

# Droit de la régulation bancaire et financière

Cours magistral du semestre de printemps 2016

Marie-Anne Frison-Roche

Professeur des Universités, Sciences Po (Paris)

[mafr@mafr.fr](mailto:mafr@mafr.fr)

[www.mafr.fr](http://www.mafr.fr)

# Leçon n°7

**La préservation par le Droit  
de l'intégrité des marchés  
financiers**

Mercredi 30 mars 2016

## Infiltration dans le Droit du vocabulaire financier et de ses Définitions

- Régulation / Supervision / Compliance
- Qualités d'un marché financier : liquidité et intégrité (inversement proportionnelles)
  - **Liquidité** : aptitude à toujours vendre et acheter à un « prix satisfaisant » ou à un « prix équitable » les titres et instruments financiers
  - **Intégrité** : disponibilité objective d'une information complète et fiable
- **Le Droit peut-il assurer directement la « liquidité » d'un marché financier ?**
  - Non, sauf très ponctuellement
- **Le Droit doit-il assurer l'intégrité des marchés financiers ?**
  - Oui, par principe

**I. LA PROTECTION PERMANENTE DE L'INTÉGRITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS (leçon 7)**

**II. LA PROTECTION PONCTUELLE DE LA LIQUIDITÉ DU MARCHÉ FINANCIER** (leçon 8)

Ordonnance du 10 février 2016 réformant le Droit des contrats

- Cristallise la jurisprudence
- Écrit les « principes directeurs » des contrats, y compris sur les marchés financiers

**I. LA PROTECTION PERMANENTE DE L'INTÉGRITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS PAR LA QUALITÉ DE L'INFORMATION**

**A. LE PRINCIPE DE LA QUALITÉ DE L'INFORMATION**

**1. L'information, le nouveau centre du nouveau Droit des contrats**

« Art. 1112-1.-Celle des parties **qui connaît** une **information** dont l'importance est déterminante pour le consentement de l'autre doit l'en informer dès lors que, légitimement, cette dernière **ignore** cette information ou **fait confiance** à son cocontractant.

« Néanmoins, ce devoir d'information **ne porte pas** sur l'estimation de la valeur de la prestation.

« Ont une **importance déterminante** les informations qui ont un **lien direct et nécessaire** avec le contenu du contrat ou la qualité des parties.

« Il incombe à celui qui prétend qu'une information lui était due de **prouver** que l'autre partie la lui devait, à charge pour cette autre partie de **prouver** qu'elle l'a fournie.

« **Les parties ne peuvent ni limiter, ni exclure ce devoir.**

« Outre la responsabilité de celui qui en était tenu, le **manquement** à ce devoir d'information peut entraîner **l'annulation** du contrat dans les conditions prévues aux articles 1130 et suivants. »

Art. 1112-2.-Celui qui utilise ou divulgue sans autorisation une information confidentielle obtenue à l'occasion des négociations engage sa responsabilité dans les conditions du droit commun »

**Principe général** : obligation générale de s'informer.

L'obligation est « **quéérable** »

**Apparition d'un « droit à l'information ».**

L'obligation devient « portable »

« **droit exceptionnel** ».

L'enjeu sera probatoire

L'article 1112-1 va donner les contours.

« Art. 1112-1.-Celle des parties **qui connaît** une **information** dont l'importance est déterminante pour le consentement de l'autre doit l'en informer dès lors que, légitimement, cette dernière **ignore** cette information ou **fait confiance** à son cocontractant.

« Néanmoins, ce devoir d'information **ne porte pas** sur l'estimation de la valeur de la prestation.

« Ont une **importance déterminante** les informations qui ont un **lien direct et nécessaire** avec le contenu du contrat ou la qualité des parties.

« Il incombe à celui qui prétend qu'une information lui était due de **prouver** que l'autre partie la lui devait, à charge pour cette autre partie de **prouver** qu'elle l'a fournie.

« **Les parties ne peuvent ni limiter, ni exclure ce devoir.**

« Outre la responsabilité de celui qui en était tenu, le **manquement** à ce devoir d'information peut entraîner l'annulation du contrat dans les conditions prévues aux articles 1130 et suivants. »

« Art. 1112-2.-Celui qui utilise ou divulgue sans autorisation une information confidentielle obtenue à l'occasion des négociations engage sa responsabilité dans les conditions du droit commun

Bénéficiaire légal du « droit à l'information » : La partie au contrat fait « confiance légitimement à son cocontractant »

Ou

- Ignore légitimement l'information

Débiteur légal de la « charge d'informer » : la partie qui « connaît une information »

- Importance de connaître le lien contractuel ou non : ex. lien contractuel avec une agence de notation
- Habileté juridique consistant à organiser son ignorance ?
- **Non** : « savait ou aurait du savoir »

« Art. 1112-1.-Celle des parties **qui connaît** une **information** dont l'importance est déterminante pour le consentement de l'autre doit l'en informer dès lors que, légitimement, cette dernière **ignore** cette information ou **fait confiance** à son cocontractant.

« Néanmoins, ce devoir d'information **ne porte pas** sur l'estimation de la valeur de la prestation.

« Ont une **importance déterminante** les informations qui ont un **lien direct et nécessaire** avec le contenu du contrat ou la qualité des parties.

« Il incombe à celui qui prétend qu'une information lui était due de **prouver** que l'autre partie la lui devait, à charge pour cette autre partie de **prouver** qu'elle l'a fournie.

« **Les parties ne peuvent ni limiter, ni exclure ce devoir.**

« Outre la responsabilité de celui qui en était tenu, le **manquement** à ce devoir d'information peut entraîner l'annulation du contrat dans les conditions prévues aux articles 1130 et suivants. »

« Art. 1112-2.-Celui qui utilise ou divulgue sans autorisation une information confidentielle obtenue à l'occasion des négociations engage sa responsabilité dans les conditions du droit commun

**Objet de l'information** : tout – sauf :

- Catégorie ouverte avec exclusion
- Exclusion de l'erreur sur la valeur (= lésion, qui n'est pas une cause de nullité ou de responsabilité ; réforme « classique »)

**Pertinence de l'information** : définie par le Code :

- « importance déterminante » :
- « lien direct et nécessaire »
- Identique avec la définition du droit financier

**Alternance probatoire** : continuum avec le contentieux :

- Le créancier doit prouver *in concreto* le devoir légal
- Après, le débiteur doit prouver l'exécution

« Art. 1112-1.-Celle des parties **qui connaît** une **information** dont l'importance est déterminante pour le consentement de l'autre doit l'en informer dès lors que, légitimement, cette dernière **ignore** cette information ou **fait confiance** à son cocontractant.

« Néanmoins, ce devoir d'information **ne porte pas** sur l'estimation de la valeur de la prestation.

« Ont une **importance déterminante** les informations qui ont un **lien direct et nécessaire** avec le contenu du contrat ou la qualité des parties.

« Il incombe à celui qui prétend qu'une information lui était due de **prouver** que l'autre partie la lui devait, à charge pour cette autre partie de **prouver** qu'elle l'a fournie.

« **Les parties ne peuvent ni limiter, ni exclure ce devoir.**

« Outre la responsabilité de celui qui en était tenu, le **manquement** à ce devoir d'information peut entraîner l'annulation du contrat dans les conditions prévues aux articles 1130 et suivants. »

« Art. 1112-2.-Celui qui utilise ou divulgue sans autorisation une information confidentielle obtenue à l'occasion des négociations engage sa responsabilité dans les conditions du droit commun

## Part de la Loi et part du Contrat ?

= bénéfice de la Loi ; charge de la Loi  
(« devoir »)

D'autres lois peuvent s'ajouter : droit financier

Articulation Droit commun + droits spéciaux

= droit de la consommation, droit financier

- « Les parties ne peuvent ni limiter, ni exclure ce devoir »

Elles peuvent donc l'accroître ...

Bien pensé et bien dit.

Mais difficultés inévitables à venir

« Art. 1112-1.-Celle des parties qui connaît une information dont l'importance est déterminante pour le consentement de l'autre doit l'en informer dès lors que, légitimement, cette dernière ignore cette information ou fait confiance à son cocontractant.

« Néanmoins, ce devoir d'information ne porte pas sur l'estimation de la valeur de la prestation.

« Ont une importance déterminante les informations qui ont un lien direct et nécessaire avec le contenu du contrat ou la qualité des parties.

« Il incombe à celui qui prétend qu'une information lui était due de prouver que l'autre partie la lui devait, à charge pour cette autre partie de prouver qu'elle l'a fournie.

« Les parties ne peuvent ni limiter, ni exclure ce devoir.

« Outre la responsabilité de celui qui en était tenu, le manquement à ce devoir d'information peut entraîner l'annulation du contrat dans les conditions prévues aux articles 1130 et suivants. »

« Art. 1112-2.-Celui qui utilise ou divulgue sans autorisation une information confidentielle obtenue à l'occasion des négociations engage sa responsabilité dans les conditions du droit commun

- L'interprétation des clauses

Nullité d'une clause qui limite ou exclut l'information v/ licéité (encouragée)  
d'une clause qui accroît le « droit légal » à l'information

Mais de nombreux « cas limites » ...  
Jurisprudence casuistique

Adresse de rédaction pour faire passer des clauses qui limitent en clauses qui accroissent

Clauses de « mode d'emploi des produits financier » ?

« Art. 1112-1.-Celle des parties **qui connaît** une **information** dont l'importance est déterminante pour le consentement de l'autre doit l'en informer dès lors que, légitimement, cette dernière **ignore** cette information ou **fait confiance** à son cocontractant.

« Néanmoins, ce devoir d'information **ne porte pas** sur l'estimation de la valeur de la prestation.

« Ont une **importance déterminante** les informations qui ont un **lien direct et nécessaire** avec le contenu du contrat ou la qualité des parties.

« Il incombe à celui qui prétend qu'une information lui était due de **prouver** que l'autre partie la lui devait, à charge pour cette autre partie de **prouver** qu'elle l'a fournie.

« **Les parties ne peuvent ni limiter, ni exclure ce devoir.**

« Outre la responsabilité de celui qui en était tenu, le **manquement** à ce devoir d'information peut entraîner l'annulation du contrat dans les conditions prévues aux articles 1130 et suivants. »

« Art. 1112-2.-Celui qui utilise ou divulgue sans autorisation une information confidentielle obtenue à l'occasion des négociations engage sa responsabilité dans les conditions du droit commun

## • La nature de l'ordre public en cause ?

Protéger la partie au contrat ignorante ou qui a confiance dans son cocontractant ?

Protéger la « confiance » sur laquelle repose un système ?

Plutôt le premier = ordre public de protection

Mais dans ce cas, texte sans portée face à des textes d'ordre public de direction

Texte sur l'information si elle est la base d'un système : droit financier

Remet en cause l'articulation entre droit commun (n'est pas le « principe directeur ») et les droits spéciaux qui n'en sont plus « innervés ».

Le droit financier devient plus fort en ce qu'il est l'Ordre public de direction

« Art. 1112-1.-Celle des parties **qui connaît** une **information** dont l'importance est déterminante pour le consentement de l'autre doit l'en informer dès lors que, légitimement, cette dernière **ignore** cette information ou **fait confiance** à son cocontractant.

« Néanmoins, ce devoir d'information **ne porte pas** sur l'estimation de la valeur de la prestation.

« Ont une **importance déterminante** les informations qui ont un **lien direct et nécessaire** avec le contenu du contrat ou la qualité des parties.

« Il incombe à celui qui prétend qu'une information lui était due de **prouver** que l'autre partie la lui devait, à charge pour cette autre partie de **prouver** qu'elle l'a fournie.

« **Les parties ne peuvent ni limiter, ni exclure ce devoir.**

« Outre la responsabilité de celui qui en était tenu, le **manquement** à ce devoir d'information peut entraîner l'annulation du contrat dans les conditions prévues aux articles 1130 et suivants. »

« Art. 1112-2.-Celui qui utilise ou divulgue sans autorisation une information confidentielle obtenue à l'occasion des négociations engage sa responsabilité dans les conditions du droit commun

Ordonnance du 10 février 2016 réformant le Droit des contrats

- Le lien de confiance inverse l'information qui devient « portable »
- Le devoir de renseigner quitte le seul « Droit de la consommation »
- **Art. 1112.**-*L'initiative, le déroulement et la rupture des négociations précontractuelles sont libres. Ils doivent impérativement satisfaire aux exigences de la bonne foi.*

**I. LA PROTECTION PERMANENTE DE L'INTÉGRITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS PAR LA QUALITÉ DE L'INFORMATION**

**A. LE PRINCIPE DE LA QUALITÉ DE L'INFORMATION**

**2. La confiance, relais du principe général de « bonne foi contractuelle »**

Règlement et directive du  
Parlement européen du 16  
avril 2014 *relative aux abus de  
marché*



**I. LA PROTECTION  
PERMANENTE DE  
L'INTÉGRITÉ DES  
MARCHÉS PAR LA  
QUALITÉ DE  
L'INFORMATION**

**B. LA SANCTION SPÉCIFIQUE  
DE L'ATTEINTE À LA QUALITÉ  
DE L'INFORMATION**

**1. La préservation de l'intégrité de  
l'information donnée aux marchés**

- Bon exemple du fonctionnement circulaire de la construction juridique de l'Europe
- « Paquet » en date du **16 avril 2014**
- Le Règlement n'abroge les textes européens qu'à partir du **3 juillet 2016**
- A partir du 3 juillet 2016, les États-membres ont **2 ans** pour transposer la directive
- « ancien droit » jusqu'à l'été 2018 ?
- En réalité, les États-membres ont transposé non seulement immédiatement, mais par anticipation
- Idem pour tous les textes
- Idem pour le « droit souple »

**I. LA PROTECTION PERMANENTE DE L'INTÉGRITÉ DES MARCHÉS PAR LA QUALITÉ DE L'INFORMATION**

**B. LA SANCTION SPÉCIFIQUE DE L'ATTEINTE À LA QUALITÉ DE L'INFORMATION**

**1. La préservation de l'intégrité de l'information donnée aux marchés**

- Principe général : « abus de marché »
- **Définition européenne** : « tout comportement illicite sur un marché financier »
- = contraire à l'esprit du droit pénal (exceptions, donc des « points »)
- Interprétation large des incriminations ?
- Montre que la répression est un outil ordinaire ....
- Problèmes constitutionnels à venir

**I. LA PROTECTION PERMANENTE DE L'INTÉGRITÉ DES MARCHÉS PAR LA QUALITÉ DE L'INFORMATION DONNÉE AU MARCHÉ**

**B. LA SANCTION SPÉCIFIQUE DE L'ATTEINTE À LA QUALITÉ DE L'INFORMATION**

**1. La préservation de l'intégrité de l'information donnée aux marchés**

## Le délit d'initié

- Est puni de **deux ans d'emprisonnement** et d'une **amende** de 1 500 000 euros dont le montant peut être porté au-delà de ce chiffre, jusqu'au **décuple** du montant du profit éventuellement réalisé, sans que l'amende puisse être inférieure à ce même profit, le fait, pour les **dirigeants d'une société** mentionnée à l'article L.225-109 du code de commerce, et pour les **personnes disposant, à l'occasion de l'exercice de leur profession ou de leurs fonctions, d'informations privilégiées** sur les **perspectives ou la situation d'un émetteur ou de ses titres** admis aux négociations sur un marché réglementé au sens de l'article L.421-1 ou pour lesquels une demande d'admission sur un tel marché a été présentée, ou sur un système multilatéral de négociation qui se soumet aux dispositions législatives ou réglementaires **visant à protéger les investisseurs** contre les opérations d'initiés, les manipulations de cours et la diffusion de fausses informations ou négociés sur un système multilatéral de négociation, admis à la négociation sur un tel marché ou pour lesquels une demande d'admission à la négociation sur un tel marché a été présentée ou sur les perspectives d'évolution d'un instrument financier ou d'un actif visé au II de l'article L. 421-1 admis sur un marché réglementé, **de réaliser, de tenter de réaliser ou de permettre de réaliser, soit directement, soit par personne interposée, une ou plusieurs opérations avant que le public ait connaissance de ces informations.**

## Sanctions de l'usage d'information privilégiée

- Pourquoi sanctionne-t-on le comportement d'**initié** ?
- **L'intégrité du marché suppose que l'information soit également partagée**
- **Intérêt du marché ?**
- **Plutôt protection de l'investisseur ?** Visée par le texte

Mais la jurisprudence va plutôt orienter vers la protection du marché

## Le délit d'initié

- Qualités de l'information qu'il ne faut pas utiliser ?
- Être « **privilégiée** », **précise** et être « **déterminante** »
- Qualité rajoutée par la jurisprudence et restreint la répression :
- **Information déterminante** : mêmes termes que l'article 1112-1 du Code civil
- Mais la jurisprudence a donné une autre définition :
- Non plus « déterminante du consentement
- = de nature à influencer sur le cours de la valeur et déterminant des opérations réalisées
- Plus proche de la définition de l'information « sensible » comme l'est « effet sensible » sur un marché en Droit de la concurrence = de nature à faire bouger le marché

## Le délit d'initié

- La protection de l'intégrité du marché « justifie les moyens »
- Effacement de l'élément moral :
- Disparition dans le texte du terme « sciemment »
- Le seul fait d'agir (élément matériel) présume l'élément moral (initié secondaire) ou justifie la suppression de l'élément moral (initié primaire)

Transformation du droit pénal en droit pénal objectif (présomption) et droit pénal de prescription (initié primaire)

Rapprochement du délit d'initié et du manquement d'initié

Explique la *saga* du non-cumul

Le manquement d'initié, manquement de « système » : et miroir de l'obligation positive d'informer le marché

Article L.622-1 du R.G. AMF: « il est fait interdiction pour un titulaire d'une information privilégiée de la communiquer à des tiers à de des fins autres que celles à raisons desquelles elle lui a été communiquée »

Volonté d'éviter la propagation des manquements

- Exercice d'exégèse ...
- Devoir légal d'informer ...
- Droit des contrats : Article 1112 du Code civil
- Droit des sociétés : obligation égale d'informer
- = fait justificatif
- Enjeu d'alternance probatoire

## L'interdiction de diffusion de « fausses informations » : article L.625-2 du Code monétaire et financier

...

Est puni des peines prévues au premier alinéa de l'article L. 465-1 le fait, pour toute personne, de répandre ou de tenter de répandre dans le public par des voies et moyens quelconques des informations fausses ou trompeuses sur les perspectives ou la situation d'un émetteur ou de ses titres admis aux négociations sur un marché réglementé au sens de l'article L. 421-1 ou pour lesquels une demande d'admission sur un tel marché a été présentée, ou sur un système multilatéral de négociation qui se soumet aux dispositions législatives ou réglementaires visant à protéger les investisseurs contre les opérations d'initiés, les manipulations de cours et la diffusion de fausses informations ou négociés sur un système multilatéral de négociation, admis à la négociation sur un tel marché ou pour lesquels une demande d'admission à la négociation sur un tel marché a été présentée ou sur les perspectives d'évolution d'un instrument financier ou d'un actif visé au II de l'article L.421-1 admis sur un marché réglementé, ou d'un contrat commercial relatif à des marchandises et lié à un ou plusieurs des instruments mentionnés précédemment de nature à agir sur les cours desdits instruments ou actifs.

- La trilogie des initiés
- primaires/secondaires/tertiaires
- Initiés tertiaires
  - correspond à la définition classique : toute personne qui possède « en pleine connaissance de cause » une information privilégiée
  - Visée précédemment par la technique du « recel »
  - Visé par l'article L.465-1 du CMF

## II. LA PROTECTION PERMANENTE DE L'INTÉGRITÉ DES MARCHÉS PAR LA QUALITÉ DE CEUX QUI INFORMENT

### **A. CEUX QUI SONT OBLIGÉS DE TAIRE L'INFORMATION**

#### **1. Les initiés**

- Initiés secondaires
- Reçoivent une information privilégiée « à l'occasion de l'exercice de leur profession ou de leur fonction »
  - Par exemple : directeur financier
  - Analyse financier
  - Journaliste financier
  - Banquier
  - « l'occasion fait le larron »

## II. LA PROTECTION PERMANENTE DE L'INTÉGRITÉ DES MARCHÉS PAR LA QUALITÉ DE CEUX QUI ONT L'INFORMATION

### **A. CEUX QUI SONT OBLIGÉS DE TAIRE L'INFORMATION**

#### **1. Les initiés**

- Initiés primaires
- « dirigeant au sens de l'article L.225-109 du Code de commerce »
  - Rédaction par renvoi ...
  - Le texte n'a pas de rapport
  - Le texte peut être modifié par simple décret
  - Le principe de connaissance par l'intéressé
  - ...

## II. LA PROTECTION PERMANENTE DE L'INTÉGRITÉ DES MARCHÉS PAR LA QUALITÉ DE CEUX QUI ONT L'INFORMATION

### **A. CEUX QUI SONT OBLIGÉS DE TAIRE L'INFORMATION**

#### **1. Les initiés**

## Article L.225-109 du Code de commerce :

Le président, les directeurs généraux, les membres du directoire d'une société, les personnes physiques ou morales exerçant dans cette société les fonctions d'administrateur ou de membre du conseil de surveillance ainsi que les représentants permanents des personnes morales qui exercent ces fonctions sont tenus, dans les conditions déterminées par décret en Conseil d'Etat, de faire mettre sous la forme nominative ou de déposer les actions qui appartiennent à eux-mêmes ou à leurs enfants mineurs non émancipés et qui sont émises par la société elle-même, par ses filiales, par la société dont elle est la filiale ou par les autres filiales de cette dernière société, lorsque ces actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé.

La même obligation incombe aux conjoints non séparés de corps des personnes mentionnées à l'alinéa précédent.

Les droits de vote et les droits à dividende des actions détenues par toute personne n'ayant pas rempli les obligations du présent article sont suspendus jusqu'à régularisation de la situation. Tout vote émis ou tout versement de dividende effectué pendant la suspension est nul.

- Initiés primaires
- Présomption irréfragable de connaissance de l'information
- =règle de fond
- = obligation de se taire pesant sur ceux qui ont des obligations de parler

**II. LA PROTECTION PERMANENTE DE L'INTÉGRITÉ DES MARCHÉS PAR LA QUALITÉ DE CEUX QUI ONT L'INFORMATION**

**A. CEUX QUI SONT OBLIGÉS DE TAIRE L'INFORMATION**

**1. Les initiés**

- Le secret professionnel des banquiers
- Le principe classique du silence des banquiers-conseils
  
- Le secret professionnel des avocats
- Le principe classique du silence des avocats-conseils

La remise en cause actuelle de ces principes au nom de l'efficacité et de l'intégrité

## II. LA PROTECTION PERMANENTE DE L'INTÉGRITÉ DES MARCHÉS PAR LA QUALITÉ DE CEUX QUI INFORMENT

### **A. CEUX QUI SONT OBLIGÉS DE TAIRE L'INFORMATION**

#### **2. Les personnes tenues au secret professionnel**

- La diffusion de fausse information est destructrice du marché financier
- Élément distinctif d'un marché financier et d'un marché de biens et services
- Perspective systémique : « épidémie », « intoxication » du marché
- Mais « ne pas mentir » n'équivaut pas « être obligé de dire la vérité »

## II. LA PROTECTION PERMANENTE DE L'INTÉGRITÉ DES MARCHÉS PAR LA QUALITÉ DE CEUX QUI ONT L'INFORMATION

### **B. CEUX QUI SONT OBLIGÉS DE NE PAS MENTIR**

#### **1. La sanction de la diffusion de la fausse information**

- Entre l'îlot contractuel et l'espace du marché financier
- Le « champ sociétaire »
- Le dirigeant social a un « devoir général d'information »
- Continuum entre le droit des contrat, le droit des sociétés et le droit des marchés financiers
- L'information en est **le fil rouge**

## II. LA PROTECTION PERMANENTE DE L'INTÉGRITÉ DES MARCHÉS PAR LA QUALITÉ DE CEUX QUI ONT L'INFORMATION

### **B. CEUX QUI SONT OBLIGÉS DE NE PAS MENTIR**

#### **2. L'émergence d'une obligation d'informer au-delà de l'espace contractuel**

- Critère : doit informer celui qui a l'information
- Le « champ sociétaire »
- Le dirigeant social a un « devoir général d'information »
- Continuum entre le droit des contrat, le droit des sociétés et le droit des marchés financiers
- L'information en est **le fil rouge**

## II. LA PROTECTION PERMANENTE DE L'INTÉGRITÉ DES MARCHÉS PAR LA QUALITÉ DE CEUX QUI ONT L'INFORMATION

### **C. CEUX QUI SONT OBLIGÉS DE DIRE LA VÉRITÉ**

#### **1. Le passage de la sanction du mensonge à l'obligation de dire la vérité**

- Critère : doit informer celui qui a l'information
- Paraît « évident » : tautologie
- Mais quid de « l'obligation légale de se taire » ?
- Délit d'initié ?
- Distinction entre rumeurs (= fausse information) et information à donner
- Compliance : pouvoir et devoir d'informer
- Choc : projet Sapin 2

## II. LA PROTECTION PERMANENTE DE L'INTÉGRITÉ DES MARCHÉS PAR LA QUALITÉ DE CEUX QUI ONT L'INFORMATION

### **C. CEUX QUI SONT OBLIGÉS DE DIRE LA VÉRITÉ**

#### **2. Les débiteurs légaux de l'obligation de dire la vérité**

- Secret professionnel : celui qui tient le secret tient l'information
- Obligation de parler quand on les interroge ? (information **quérable**)
  - Auditeur, Avocat
  - Conseil
    - Banque (compliance)
    - Conseil (non soumis)
    - non-banque ?
- Obligation de parler spontanément (**information portable**)

**II. LA PROTECTION PERMANENTE DE L'INTÉGRITÉ DES MARCHÉS PAR LA QUALITÉ DE CEUX QUI ONT L'INFORMATION**

**C. CEUX QUI SONT OBLIGÉS DE DIRE LA VÉRITÉ**

**2. Les débiteurs légaux de l'obligation de dire la vérité**

- Le « marché » : n'existe pas « en droit »
- Le Régulateur ?
- Le Tribunal
  - Obligation d'alerte de l'auditeur
- Le dirigeant ?
  - Oui, si l'on considère que la société ne sait pas tout sur elle-même

**II. LA PROTECTION PERMANENTE DE L'INTÉGRITÉ DES MARCHÉS PAR LA QUALITÉ DE CEUX QUI ONT L'INFORMATION**

**C. CEUX QUI SONT OBLIGÉS DE DIRE LA VÉRITÉ**

**3. Les créanciers légaux de l'obligation de dire la vérité**

- L'intégrité des marchés financiers : mission du Régulateur
- Concrétisation d'un droit subjectif de l'investisseur ?
- Engagement possible de la responsabilité des « débiteurs légaux » du devoir d'informer ?

OUI