelles, le 13.3.2020
COM(2020) 99 final

RAPPORT DE LA COMMISSION AU PARLEMENT EUROPÉEN ET AU CONSEIL

sur la mise en œuvre de la directive 2014/57/UE du Parlement européen et du Conseil du 16 avril 2014 relative aux sanctions pénales applicables aux abus de marché (directive relative aux abus de marché)

1. INTRODUCTION

1.1. Contexte

La directive 2014/57/UE du Parlement européen et du Conseil relative aux sanctions pénales applicables aux abus de marché (directive relative aux abus de marché, ci-après dénommée la «directive»)[1], a été adoptée le 16 avril 2014. Les États membres étaient tenus d'adopter et de publier les mesures nationales nécessaires pour se conformer à la directive avant le 3 juillet 2016, et d'appliquer ces mesures à partir de la même date, sous réserve de l'entrée en vigueur du règlement (UE) nº 596/2014 du Parlement européen et du Conseil du 16 avril 2014 sur les abus de marché (règlement relatif aux abus de marché, ci-après dénommé le «règlement»)[2].

La directive et le règlement modernisent et renforcent les règles de l'Union relatives à la sauvegarde de l'intégrité du marché et à la protection des investisseurs, qui étaient auparavant prévues par la directive 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil sur les opérations d'initiés et les manipulations de marché (abus de marché)[3], et par les directives de la Commission 2003/124/CE, 2003/125/CE et 2004/72/CE.

La directive complète le règlement en ce qu'elle érige en infractions pénales les violations du règlement les plus graves, et en ce qu'elle introduit des règles minimales pour les sanctions pénales concernant les opérations d'initiés, la divulgation illicite d'informations privilégiées et les manipulations de marché.

La directive a été adoptée en vertu de l'article 83, paragraphe 2, du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne, selon lequel *«des directives peuvent établir des règles minimales relatives à la définition des infractions pénales et des sanctions»*, lorsque *«le rapprochement des dispositions législatives et réglementaires des États membres en matière pénale s'avère indispensable pour assurer la mise en œuvre efficace d'une politique de l'Union dans un domaine ayant fait l'objet de mesures d'harmonisation».*

1.2. Objet et principaux éléments de la directive

La directive établit des règles minimales pour les sanctions pénales applicables aux opérations d'initiés, à la divulgation illicite d'informations privilégiées et aux manipulations de marché («infractions d'abus de marché»). Elle garantit la mise en œuvre effective du règlement en ce qu'elle impose aux États membres de prévoir des sanctions pénales au moins pour les formes graves d'abus de marché. Elle contribue ainsi à garantir l'intégrité des marchés financiers et à renforcer la protection et la confiance des investisseurs dans ces marchés.

[1] JO L 173 du 12.6.2014, p. 179.
[2] JO L 173 du 12.6.2014, p. 1.
[3] JO L 96 du 12.4.2003, p. 16.

Conformément aux protocoles 22 et 21 du traité sur l'Union européenne, respectivement, le Danemark et le Royaume-Uni n'ont pas participé à l'adoption de la directive et ne sont donc pas liés par celle-ci ni visés par son application. L'Irlande, en revanche, a exercé son droit de participer à l'adoption et à l'application de la directive.

Les principaux éléments de la directive sont constitués par les obligations pour les États membres:

- d'ériger en infractions pénales au moins les formes graves d'abus de marché (articles 3 à 5[4]);
- d'ériger en infraction pénale l'incitation à commettre un abus de marché, le fait de s'en rendre complice et le fait de tenter de commettre un abus de marché (article 6);
- d'établir des règles minimales en matière de sanctions pénales pour les personnes physiques, en particulier une sanction maximale d'au moins quatre ans pour les opérations d'initiés et les manipulations de marché, et une sanction maximale d'au moins deux ans pour la divulgation illicite d'informations privilégiées (article 7);
- de prévoir la responsabilité des personnes morales en cas d'abus de marché et les sanctions qui leur sont applicables (articles 8 et 9);
- d'établir leur compétence à l'égard des infractions d'abus de marché (article 10); et
- de demander aux personnes responsables de la formation des personnels des services judiciaires et répressifs de dispenser une formation appropriée sur la directive (article 11).

1.3. Champ d'application du présent rapport, démarche méthodologique et procédure

Le présent rapport évalue la mise en œuvre de la directive conformément à l'article 12 de celle-ci, qui impose à la Commission de faire rapport au Parlement européen et au Conseil sur le fonctionnement de la directive (ci-dessous les sections 2 et 3) et, au besoin, sur la nécessité de la modifier (ci-dessous la section 4).

La description et l'analyse figurant dans le présent rapport reposent essentiellement sur les informations communiquées par les États membres à la Commission par le biais de la notification des mesures nationales de transposition de la directive. Ce rapport porte essentiellement sur les mesures prises par les États membres pour transposer la directive dans leur droit national. Il évalue si les États membres ont transposé la directive dans le délai imparti et si la législation nationale atteint les objectifs et satisfait aux exigences de la directive.

Au moment de la rédaction du présent rapport, tous les États membres participants avaient notifié la transposition intégrale de la directive[5]. La Commission a commencé à évaluer la

[4] Tous les articles sans autre indication se réfèrent à la directive.

[5] À l'expiration du délai de transposition, le 3 juillet 2016, 18 États membres n'avaient pas communiqué, ou pas intégralement, leurs mesures de transposition à la Commission européenne. La Commission a envoyé des lettres

conformité des mesures nationales avec la directive dès que les États membres les ont communiquées. En conséquence, des procédures d'infraction pour non-conformité ont été lancées dans 14 cas. Lors de contacts informels avec les États membres, un certain nombre de problèmes de transposition ont pu être résolus en coopération avec l'État membre concerné, et les procédures d'infraction correspondantes ont été clôturées dans cinq cas. Ces problèmes ne sont pas traités dans le présent rapport. Neuf procédures d'infraction sont en cours. Pour six d'entre elles, une lettre de mise en demeure a été envoyée.

2. ÉVALUATION GENERALE

L'objectif principal de la Commission est de veiller à ce que tous les États membres disposent de mesures pénales suffisamment efficaces, proportionnées et dissuasives pour protéger l'intégrité des marchés financiers contre les abus.

Une évaluation détaillée des mesures de transposition notifiées a permis de confirmer qu'une majorité d'États membres ont transposé la directive de manière exhaustive et correcte dans tous ses aspects. En outre, les constatations de non-conformité concernaient souvent des questions relativement mineures. Par exemple, aucun problème de transposition n'a été constaté concernant les dispositions relatives à l'incitation, à la complicité et à la tentative (article 6), aux sanctions à l'encontre des personnes morales (article 9), à la compétence (article 10) et à la formation (article 11). La transposition des dispositions concernant les sanctions pénales applicables aux personnes physiques (article 7) et la responsabilité des personnes morales (article 8) n'a soulevé de problème que dans deux États membres, respectivement. La vaste majorité des États membres a correctement transposé la criminalisation des infractions d'abus de marché, c'est-à-dire les opérations d'initiés (article 3), la divulgation illicite d'informations privilégiées (article 4) et la manipulation de marché (article 5).

Cela étant dit, les problèmes de transposition suivants ont été constatés lors des contrôles effectués:

- dans un certain nombre d'États membres, l'article 1er (objet et champ d'application) n'a pas été transposé de manière correcte et exhaustive;
- dans un État membre, les définitions (article 2) étaient manquantes ou incomplètes;
- l'opération d'initié et le fait de recommander à une autre personne de se livrer à une telle opération (article 3) n'ont pas été intégralement érigés en infractions pénales dans trois États membres;
- un État membre n'a pas intégralement érigé en infraction pénale la divulgation illicite d'informations privilégiées (article 4);
- la transposition de l'article 5 (manipulation de marché) a souvent été incomplète, étant donné que certains de ses éléments n'étaient pas traités dans la législation nationale. En ce qui concerne l'article 1er, paragraphe 4, qui étend le champ

de mise en demeure à ces États membres pour non-communication ou pour communication partielle, ainsi qu'un avis motivé supplémentaire à un État membre. Toutes ces procédures d'infraction ont entre-temps été clôturées.

d'application de l'article 5, un certain nombre d'États membres n'ont pas spécifiquement inclus tous les éléments demandés.

Étant donné que les problèmes de conformité susmentionnés, qui sont examinés en détail à la section 3, sont toujours en suspens, la Commission a pris toutes les mesures appropriées, y compris l'ouverture d'une procédure d'infraction en application de l'article 258 du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne, afin de garantir le respect de la directive dans toute l'Union européenne.

3. POINTS SPECIFIQUES D'EVALUATION

3.1. Objet et champ d'application (article 1er)

L'article 1er de la directive définit l'objet et le champ d'application de la directive. À cet égard, il énumère non seulement les instruments financiers auxquels la directive s'applique (champ d'application positif, paragraphe 2), mais il précise également les cas où la directive ne s'applique pas (paragraphe 3). L'article 1er, paragraphe 4, étend le champ d'application de l'article 5 (manipulation de marché) à certains contrats au comptant sur matières premières, à certains types d'instruments financiers relatifs à ces contrats et aux comportements liés aux indices de référence. Le paragraphe 5 précise que la directive s'applique à toute transaction, tout ordre ou tout comportement concernant tout instrument financier visé aux paragraphes 2 et 4, indépendamment du fait que cette transaction, cet ordre ou ce comportement ait lieu ou non sur une plate-forme de négociation.

Une majorité d'États membres a transposé l'article 1er dans son intégralité et conformément à la directive. Dans les autres États membres, les problèmes suivants ont été recensés et restent en suspens:

- L'article 1er, paragraphe 2, relatif à l'application de la directive à différents types d'instruments financiers, n'a pas été entièrement transposé dans deux États membres, étant donné que leur législation se limite aux opérations sur certains systèmes multilatéraux de négociation [point b)] et systèmes organisés de négociation [point c)], et/ou ne vise pas tous les instruments financiers.
- L'article 1er, paragraphe 3, qui définit le champ d'application négatif de la directive (par exemple l'exemption des opérations sur actions propres et sur titres, et de celles effectuées au titre d'une politique monétaire), n'a pas été transposé dans un État membre, étant donné que la négociation de titres ou d'instruments associés à des fins de stabilisation [point b)] n'est pas mentionnée, contrairement aux autres exemptions.
- L'article 1er, paragraphe 4, point a), qui étend le champ d'application de l'article 5 à certains contrats au comptant sur matières premières, a été transposé de manière incomplète dans deux États membres, car leurs dispositions nationales de transposition ne s'appliquent pas à tout autre «comportement» ayant un tel effet. Dans un État membre, cette disposition n'a pas été transposée du tout.

- L'article 1er, paragraphe 4, point b), a été transposé de manière incomplète par deux États membres, car leur mesure nationale de transposition fait référence à une «transaction» et à un «ordre de négociation», mais ne mentionne pas d'autres «comportements» ou d'autres «offres».
- L'article 1er, paragraphe 4, point c), qui prévoit que l'article 5 s'applique également aux comportements liés aux indices de référence, n'a pas été (entièrement) transposé par quatre États membres.

3.2. Définitions (article 2)

L'article 2 définit 14 termes techniques qui sont essentiels pour l'application de la directive. Tous les États membres sauf un ont correctement transposé les définitions de ces termes.

Dans un État membre, il manque encore la définition du terme «indice de référence» (point 6).

3.3. Infractions

Les articles 3, 4 et 5 imposent aux États membres d'ériger en infractions pénales trois types d'abus de marché, au moins dans les cas graves et lorsqu'ils sont commis intentionnellement:

- l'opération d'initié, le fait de recommander à une autre personne ou de l'inciter à effectuer une opération d'initié (article 3);
- la divulgation illicite d'informations privilégiées (article 4); et
- la manipulation de marché (article 5).

3.3.1. Questions horizontales

La directive prévoyant des règles minimales, les États membres sont libres d'adopter ou de maintenir des règles pénales plus strictes pour les abus de marché.

Les États membres peuvent, par exemple, criminaliser les cas d'abus de marché qui ne sont pas considérés comme **«graves»**. De fait, la plupart des États membres ont recouru à cette possibilité pour ce qui est de la divulgation illicite. En ce qui concerne les deux autres infractions, seule une minorité d'États membres l'ont fait. Toutefois, les États membres qui sont allés au-delà de la prescription minimale l'ont généralement fait sans référence aux listes de critères non exhaustives énumérées aux considérants 11 et 12. Cette question est analysée plus en détail à la section 4.1 ci-dessous. En outre, la possibilité pour les États membres de limiter la criminalisation aux cas graves a parfois été utilisée pour justifier une réduction des éléments du délit. Par exemple, l'alternative à la manipulation de marché constituée par «tout autre comportement», telle que mentionnée à l'article 5, paragraphe 2, point a), n'a pas été transposée, ce qui créé une lacune dans la criminalisation de cette infraction.

La directive n'impose pas aux États membres de criminaliser les infractions commises **par négligence**, bien que le considérant 21 indique explicitement que les États membres peuvent prévoir que la manipulation de marché commise par imprudence ou faute grave constitue une infraction pénale. Quelques États membres ont fait usage de cette possibilité et ont criminalisé le comportement négligent sous une forme ou une autre, par exemple lorsqu'une

personne devrait savoir qu'une information est privilégiée. Cette question est analysée plus en détail à la section 4.3 ci-dessous.

Certains États membres ont ajouté à la définition de l'infraction des éléments qui ne sont pas prévus par la directive, notamment l'élément mental (*mens rea*). Par exemple, la législation nationale prévoyait la nécessité de l'**intention spécifique** d'obtenir un avantage illicite ou de causer un désavantage illicite. La Commission a estimé que cette disposition était admissible, car elle reflétait la «gravité» du cas.

3.3.2. Opérations d'initiés

L'article 3, paragraphe 1, prévoit que les États membres prennent les mesures nécessaires pour faire en sorte qu'une opération d'initié, le fait de recommander à une autre personne ou de l'inciter à effectuer une opération d'initié constituent des infractions pénales (paragraphe 1). Aux fins de la directive, une opération d'initié se produit lorsqu'une personne détient des informations privilégiées et en fait usage lors de l'acquisition ou de la cession, pour son propre compte ou pour le compte d'un tiers, directement ou indirectement, d'instruments financiers auxquels ces informations se rapportent (paragraphe 2).

Le premier alinéa du paragraphe 3 répertorie les personnes auxquelles l'article s'applique. De plus, le second alinéa précise que l'article s'applique également à toute personne qui a obtenu des informations privilégiées dans des circonstances autres que celles visées au premier alinéa, lorsque cette personne sait qu'il s'agit d'informations privilégiées. Deux États membres n'ont pas transposé cette dernière obligation («autres circonstances»).

L'infraction constituée par le fait de recommander à une autre personne d'effectuer une opération d'initié, ou d'inciter une autre personne à effectuer une opération d'initié est présentée en détail à l'article 3, paragraphe 6. Un État membre n'a pas entièrement transposé cette disposition, car l'infraction en question ne relève pas du pénal si l'autre personne ne suit pas la recommandation.

3.3.3. Divulgation illicite d'informations privilégiées

Conformément à l'article 4, paragraphe 1, la divulgation illicite d'informations privilégiées, telle que définie aux paragraphes 2 à 5, constitue une infraction pénale.

Au moment de la rédaction du présent rapport, un seul État membre n'avait pas encore rendu sa législation pleinement conforme aux dispositions de cet article; la divulgation ultérieure de recommandations ou d'incitations n'était en effet pas érigée en infraction pénale, comme le prévoit l'article 4, paragraphe 4.

3.3.4. Manipulations de marché

L'article 5 prévoit que les États membres érigent en infraction pénale la manipulation de marché telle que définie dans cet article. L'infraction consiste essentiellement à conclure une transaction, à passer un ordre de négociation, à diffuser des informations ou à adopter tout autre comportement qui donne aux marchés des indications fausses ou trompeuses, ou qui fixe le cours d'un instrument financier à un niveau anormal.

Cet article est celui qui a posé le plus de problèmes de transposition. Au total, plus de 20 problèmes ont été recensés dans sept États membres différents.

Ces sept États membres ont tous rencontré des problèmes de transposition du paragraphe 2, point a), selon lequel la manipulation de marché est constituée par le fait d'«effectuer une transaction, passer un ordre ou adopter tout autre comportement qui: i) donne des indications fausses ou trompeuses sur l'offre, la demande ou le cours d'un instrument financier ou d'un contrat au comptant sur matières premières qui lui est lié; […]» [soulignement ajouté].

Dans tous les cas, les États membres concernés ont omis d'inclure l'expression «tout autre comportement» dans la définition de l'infraction. En outre, trois États membres n'ont pas mentionné les contrats au comptant sur matières premières. Un État membre a omis de transposer le sous-paragraphe entier.

De même, en ce qui concerne le paragraphe 2, point b) (comportement trompeur qui influe sur le cours d'un instrument financier ou d'un contrat au comptant sur matières premières qui lui est lié) et point c) (diffusion d'informations par les médias qui donnent des indications fausses ou trompeuses, afin d'obtenir un avantage), quatre et trois États membres, respectivement, n'ont pas mentionné toutes les formes de comportement et/ou les contrats au comptant sur matières premières.

Enfin, quatre États membres n'ont pas transposé tous les éléments du paragraphe 2, point d) (manipulation du calcul d'un indice de référence): soit ce point n'a pas été transposé du tout, soit il ne mentionnait pas l'expression «tout autre comportement» visant à manipuler le calcul d'un indice de référence.

3.4. Incitation, complicité et tentative (article 6)

L'article 6, paragraphe 1, impose aux États membres d'ériger en infraction pénale l'incitation et la complicité en relation avec les infractions établies aux articles 3 (sauf le fait de recommander à une autre personne de se livrer à une opération d'initié ou de l'inciter à le faire), 4 et 5 de la directive.

En vertu de l'article 6, paragraphe 2, la tentative est également punissable en qualité d'infraction pénale, mais uniquement au regard des articles 3 (y compris le fait de recommander à une autre personne d'effectuer une opération d'initié ou de l'inciter à le faire) et 5, et non de l'article 4 (divulgation illicite d'informations privilégiées).

Tous les États membres respectent ces obligations, qui sont généralement établies dans la partie générale de leurs codes pénaux respectifs.

3.5. Sanctions pénales à l'encontre des personnes physiques (article 7)

En vertu de l'article 7, paragraphe 1, les États membres doivent faire en sorte que les infractions visées aux articles 3 à 6 soient passibles de sanctions pénales effectives, proportionnées et dissuasives.

En vertu de l'article 7, paragraphe 2, les opérations d'initiés et les manipulations de marché doivent être punies d'une peine d'emprisonnement maximale d'au moins quatre ans. Selon

l'article 7, paragraphe 3, la divulgation illicite doit être punie d'une peine d'emprisonnement maximale d'au moins deux ans.

La conformité à l'article 7, paragraphe 1, a été évaluée par rapport:

i. au niveau des sanctions applicables aux infractions pénales similaires;
ii. à d'autres types d'infractions donnant lieu au même niveau de sanctions dans le droit national considéré.

Tous les États membres prévoient des peines d'emprisonnement pour les infractions d'abus de marché. La peine maximale d'emprisonnement la plus élevée est de 10 ans. Un État membre n'a pas respecté l'obligation qui lui incombe au titre de l'article 7, paragraphe 2, du fait que le seuil minimal de la sanction maximale prévue était inférieur à quatre ans pour les opérations d'initiés et les manipulations de marché. Un autre État membre a appliqué des sanctions différentes dans les cas énoncés à l'article 3, paragraphe 3, point d), d'une part, et à l'article 3, paragraphe 3, points a), b) et c), d'autre part.

3.6. Personnes morales (articles 8 et 9)

3.6.1. Responsabilité des personnes morales (article 8)

L'article 8, paragraphe 1, impose aux États membres l'obligation de veiller à ce que les personnes morales puissent être tenues pour responsables des infractions d'abus de marché, commises pour leur compte par des personnes exerçant des responsabilités particulières au sein de la personne morale, en vertu:

a) d'un mandat de représentation de la personne morale;
b) d'une qualité pour prendre des décisions au nom de la personne morale; ou
c) d'une qualité pour exercer un contrôle au sein de la personne morale.

Bien que la transposition de l'article 8 varie dans les limites fixées par la directive, tous les États membres ont mis en place des systèmes garantissant que les personnes morales peuvent être tenues pour responsables des infractions d'abus de marché. Conformément au considérant 18, la responsabilité peut être pénale ou non.

Quelques États membres ne prévoient pas de responsabilité pénale pour les personnes morales dans leur système juridique, mais ont fixé à la place des sanctions administratives et civiles. La majorité des États membres ont toutefois établi des régimes de responsabilité pénale pour les personnes morales.

En vertu de l'article 8, paragraphe 2, la responsabilité de la personne morale est également engagée lorsque l'infraction d'abus de marché a été rendue possible par un défaut de contrôle ou de surveillance de la part de l'une de ces personnes. Deux États membres n'ont pas encore transposé correctement cette disposition.

L'article 8, paragraphe 3, dispose que la responsabilité pénale d'une personne morale n'exclut pas la responsabilité pénale d'une personne physique en cas d'infraction d'abus de marché. C'est le cas dans tous les États membres.

3.6.2. Sanctions à l'encontre des personnes morales (article 9)

L'article 9 dispose que les États membres mettent en place des sanctions effectives, proportionnées et dissuasives pour les personnes morales, comprenant des amendes pénales ou non pénales. Les États membres peuvent également prévoir d'autres sanctions non pécuniaires. Des possibilités non exhaustives de sanctions supplémentaires sont énumérées aux points a) à e).

Lorsque (comme dans la plupart des États membres) le niveau des amendes n'a pas été lié au profit tiré de l'infraction ou au chiffre d'affaires de la personne morale et que le niveau des amendes a été jugé faible, les sanctions facultatives ont été prises en compte. Lorsque des sanctions cumulatives supplémentaires (par exemple, exclusion du bénéfice d'avantages publics, dissolution judiciaire, etc.) autres que des amendes ont été prévues dans le droit national considéré, le système de sanctions de l'État membre a été (en principe) considéré comme conforme aux exigences de la directive.

Au regard de ces critères, tous les États membres ont transposé l'article 9 de manière satisfaisante, même si les amendes prévues étaient parfois relativement faibles. Tous les États membres ont également établi des sanctions autres que des amendes pour les personnes morales. Parmi les possibilités prévues par la directive, l'interdiction temporaire ou permanente d'exercer une activité commerciale et la liquidation judiciaire sont les sanctions privilégiées.

3.7. Compétence (article 10)

L'article 10, paragraphe 1, impose aux États membres d'établir leur compétence à l'égard des infractions d'abus de marché, selon:

a) le principe de territorialité (infractions commises en tout ou partie sur le territoire de l'État membre); et
b) le principe de la personnalité active (infractions commises par un ressortissant de l'État membre).

Tous les États membres ont établi le principe de territorialité tel que prévu à l'article 10, paragraphe 1, point a), au moyen de dispositions générales expresses selon lesquelles les infractions pénales commises en tout sur leur territoire relèvent de leur compétence. La législation nationale de la plupart des États membres prévoit également des dispositions expresses élargissant la compétence aux infractions commises «en partie» sur le territoire national. Dans d'autres États membres, n'établissant aucune distinction entre «en tout» et «en partie», la prise en compte des deux possibilités peut être inférée. Dans un État membre, cette situation résulte de la jurisprudence.

De même, tous les États membres ont dûment transposé le principe de la personnalité active pour établir la compétence, tel que prévu à l'article 10, paragraphe 1, point b). En règle générale, la législation des États membres impose que l'auteur de l'infraction soit l'un de leurs ressortissants au moment où l'infraction est commise.

Un grand nombre d'États membres ont fait usage des possibilités offertes par la directive pour élargir leur compétence. Cinq États membres ont choisi d'élargir leur compétence à l'égard des infractions commises à l'encontre de l'un de leurs ressortissants (principe de la personnalité passive). Quatorze États membres ont choisi de recourir à la possibilité d'élargir leur compétence à l'égard des résidents habituels, tel que prévu à l'article 10, paragraphe 2, point a), six appliquent la possibilité prévue à l'article 10, paragraphe 2, point b), relative à leur compétence lorsque l'infraction a été commise pour le compte d'une personne morale établie sur leur territoire, et quatorze n'imposent pas la double incrimination en cas d'infractions commises à l'étranger par leurs ressortissants.

4. NECESSITE DE MODIFIER LA DIRECTIVE

En vertu de l'article 12, la Commission est tenue non seulement d'évaluer la transposition de la directive, mais aussi, le cas échéant, la nécessité de la modifier, y compris en ce qui concerne l'interprétation des cas graves, le niveau des sanctions et les éléments facultatifs visés dans la directive (voir section 5 ci-après).

4.1. Interprétation des cas graves

La directive contient des indications non exhaustives quant aux cas qui doivent être considérés comme «graves». Ces critères pourraient être utilisés dans des cas particuliers pour déterminer si un cas concret est «grave». Conformément au considérant 11, les opérations d'initiés et la divulgation illicite d'informations privilégiées devraient être réputées graves lorsque l'incidence sur l'intégrité du marché, le bénéfice réel ou potentiel engrangé ou la perte évitée, l'importance du préjudice causé au marché ou la valeur globale des instruments financiers négociés sont élevés. D'autres circonstances qui pourraient être prises en compte sont la participation à une organisation criminelle ou la récidive.

De même, les manipulations de marché devraient être réputées graves lorsque, entre autres, la modification apportée à la valeur de l'instrument financier ou au contrat au comptant sur matières premières ou au montant des fonds utilisés à l'origine est élevée, ou que la manipulation est effectuée par une personne employée ou travaillant dans le secteur financier ou au sein d'une autorité de surveillance ou de réglementation (considérant 12).

Les États membres se sont inspirés de ces considérants. Toutefois, dans la plupart des cas, ils n'ont pris en compte qu'un seul ou quelques-uns des critères mentionnés, par exemple la valeur des instruments financiers négociés. Lors de contacts informels, plusieurs États membres ont souligné le caractère non contraignant des considérants. De nombreux États membres ont choisi de limiter de manière abstraite la définition de l'infraction ou les sanctions aux seuls cas graves.

4.2. Niveau des sanctions

En ce qui concerne le niveau des sanctions, très peu de problèmes de conformité ont été rencontrés. Dans un seul État membre, le seuil minimal de la sanction maximale applicable aux opérations d'initiés et aux manipulations de marché était inférieur à quatre ans. La peine

maximale d'emprisonnement est souvent supérieure aux quatre et deux ans prévus par la directive, respectivement.

4.3. Éléments facultatifs

Hormis en ce qui concerne le domaine de la compétence (voir section 3.7), relativement peu d'États membres ont transposé les éléments facultatifs de la directive. Même si, comme énoncé explicitement au considérant 21, les États membres peuvent prévoir que la manipulation de marché commise par imprudence ou faute grave constitue une infraction pénale, de nombreux États membres semblent douter que les infractions en question puissent en fait être commises sans intention. Néanmoins, dans un État membre, la négligence est punissable lorsqu'une personne aurait dû savoir qu'une information donnée était une information privilégiée, ou qu'un comportement donné découlait d'une information privilégiée. Dans un État membre, alors que seul le comportement intentionnel est considéré comme un crime, le comportement négligent est considéré comme un délit. Dans un autre, les infractions de droit commun sont également criminalisées en cas de négligence grave. Dans trois États membres, les comportements négligents sont généralement érigés en infractions pénales.

Dans d'autres cas, les États membres sont également allés au-delà des exigences minimales de la directive, principalement en ce qui a trait à la qualification de l'infraction de manipulation de marché, aux sanctions applicables aux personnes physiques et à la criminalisation des infractions d'abus de marché, qu'elles soient graves ou non. En fait, seuls deux États membres ne sont pas allés au-delà des exigences minimales de la directive («surtransposition») d'une manière ou d'une autre.

5. CONCLUSIONS

L'objectif de la directive est de renforcer l'intégrité des marchés financiers ainsi que la protection et la confiance des investisseurs dans ces marchés. La directive apporte globalement une valeur ajoutée, du fait qu'elle s'appuie sur le droit pénal pour soutenir cet objectif et qu'elle garantit la mise en œuvre effective du règlement au moins pour les formes graves d'abus de marché.

À l'exception de l'article 5 (manipulation de marché), la grande majorité des États membres a correctement transposé les dispositions de la directive relatives à la criminalisation des infractions d'abus de marché, aux sanctions pénales et à la responsabilité des personnes morales. En ce qui concerne certains articles, relatifs à la compétence par exemple, aucun problème de transposition n'a été constaté. En ce qui concerne la manipulation de marché, c'est généralement la possibilité de manipulation par «tout autre comportement» et/ou l'élément «contrat au comptant sur matières premières qui lui est lié» qui ne sont pas visés par la législation nationale.

Il ressort de l'évaluation que l'application de la directive pourrait être améliorée: alors que la plupart des dispositions de la directive ont été transposées par une grande majorité des États

membres, onze États membres au total ont eu des difficultés à transposer une ou plusieurs dispositions, comme indiqué dans les sections précédentes.

La Commission continuera d'évaluer le respect de la directive par les États membres et prendra toutes les mesures appropriées pour garantir la conformité à ses dispositions dans l'ensemble de l'Union européenne.