
La manipulation des indices de référence financiers : analyse au regard du droit bancaire et financier européen et du droit européen de la concurrence

Auteur : Delvenne, Adrien

Promoteur(s) : Partsch, Philippe-Emmanuel

Faculté : Faculté de Droit, de Science Politique et de Criminologie

Diplôme : Master en droit à finalité spécialisée en droit des affaires (aspects belges, européens et internationaux)

Année académique : 2016-2017

URI/URL : <http://hdl.handle.net/2268.2/2937>

Avertissement à l'attention des usagers :

Tous les documents placés en accès ouvert sur le site le site MatheO sont protégés par le droit d'auteur. Conformément aux principes énoncés par la "Budapest Open Access Initiative"(BOAI, 2002), l'utilisateur du site peut lire, télécharger, copier, transmettre, imprimer, chercher ou faire un lien vers le texte intégral de ces documents, les disséquer pour les indexer, s'en servir de données pour un logiciel, ou s'en servir à toute autre fin légale (ou prévue par la réglementation relative au droit d'auteur). Toute utilisation du document à des fins commerciales est strictement interdite.

Par ailleurs, l'utilisateur s'engage à respecter les droits moraux de l'auteur, principalement le droit à l'intégrité de l'oeuvre et le droit de paternité et ce dans toute utilisation que l'utilisateur entreprend. Ainsi, à titre d'exemple, lorsqu'il reproduira un document par extrait ou dans son intégralité, l'utilisateur citera de manière complète les sources telles que mentionnées ci-dessus. Toute utilisation non explicitement autorisée ci-avant (telle que par exemple, la modification du document ou son résumé) nécessite l'autorisation préalable et expresse des auteurs ou de leurs ayants droit.

**La manipulation des indices de référence financiers :
analyse au regard du droit bancaire et financier européen
et du droit européen de la concurrence**

Adrien DELVENNE

Travail de fin d'études

Master en droit à finalité spécialisée en droit des affaires

Année académique 2016-2017

Recherche menée sous la direction de :
Monsieur Philippe-Emmanuel PARTSCH
Avocat Partner – Arendt & Medernach

RESUME

Libor, Euribor, Eonia, Tibor,... Tous ces indices de référence sont probablement inconnus du grand public et pourtant, ils sont utilisés quotidiennement.

L'indice Libor a d'ailleurs fait l'objet d'un scandale mondial. En effet, celui-ci a été manipulé par les *traders* de certaines banques dans un but de gain matériel. C'est la raison pour laquelle on parle du « Scandale du Libor ».

S'en sont alors suivies des révélations sur la manipulation de tous les autres indices de référence, notamment de l'Euribor (*Euro Interbank Offered Rate*).

La présente contribution a pour objet d'analyser la manipulation des indices de référence financiers, tant du point de vue du droit bancaire et financier européen que du droit européen de la concurrence.

A cette fin, il est tout d'abord nécessaire d'expliquer ce qu'est un taux d'intérêt de référence et sur quoi il porte.

A cet égard, les différents indices de référence sur les marchés financiers, leur importance, leur méthode de calcul seront examinés, ainsi que la manière dont on peut les manipuler et l'intérêt que cela représente pour les personnes travaillant dans des postes sensibles de la finance.

Ensuite nous effectuerons une analyse, au regard du droit européen de la concurrence, du comportement de plusieurs établissements de crédit ayant formé une entente pour manipuler l'indice Euribor et Eonia et cela, afin de restreindre et/ou de fausser la concurrence sur les marchés financiers.

La Commission européenne a d'ailleurs rendu une décision à ce sujet qui émet des sanctions à l'égard de ces établissements de crédit.

Par ailleurs, nous présenterons les objectifs de la nouvelle réglementation européenne, ainsi que les nouvelles règles plus strictes qui ont été adoptées dans celle-ci.

Enfin, nous porterons une attention particulière à la réforme de l'indice Euribor, lequel doit respecter toutes les nouvelles règles qui ont été mises en place.

REMERCIEMENTS

Je tiens à remercier vivement toutes les personnes qui ont contribué à la réalisation de ce travail de fin d'études.

Tout d'abord, le Professeur Philippe-Emmanuel PARTSCH, mon promoteur de Travail de fin d'études, pour m'avoir permis d'écrire sur un sujet à la frontière du droit et de l'économie.

Ensuite, Monsieur François MASQUELIER, Head of Treasury and Corporate Finance à RTL Group, pour son aide dans mon travail de recherche et ses avis précieux sur le sujet.

Je souhaite aussi remercier Monsieur Olivier BRISSAUD, membre du Steering Committee de l'European Money Markets Institute (EMMI), pour son point de vue de spécialiste en la matière et Madame Anny MYKKÄNEN, Policy Advisor de l'European Association of Corporate Treasurers (EACT), pour la documentation qu'elle m'a conseillée de lire à ce propos.

J'aimerais également remercier, plus globalement, les Professeurs de la Faculté de Droit de l'Université de Liège pour les connaissances et l'esprit critique qu'ils m'ont inculqués.

Enfin, je remercie mes parents pour leur soutien inconditionnel tout au long de mes études.

TABLE DES MATIERES

Introduction.....	10
Chapitre I. Les indices de référence.....	12
A.- Qu'est qu'un indice de référence financier ?	12
B.- Produits financiers dérivés	13
1) Accords de taux futurs.....	14
2) Swaps sur taux d'intérêt (IRS)	14
3) Options sur taux d'intérêt	15
C.- Principaux Benchmarks.....	16
1) Libor	16
2) Euribor.....	17
3) Eonia.....	18
4) Tibor	19
D.- Manipulation des indices de référence	20
1) Intérêt d'une manipulation	21
2) Conséquences d'une manipulation	22
Chapitre 2. Article 101 TFUE : ententes entre entreprises.....	23
A.- Régime juridique de l'entente	24
1) Article 101(1) TFUE	24
a) Elément juridique : une coordination entre entreprises	25
1. Pluralité d'entreprises indépendantes.....	25
2. Concordance de volonté.....	26
b) Elément économique : une restriction de concurrence	27
1. Restriction par objet : restriction présumée	27
2. Restriction par effet : restriction à prouver	28
c) Elément juridictionnel : une restriction interne à l'UE et transnationale.....	28
1. Restriction interne à l'UE	28
2. Affectation du commerce entre Etats membres	29
2) Article 101(2) TFUE	29
3) Article 101(3) TFUE	30
a) Condition d'amélioration du bien-être.....	30
b) Condition de répercussion.....	30
c) Condition de proportionnalité	30
d) Condition de non-élimination de la concurrence	31
B.- Application au cas	31
1) Faits	31
2) Application de l'article 101(1) TFUE	32
3) Sanctions	33
Chapitre 3. Nouveautés sur l'interdiction des manipulations de marché.....	36
A.- Règlement européen sur les indices de référence	37
1) Objectifs	37
2) Cadre légal du Règlement	38

a)	Champ d'application	39
b)	Gouvernance	39
c)	Catégories d'indices de référence	40
d)	Régimes spécifiques.....	41
e)	Agrément.....	42
f)	Pays tiers	42
g)	Enquête et sanction	43
B.-	Règlement européen sur les abus de marché et Directive européenne sur les sanctions applicables aux abus de marché.....	44
1)	Objectifs	45
2)	Cadre légal du Règlement	46
a)	Champ d'application	46
b)	Notion d'abus de marché	47
c)	Interdictions des manipulations de marché.....	47
d)	Pouvoirs d'investigation et de coopération.....	49
e)	Harmonisation minimale des sanctions administratives	49
3)	Cadre légal de la Directive	51
a)	Effet dissuasif accentué de la Directive	51
b)	Règles minimales	51
1.	Définitions.....	52
2.	Sanctions pénales	52
3.	Responsabilité des personnes morales	52
c)	Méthodes d'enquête et de coopération	53
C.-	Projet de réforme de l'Euribor	54
1)	Evolution de la méthodologie.....	55
2)	Définition de l'Euribor	55
3)	Euribor : taux d'emprunt	56
4)	Elargissement des sources de financement.....	56
5)	Concept de « prime bank ».....	57
	Conclusion	58
	Bibliographie	60

LISTE DES ABREVIATIONS

ACI : Association Cambiste Internationale
AEMF : Autorité européenne des marchés financiers
BBA : British Bankers Association
BoE : Bank of England
CDS : Credit Default Swap
CJUE : Cour de justice de l'Union européenne
EBA : European Banking Authority
EBF : European Banking Federation
ECB : European Central Bank
EIRD : Euro Interest Rate Derivatives
EMMI : European Money Markets Institute
EONIA : Euro OverNight Index Average
ESMA : European Securities and Markets Authority
EURIBOR : Euro Interbank Offered Rate
FSA : Financial Services Authority
FSB : Financial Stability Board
FSMA : Financial Services and Markets Authority (Belgium)
IBA : ICE Benchmark Administration
IOSCO : International Organization of Securities Commissions
IRS : Interest Rate Swap
JBA : Japanese Bankers Association
JOUE : Journal Officiel de l'Union européenne
LIBOR : London Interbank Offered Rate
MAD I : Market Abuse Directive I
MAD II : Market Abuse Directive II
MAR : Market Abuse Regulation
MTF : Multilateral Trading Facility
OICV : Organisation Internationale des commissions de valeurs
OTC : Systèmes organisés de négociation de gré à gré (Over-The-Counter)
OTF : Systèmes organisés de négociation (Organised Trading Facilities)
TIBOR : Tokyo Interbank Offered Rate

« Ce qu'il y a de scandaleux dans le scandale, c'est qu'on s'y habitue. »

Simone DE BEAUVOIR

INTRODUCTION

La présente contribution a pour objet d'analyser et de comprendre, au regard du droit bancaire et financier européen et du droit européen de la concurrence, la manipulation des indices de référence financiers, et plus spécifiquement celle de l'Euribor.

La Commissaire à la concurrence, Margarethe VESTAGER, a d'ailleurs déclaré à ce sujet « *un secteur financier de confiance et concurrentiel est essentiel pour les investissements et la croissance. Les banques doivent respecter les règles de concurrence européennes, comme toute autre entreprise active sur le marché intérieur* »¹.

En effet, plusieurs révélations sont sorties à la suite du « *Scandale du Libor* », scandale médiatique montrant que le Libor avait été manipulé. S'en sont suivies des manipulations de tous les indices de référence (notamment de l'Euribor) par les *traders* de certains établissements de crédit dans un but de gain pécuniaire.

Nous expliquerons tout d'abord ce qu'est un taux d'intérêt de référence et sur quoi il porte. A cet égard, nous définirons ce que sont les produits dérivés financiers et quand ils sont utilisés.

Par ailleurs, nous expliciterons les différents indices de référence qui existent sur les marchés financiers, leur intérêt, leur méthode de calcul, la manière de les manipuler et quand elle a commencé ainsi que l'intérêt qu'une manipulation peut avoir pour les acteurs du monde financier et ses conséquences potentielles sur la structure du marché.

Ensuite, nous examinerons le comportement de certaines banques (Barclays, Deutsche Bank, Société Générale et Royal Bank of Scotland) qui se sont entendues, afin de manipuler l'indice Euribor et Eonia, dans le but ultime de restreindre et/ou de fausser la concurrence sur les marchés financiers, mais également celui des *traders* qui ont échangé des informations commerciales sensibles sur les positions de négociation ou sur les intentions pour les soumissions futures de certains taux.

A ce propos, nous rappellerons d'abord le régime juridique de l'entente, pour ensuite l'appliquer au cas d'espèce. Une attention toute particulière sera donnée à la décision de la Commission européenne et aux sanctions émises par celle-ci.

¹ Communiqué de presse de la Commission européenne, « Ententes : la Commission inflige des amendes d'un montant total de 485 millions € au Crédit Agricole, à HSBC et à JPMorgan Chase pour participation à une entente concernant des produits dérivés de taux d'intérêt en euro », 7 décembre 2016 (disponible sur http://europa.eu/rapid/press-release_IP-16-4304_fr.htm ; consulté le 23 avril 2017).

En outre, nous nous pencherons sur les objectifs de la nouvelle réglementation européenne, à savoir le Règlement sur les indices de référence², ainsi que le Règlement³ et la Directive⁴ sur les abus de marché et nous présenterons les nouvelles règles plus strictes qui ont été adoptées dans ceux-ci.

Enfin, nous nous intéresserons à la réforme de l'indice de référence Euribor, celui-ci devant en effet se conformer à toutes les nouvelles règles et nouveaux principes émis en la matière.

² Règlement (UE) n° 2016/1011 du Parlement européen et du Conseil du 8 juin 2016, concernant les indices utilisés comme indices de référence dans le cadre d'instruments et de contrats financiers ou pour mesurer la performance d'un fonds d'investissement et modifiant les directives 2008/48/CE et 2014/17/UE et le Règlement (UE) n° 596/2014, *J.O.U.E.*, L 171 du 29 juin 2016, p. 1-65.

³ Règlement (UE) n° 596/2014 du Parlement européen et du Conseil du 16 avril 2014, sur les abus de marché (règlement relatif aux abus de marché) et abrogeant la directive 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil et les directives 2003/124/CE, 2003/125/CE et 2004/72/CE de la Commission, *J.O.U.E.*, L 173 du 12 juin 2014, p. 1-61.

⁴ 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), *J.O.U.E.*, L 173 du 12 juin 2014, p. 179-189.

CHAPITRE I. LES INDICES DE RÉFÉRENCE

Dans cette première partie, nous allons tout d'abord expliquer ce qu'est un indice de référence, appelé *Benchmark* dans le jargon bancaire, et à quoi il sert.

A cet égard, nous examinerons quels sont les différents indices qui existent sur les marchés financiers mondiaux, leur histoire ainsi que leur méthode de calcul et leur importance.

Nous exposerons ensuite comment manipuler ces *Benchmarks* et l'intérêt que cela représente pour les acteurs œuvrant à des postes sensibles de la sphère financière.

A.- QU'EST QU'UN INDICE DE REFERENCE FINANCIER ?

Un indice de référence est une notion qui désigne un référentiel qui permet d'effectuer des comparaisons et de mesurer la performance (notamment d'un fonds d'investissement).

Ces indices de références servent tant à fixer les prix d'un instrument (notamment les actions et obligations) ou d'un contrat financier (par exemple, un contrat de swap ou de future⁵) qu'à mesurer la performance d'un fonds d'investissement (véhicule permettant à plusieurs personnes distinctes de réaliser des investissements⁶).⁷

Ils sont calculés à partir d'un ensemble représentatif de données ou d'informations⁸, et plus spécifiquement « par l'application d'une formule ou de toute autre méthode de calcul, ou au moyen d'évaluation ; et sur la base de la valeur d'un ou plusieurs actifs sous-jacents, ou prix, y compris des estimations de prix, des taux intérêts effectifs ou estimés, des offres de prix et des offres de prix fermes, d'autres valeurs ou des données d'enquête »⁹.

⁵ Voy. *infra*.

⁶ A titre exemplatif, les fonds communs de placement (FCP) ou les sociétés d'investissement à capital variable (SICAV) sont deux types de fonds.

⁷ Règlement (UE) n° 2016/1011 du Parlement européen et du Conseil du 8 juin 2016, concernant les indices utilisés comme indices de référence dans le cadre d'instruments et de contrats financiers ou pour mesurer la performance d'un fonds d'investissement et modifiant les directives 2008/48/CE et 2014/17/UE et le Règlement (UE) n° 596/2014, art. 3, 1. 3), *J.O.U.E.*, L 171 du 29 juin 2016, p. 1-65.

⁸ Communiqué de presse de la Commission européenne, « La Commission se félicite de l'appui apporté par la Parlement européen aux nouvelles règles visant à empêcher la manipulation des indices financiers », 28 avril 2016 (disponible sur http://europa.eu/rapid/press-release_IP-16-1606_fr.htm?locale=fr ; consulté le 23 avril 2017).

⁹ Règlement (UE) n° 2016/1011 du Parlement européen et du Conseil du 8 juin 2016, concernant les indices utilisés comme indices de référence dans le cadre d'instruments et de contrats financiers ou pour mesurer la performance d'un fonds d'investissement et modifiant les directives 2008/48/CE et 2014/17/UE et le Règlement (UE) n° 596/2014, art. 3, 1. 1) b), *J.O.U.E.*, L 171 du 29 juin 2016, p. 1-65.

Ces Benchmarks correspondent à la moyenne des prix offerts quotidiennement par un panel de banques. Ceux-ci sont censés refléter le coût des prêts interbancaires dans une devise donnée et servent de base pour divers produits financiers dérivés¹⁰.

Les niveaux de ces taux d'intérêt de référence sont susceptibles d'affecter à la fois les flux de trésorerie qu'une banque reçoit d'une contrepartie, mais aussi les flux de trésorerie dont elle est redevable à la contrepartie dans le cadre de contrats sur produits dérivés de taux d'intérêt¹¹.

Nous mentionnons ci-dessus que les indices servent de base pour divers produits financiers dérivés.

De quoi s'agit-il exactement lorsque l'on évoque la notion de produit financier dérivé ? Quels sont ceux qui sont utilisés sur les marchés financiers ?

B.- PRODUITS FINANCIERS DERIVES

Les produits financiers dérivés sont des contrats négociés sur les marchés financiers¹².

Ceux-ci (*derivative products* ou *derivatives*) sont des instruments dont les spécificités découlent ou « dérivent » d'autres instruments, lesquels sont appelés « sous-jacents » (*underlying*).¹³

Les instruments financiers lient une relation avec leur sous-jacent qui porte sur le temps. En effet, les produits dérivés sont des produits à terme.¹⁴

La notion d'instrument à terme recouvre tout instrument financier dont la valeur est fixée aujourd'hui afin de passer une transaction à une date ultérieure.¹⁵

Ces produits financiers dérivés sont utilisés par les banques ou par les entreprises afin de transférer les risques financiers (risque de crédit, risque de change, risque de liquidité, etc.), de gérer le risque de fluctuation des taux d'intérêt, mais aussi dans un but purement spéculatif (consiste à gagner de l'argent, notamment en achetant un actif financier pour le revendre ultérieurement à un prix supérieur).¹⁶

¹⁰ Voy. infra, point B ; Communiqué de presse de la Commission européenne, « Correction – Ententes : la Commission inflige des amendes d'un montant de 1,49 milliards € à des banques ayant participé à des cartels dans le secteur des produits dérivés de taux d'intérêt », 4 décembre 2013 (disponible sur http://europa.eu/rapid/press-release_IP-13-1208_fr.htm ; consulté le 23 avril 2017).

¹¹ *Ibid.*

¹² *Ibid.*

¹³ A. RUTTIENS, *Futures, Swaps, Options : Les produits financiers dérivés*, 4^e éd., Liège, Edipro, 2012, p. 17.

¹⁴ *Ibid.*

¹⁵ *Ibid.*

¹⁶ Communiqué de presse de la Commission européenne, « Correction – Ententes : la Commission inflige des amendes d'un montant de 1,49 milliards € à des banques ayant participé à des cartels dans le secteur des produits dérivés de taux d'intérêt », 4 décembre 2013 (disponible sur http://europa.eu/rapid/press-release_IP-13-1208_fr.htm ; consulté le 23 avril 2017).

La valeur de ceux-ci résulte du niveau d'un taux d'intérêt de référence, tel que le taux interbancaire londonien (Libor) ou le taux interbancaire européen (Euribor). Nous y reviendrons par la suite.

Ces produits dérivés ont une importance majeure dans la mesure où ils servent de mécanisme de garantie contre les fluctuations de prix et réduisent par ailleurs la volatilité des flux de trésorerie des entreprises, ce qui permet d'établir des prévisions plus fiables, d'abaisser les exigences de capital et d'accroître la productivité du capital¹⁷.

Ils ont également un rôle essentiel dans l'économie globale et font l'objet d'un négoce mondial. Ils sont un pilier fondamental du système financier international et sont indispensables à la gestion des risques et des investissements.

La notion étant définie, nous allons expliciter les différents types de produits financiers dérivés sur taux d'intérêt¹⁸.

1) Accords de taux futurs¹⁹

« Un contrat de *future* (*future contract*) consiste en l'engagement de livrer ou de recevoir, à une date d'échéance ultérieure (*maturity, expiry, expiration date*), une certaine quantité de sous-jacent, et ce, à un prix fixé d'avance²⁰ ».

A propos des contrats de *future* sur taux d'intérêt, il faut distinguer entre ceux à court terme et ceux à long terme.

La caractéristique principale de ce contrat de *future*, en tant que contrat à terme, réside dans sa mise en œuvre. En effet, ce contrat est négocié sur le marché boursier.

2) Swaps sur taux d'intérêt (IRS)²¹

Après avoir défini la notion de *swap*, nous allons essentiellement nous préoccuper sur des échanges (*swaps*) de taux d'intérêt (*Interest Rate Swap*).

¹⁷ *Ibid.*

¹⁸ Nous serons bref dans la mesure où cela ne fait pas l'objet principal du présent travail de fin d'études.

¹⁹ A. RUTTIENS, *op. cit.*, p. 27-80.

²⁰ *Ibid.*, p. 27.

²¹ *Ibid.*, p. 81-122.

« Un « contrat d'échange » ou de « *swap* » est un accord entre deux parties pour échanger une série de cash flows »²².

La nature même d'un *swap* de taux d'intérêt réside dans la relation entre le taux fixe (TF) et les taux variables successifs (TV). La conclusion d'un contrat d'échange nécessite de payer ou de recevoir du taux fixe pendant plusieurs années, celui-ci devant nécessairement être équivalent à payer ou recevoir des taux variables successifs²³.

A titre exemplatif, un IRS est expliqué dans l'Ouvrage d'Alain RUTTIENS²⁴.

3) *Options sur taux d'intérêt*²⁵

« Une option (*option*) est un contrat conférant à son détenteur le droit de négocier durant ou au terme d'un certain laps de temps et à un prix fixé d'avance, une certaine quantité d'un produit déterminé, avec une contrepartie qui, quant à elle, a l'obligation de procéder à la transaction, si le détenteur de l'option en manifeste la volonté »²⁶.

Il est important de mentionner qu'à l'obligation du vendeur de l'*option*, ne correspond pas une obligation réciproque dans le chef de l'acheteur de celle-ci (au contraire des autres contrats à terme).

Les *options* portent notamment sur des sous-jacents financiers comme les taux d'intérêt.

A ce propos, il faut distinguer d'une part, les *options* sur taux de marché monétaire, de type - *Ibor*, qui ne peuvent se concevoir que sur taux d'intérêt courts et, d'autre part, les *options* sur taux longs²⁷.

Après avoir défini ce qu'était un indice de référence, nous allons à présent nous concentrer sur les différents indices qui existent sur les marchés financiers, leur histoire ainsi que leur méthode de calcul et leur importance.

²² *Ibid.*, p. 81.

²³ *Ibid.*, p. 87.

²⁴ *Ibid.*, p. 81-83.

²⁵ *Ibid.*, p. 123-250.

²⁶ *Ibid.*, p. 123.

²⁷ *Ibid.*, p. 190-226.

C.- PRINCIPAUX BENCHMARKS

1) *Libor*²⁸

Au début des années quatre-vingts, les institutions financières basées à Londres ont fait état de la nécessité d'un indice de référence pour les taux de prêts interbancaires. Dès 1984, plusieurs démarches ont été menées à cet égard par la BBA (*British Bankers Association*) qui ont abouti à la publication des premiers taux Libor en 1986.

Le Libor (*London Interbank Offered Rate*) est le taux d'intérêt interbancaire moyen fixé par un panel de banques (16 banques, lesquelles sont déterminantes sur le marché financier londonien) s'accordant réciproquement des prêts non garantis sur le marché financier londonien.

Il existe 150 taux Libor différents. En effet, celui-ci est calculé pour sept durées différentes et pour cinq devises différentes. Les taux Libor sont publiés une fois par jour vers 11h45 (fuseau horaire londonien) par IBA (*ICE Benchmark Administration*).

Auparavant, les taux Libor n'étaient pas basés sur des transactions réelles pour la simple et bonne raison que chacune des banques n'empruntaient pas chaque jour des montants colossaux. A l'heure actuelle et avec la réforme du Libor, ils doivent se baser sur des transactions « observables » et ce, dans la mesure du possible.

Son calcul se présente de la façon suivante : les banques du panel annoncent chaque jour ouvrable vers 11.00 heures (fuseau horaire londonien) à *Thomson Reuters* à quels taux elles pensent pouvoir obtenir au moment présent un prêt interbancaire.

Thomson Reuters rassemble ensuite les taux de toutes les banques du panel et élimine les 25 % les plus élevés et les 25 % les plus bas, le restant de 50 % servant alors de base pour faire une moyenne afin d'obtenir les taux Libor.

Le Libor bénéficie d'une renommée et d'une importance mondiale. Il est suivi à la fois par les professionnels, mais aussi par les particuliers.

En effet, à l'échelle mondiale, il est considéré comme le principal indice de référence pour les taux d'intérêt à court terme. Sur les marchés financiers professionnels, il est notamment utilisé comme taux de base pour des produits financiers tels que les *futures*, les *options* et les *swaps*. Il sert également de taux de base pour définir les taux d'intérêt sur les prêts, les comptes d'épargne et les hypothèques.

²⁸ Nous nous basons essentiellement sur « Libor – information de base sur les taux Libor » (disponible sur <http://fr.global-rates.com/taux-deinterets/libor/libor-informations-de-base.aspx> ; consulté le 24 avril 2017) ; ICE, *ICE Libor* (disponible sur <https://www.theice.com/iba/libor> ; consulté le 26 avril 2017) ; ICE, *Libor Code of Conduct*, 1 August 2016, p. 1-31 (disponible sur https://www.theice.com/publicdocs/IBA_Code_of_Conduct.pdf ; consulté le 26 avril 2017).

2) Euribor²⁹

L'Euribor, successeur de l'Aibor et équivalent européen du Libor, a été initié en 1997 par la EBF (*European Banking Federation*) et l'ACI (Association Cambiste Internationale) et publié pour la première fois en 1999 lors de l'introduction de l'euro.

Cet indice de référence avait pour volonté de devenir « le taux de référence du nouveau marché monétaire pour l'euro »³⁰.

L'Euribor (*Euro Interbank Offered Rate*), appelé aussi Tibeur (taux interbancaire européen), est le taux d'intérêt moyen auquel un panel de banques européennes de premier plan (44 banques) se prêtent de l'argent en euros³¹. Ce panel de banques est composé d'établissements de crédit disposant d'une excellente réputation de solvabilité.

Cet indice est censé correspondre au coût des prêts interbancaires en euro.

En anglais, l'Euribor est défini comme « *the rate at which Euro interbank term deposits are offered by one prime bank to another prime bank within the euro zone at 11:00 am Brussels time* »³².

On évoque souvent le taux Euribor, mais cette affirmation est inexacte. Ainsi, il existe huit taux d'intérêt Euribor, ayant chacun une échéance différente.

Il se calcule de la manière suivante : chaque jour, les 44 banques du panel envoient leurs cotations individuelles à *Thomson Reuters* entre 10h45 et 11 heures du matin (fuseau horaire Bruxelles) ; 15 % des soumissions les plus élevées et 15 % des soumissions les plus basses sont éliminées et les 70 % restants permettent alors de faire une moyenne quotidienne pour obtenir ces taux Euribor. Les différents taux Euribor sont ensuite publiés sur *Thomson Reuters* à 11 heures du matin (fuseau horaire Bruxelles)³³.

Cet indice de référence est administré par le EMMI (*European Money Market Institute*), dont les membres sont des associations bancaires nationales dans les Etats membres de l'Union européennes, qui sont impliquées dans la zone euro³⁴.

²⁹ Décision de la Commission du 4 décembre 2013, AT/39914 – *Euro Interest Rate Derivatives*, p. 6-8 ; OICV-IOSCO, *Second review of the implementation of IOSCO's principles for financial benchmarks by administrators of Euribor, Libor and Tibor*, February 2016, FR01/2016, p.10-11.

³⁰ « Euribor : taux interbancaire de la zone euro » (disponible sur <http://www.cbanque.com/bourse/euribor.php> ; consulté le 24 avril 2017).

³¹ « Qu'est-ce que l'Euribor ? » (disponible sur <http://fr.euribor-rates.eu/que-est-ce-que-euribor.asp> ; consulté le 24 avril 2017).

³² « About Euribor » (disponible sur <https://www.emmi-benchmarks.eu/euribor-org/about-euribor.html> ; consulté le 24 avril 2017) ; Décision de la Commission du 4 décembre 2013, AT/39914 – *Euro Interest Rate Derivatives*, p. 6.

³³ « Euribor : taux interbancaire de la zone euro » (disponible sur <http://www.cbanque.com/bourse/euribor.php> ; consulté le 24 avril 2017) ; *Ibid.*, p. 7. ; EMMI, *Euribor Code of conduct*, 1 octobre 2013, D2712I/2013, p. 19-22 (disponible sur <https://www.emmi-benchmarks.eu/assets/files/D2712J-2014-Euribor%20Code%20of%20Conduct%2001Oct2013%20-%20Revised%201%20June%202016-%20final%20new.pdf> ; consulté le 24 avril 2017).

³⁴ IOSCO, *Second review of the implementation of IOSCO's principles for financial benchmarks by administrators of Euribor, Libor and Tibor*, February 2016, FR01/2016, p.10 (disponible sur <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD526.pdf> ; consulté le 24 avril 2017).

L'Euribor est un socle essentiel des marchés financiers.

En effet, la valeur des taux Euribor est capitale dans la mesure où ceux-ci servent de référence pour plusieurs sortes de produits dérivés financiers de taux d'intérêt³⁵.

En outre, il est également utilisé pour les hypothèques et les comptes-épargnes.

La différence majeure entre le Libor et l'Euribor réside dans le fait que le premier indice est calculé pour différentes devises et pas le second.

L'Euribor est également différent par rapport au Libor, car le panel de banques fournissant les cotations pour l'Euribor est plus grand en taille, plus diversifié internationalement et plus hétérogène en termes de profil³⁶.

3) Eonia³⁷

Il ne faut pas confondre l'Eonia avec l'Euribor. En effet, l'Eonia est un taux journalier (*overnight tenor*), alors que l'Euribor n'a pas de taux au jour le jour³⁸.

Le Benchmark Eonia (*Euro Over-Night Index Average*) est apparu sur le marché interbancaire de la zone euro en 1999³⁹.

L'Eonia est un taux d'intérêt moyen journalier calculé, avec l'aide de la ECB (*European Central Bank*), en fonction de toutes les transactions au jour le jour de prêts non garantis, réalisées par le panel de banques œuvrant pour le calcul de l'Euribor⁴⁰. Comme pour le Libor et l'Euribor, les cotations les plus basses et plus élevées sont éliminées ; une moyenne des cotations restantes est ensuite réalisée⁴¹.

Le taux moyen est publié du lundi au vendredi à 9h (fuseau horaire Bruxelles) par la EBF⁴² (*European Banking Federation*).

Par conséquent, cet indice peut être considéré comme le taux Euribor *overnight*.

³⁵ Voy. *supra*, p. 10.

³⁶ M-C. FRUNZA, *Solving Modern Crime in Financial Markets*, 1^e éd., vol. 2, Oxford, Elsevier, 2015, p. 366.

³⁷ EBF, *Eonia Code of Conduct*, mars 2013, p. 1-2 (disponible sur https://www.emmi-benchmarks.eu/assets/files/eonia_code_conduct.pdf ; consulté le 26 avril 2017).

³⁸ « Qu'est-ce que le taux Eonia et comment est-il utilisé ? », *Actufinance*, 2 novembre 2012 (disponible sur <http://www.actufinance.fr/actu/comprendre-eonia-6957658.html> ; consulté le 24 avril 2017).

³⁹ *Ibid.*

⁴⁰ *Ibid.* ; « Taux d'intérêts Eonia » (disponible sur <http://fr.global-rates.com/taux-de-interets/eonia/eonia.aspx> ; consulté le 24 avril 2017).

⁴¹ « Qu'est-ce que le taux Eonia et comment est-il utilisé ? », *Actufinance*, 2 novembre 2012 (disponible sur <http://www.actufinance.fr/actu/comprendre-eonia-6957658.html> ; consulté le 24 avril 2017).

⁴² *Ibid.*

L'Eonia est intéressant sur les marchés financiers professionnels en raison de sa très courte durée⁴³. Il sert notamment de référence pour les produits financiers dérivés de taux d'intérêt⁴⁴.

Contrairement aux taux Euribor qui sont régulièrement consultés par les particuliers, le taux Eonia leur est peu connu. Effectivement, les taux Euribor sont utilisés par les banques pour définir les taux d'intérêt sur des produits bancaires, tels que les hypothèques et les comptes d'épargne⁴⁵.

4) *Tibor*

L'indice de référence Tibor (*Tokyo Interbank Offered Rate*) existe depuis 1995 pour le « *Japanese Yen Tibor* » et depuis 1998 pour l'« *Euroyen Tibor* »⁴⁶.

Le Tibor est un taux d'intérêt moyen auquel les banques japonaises se prêtent de l'argent entre elles. Il est calculé et publié par la JBA (*Japanese Bankers Association*). Chaque jour, les banques de référence soumettent, à la JBA, les taux actuels du marché pour treize taux à 11h (fuseau horaire Tokyo), conformément aux règles de publication du « *JBA Tibor* ». Pour le calculer, la JBA écarte également les plus hautes et les plus basses cotations des banques de référence et fait la moyenne des taux restants pour calculer les taux Tibor.⁴⁷

Depuis son existence, ce *Benchmark* est reconnu dans le monde entier. En effet, c'est un indice de référence pour les taux d'intérêt à court-terme en Yen japonais, mais il est également utilisé pour les prêts aux entreprises japonaises, et comme taux fixe dans les transactions sur produits financiers dérivés sur taux d'intérêt⁴⁸.

Nous allons à présent nous intéresser à la manière dont les indices de référence sont manipulés et quand tout a commencé. A cet égard, nous présenterons l'intérêt que cela représente pour les acteurs des marchés financiers, ainsi que les conséquences que cela peut engendrer.

⁴³ « Taux d'intérêts Eonia » (disponible sur <http://fr.global-rates.com/taux-de-interets/eonia/eonia.aspx> ; consulté le 24 avril 2017).

⁴⁴ Voy. *supra*, p. 10.

⁴⁵ « Taux d'intérêts Eonia » (disponible sur <http://fr.global-rates.com/taux-de-interets/eonia/eonia.aspx> ; consulté le 24 avril 2017).

⁴⁶ JBA, *JBA Tibor Code of conduct*, 1 avril 2014, p. 1-21 (disponible sur http://www.jbatibor.or.jp/english/JBA%20TIBOR%20Code%20of%20Conduct_updated_15106.pdf ; consulté le 24 avril 2017).

⁴⁷ *Ibid.*, p. 1-2 ; JBA, *Report on the Review of JBA Tibor Administration*, december 2013, p. 2-3 (disponible sur https://www.zenginkyo.or.jp/fileadmin/res/en/news/news131227_1.pdf ; consulté le 24 avril 2017).

⁴⁸ *Ibid.*, p. 3 ; Voy. *supra*, p. 10.

D.- MANIPULATION DES INDICES DE REFERENCE⁴⁹

Un peu d'histoire... Un soir du 20 février 1814, un homme prétendant être le lieutenant-colonel du Bourg, fidèle de l'ancienne Monarchie française, frappe à la porte du *Ship Inn* (auberge anglaise). Celui-ci demande en urgence d'envoyer un message très important à l'amiral Foley, commandant des forces navales de la côte sud de l'Angleterre. Ce message est le suivant : « Napoléon Bonaparte est mort ! ». ⁵⁰

La nouvelle se répand alors partout en Angleterre et le lendemain, le 21 février 1814, les obligations d'Etat britanniques augmentent de 20 %. Les guerres napoléoniennes terminées, la Grande-Bretagne imagine alors un avenir économique prospère. ⁵¹

Aucune communication officielle n'ayant été faite, il s'est avéré que cette nouvelle était fausse. Napoléon n'était pas mort et les marchés financiers se sont effondrés. Il est apparu alors que seuls quatre hommes ont vendu leurs obligations quand les prix étaient hauts. Toute cette histoire fut inventée et c'est là qu'est née la première manipulation de marché. ⁵²

Revenons maintenant à la notion de manipulation des indices de référence.

Le Libor et L'Euribor étaient les taux d'intérêt de référence les plus ciblés par les manipulateurs.

C'est à partir du début des années 2000 que les *traders* ont remarqué que le système de calcul des *Benchmarks* était précaire.

En effet, les taux d'intérêt interbancaires étaient calculés sur la bonne foi des banques.

Quotidiennement, un employé (*submitter*) de chacune des banques envoyait un message pour informer du taux du moment et ensuite, la moyenne était réalisée ⁵³.

Les *traders* ont alors compris qu'il suffisait qu'ils demandent aux « *submitters* » de leur propre banque de très légèrement augmenter ou baisser le taux en fonction de leurs positions du moment afin de générer plus de profits. ⁵⁴

Par ailleurs, les *traders* ont commencé à s'entendre entre banques, afin d'aller tous dans le même sens. Nous y reviendrons par la suite.

⁴⁹ M-C. FRUNZA, *op. cit.*, p. 365-378.

⁵⁰ E. ALBERT, « La manipulation des marchés financiers a commencé... en 1814 », *Le Monde*, 11 avril 2017 (disponible sur http://www.lemonde.fr/economie/article/2017/04/11/la-manipulation-des-marches-financiers-a-commence-en-1814_5109498_3234.html?xtmc=manipulation&xtcr=8 ; consulté le 24 avril 2017).

⁵¹ *Ibid.*

⁵² *Ibid.*

⁵³ E. ALBERT, « La « French connection » au cœur du scandale de la manipulation de l'Euribor », *Le Monde*, 12 janvier 2016 (disponible sur http://www.lemonde.fr/economie/article/2016/01/12/la-french-connection-au-c-ur-du-scandale-de-la-manipulation-de-l-euribor_4845857_3234.html ; consulté le 24 avril 2017).

⁵⁴ *Ibid.*

A titre exemplatif, un rapport de la FSA (*Financial Services Authority*) montre un échange de bons procédés entre un *trader* d'une banque et un « *submitter* » (personne chargée de soumettre le taux à *Thomson Reuters*)⁵⁵ :

« *Trader* : Que penses-tu déclarer pour le Libor à trois mois ?

Submitter : Je suis sur 90 mais je vais déclarer 91.

Trader : Quand je prendrai ma retraite et écrirai un bouquin sur ce métier, ton nom sera écrit en lettre d'or.

Submitter : je préférerais que tout cela n'apparaisse dans aucun livre ! »⁵⁶.

En outre, un article du monde est assez intéressant⁵⁷. Ainsi, récemment (le 10 avril 2017), la BBC a diffusé, au sujet du Libor, un enregistrement téléphonique⁵⁸ au sein de la Banque Barclays qui mettrait en cause le Banque d'Angleterre (BoE) et le gouvernement britannique. Il semblerait que ceux-ci auraient ordonné à Barclays de mentir, en baissant artificiellement le Libor.⁵⁹

Pendant la crise financière de 2008, les autorités britanniques n'auraient-elles pas obligé les banques à mentir et à informer les marchés d'un taux artificiellement bas afin que le Libor n'augmente pas trop ?⁶⁰

Nous allons à présent nous poser la question de savoir quels sont les intérêts et les conséquences d'une manipulation.

1) Intérêt d'une manipulation

Nous y voyons essentiellement trois intérêts.

Tout d'abord, il s'agit d'annoncer un taux plus bas que celui de la concurrence, et dans un contexte de crise financière comme celle de 2008, une banque reconnaissant avoir emprunté beaucoup plus cher que les autres encourait le risque d'être directement soupçonnée de fragilité.⁶¹

⁵⁵ M. DAMGÉ, « Pourquoi les traders ont manipulé le taux interbancaire Libor », *Le Monde*, 7 octobre 2015 (disponible sur http://www.lemonde.fr/les-decodeurs/article/2015/10/07/pourquoi-des-traders-ont-manipule-le-libor_4784518_4355770.html ; consulté le 24 avril 2017).

⁵⁶ *Ibid.*

⁵⁷ E. ALBERT, « Un enregistrement incrimine la Banque d'Angleterre dans le scandale du Libor », *Le Monde*, 11 avril 2017 (disponible sur http://www.lemonde.fr/economie/article/2017/04/11/la-banque-d-angleterre-rattrapee-par-le-scandale-du-libor_5109359_3234.html ; consulté le 24 avril 2017).

⁵⁸ Pour voir ce qui s'est dit dans cet enregistrement, *ibid.*

⁵⁹ *Ibid.*

⁶⁰ *Ibid.*

⁶¹ M. DAMGÉ, « Pourquoi les traders ont manipulé le taux interbancaire Libor », *Le Monde*, 7 octobre 2015 (disponible sur <http://www.lemonde.fr/les-decodeurs/article/2015/10/07/pourquoi-des-traders-ont-manipule-le->

Ensuite, une annonce à la hausse ou à la baisse du taux peut permettre de dégager des profits colossaux indus pour les *traders* et pour les banques⁶².

Enfin, comme le relate l'article du journal *Le Monde*⁶³, la BoE et les autorités britanniques n'auraient-elles pas eu un autre intérêt, qui était de faire cesser la crise financière et ses conséquences en cascade, notamment en demandant aux banques de mentir en indiquant un taux artificiellement bas. La question a le mérite d'avoir été posée.

2) Conséquences d'une manipulation

Ces manipulations ont porté atteinte à la structure du marché, et nous y voyons particulièrement deux conséquences.

D'une part, une perte de confiance pour les investisseurs et les consommateurs, ainsi qu'un amoindrissement de la fluidité des échanges.⁶⁴

Par ailleurs, l'effet le plus accru et le plus important est celui sur l'économie réelle. En effet, dans le cas de l'Euribor, la manipulation est arrivée à une époque où la coordination du budget de la zone euro était faible et une minime variation du taux d'intérêt pouvait avoir des conséquences majeures sur la façon dont les politiques étaient conçues et sur les décisions économiques déjà adoptées.⁶⁵

D'autre part, l'ensemble des produits financiers basé sur les indices de référence représentent énormément d'argent. Il suffit alors d'imaginer ce que pourrait avoir comme conséquence une minime variation des taux sur des volumes aussi colossaux⁶⁶.

Nous allons maintenant nous consacrer à l'entente que les banques ont formée pour manipuler les taux de référence sur les marchés et ce, afin de restreindre et/ou fausser la concurrence. A cet effet, nous nous intéresserons particulièrement à l'Euribor et à l'Eonia.

[libor 4784518_4355770.html](http://www.lemonde.fr/economie/article/2017/04/11/la-banque-d-angleterre-rattrapee-par-le-scandale-du-libor_5109359_3234.html) ; consulté le 24 avril 2017).

⁶² *Ibid.*

⁶³ E. ALBERT, « Un enregistrement incrimine la Banque d'Angleterre dans le scandale du Libor », *Le Monde*, 11 avril 2017 (disponible sur http://www.lemonde.fr/economie/article/2017/04/11/la-banque-d-angleterre-rattrapee-par-le-scandale-du-libor_5109359_3234.html ; consulté le 24 avril 2017).

⁶⁴ *Ibid.* ; Communiqué de presse du Conseil, « Manipulation des indices de référence de marché : le Conseil adopte des règles plus strictes », 17 mai 2016, 252/16 (disponible sur <http://www.consilium.europa.eu/fr/press/press-releases/2016/05/17-manipulation-market-benchmarks-tougher-rules/> ; consulté le 24 avril 2017).

⁶⁵ M-C. FRUNZA, *op. cit.*, p. 378.

⁶⁶ M. DAMGÉ, « Pourquoi les traders ont manipulé le taux interbancaire Libor », *Le Monde*, 7 octobre 2015 (disponible sur http://www.lemonde.fr/les-decodeurs/article/2015/10/07/pourquoi-des-traders-ont-manipule-le-libor_4784518_4355770.html ; consulté le 24 avril 2017).

CHAPITRE 2. ARTICLE 101 TFUE : ENTENTES ENTRE ENTREPRISES⁶⁷

Dans ce chapitre, nous allons procéder de la manière suivante : nous allons d'abord expliciter le régime juridique d'une entente et ensuite, appliquer les principes au cas en l'espèce en nous basant sur la décision de la Commission européenne. Enfin, nous examinerons les sanctions émises par celle-ci.

Pourquoi une analyse au regard du droit européen de la concurrence ? D'une part, car certaines banques se sont entendues entre elles sur la manipulation de l'Euribor et de l'Eonia, alors qu'elles étaient censées se faire concurrence et, d'autre part, car les *traders* des banques concernées échangeaient également des informations commerciales sensibles⁶⁸.

Cette pratique a été fermement condamnée par une décision de la Commission européenne en date du 4 décembre 2013⁶⁹.

Nous allons principalement examiner le comportement des banques Barclays, Deutsche Bank, Société Générale et Royal Bank of Scotland qui ont été accusées d'opérer dans un cartel entre septembre 2005 et mai 2008 dans le marché des produits dérivés du taux d'intérêt en euro.

Crédit Agricole, HSBC et JPMorgan ont participé également au cartel, mais ont refusé de collaborer avec la Commission et de régler cette affaire par la voie d'une transaction.

Un autre cartel, concernant les produits dérivés du taux d'intérêt en Yen japonais, impliquait les banques UBS, Royal Bank of Scotland, Deutsche Bank, JPMorgan, Citigroup et RP Martin.⁷⁰

⁶⁷ Raisonnement principalement basé sur : N. PETIT, *Droit européen de la concurrence*, Paris, Montchrestien, 2013, p. 177-260 ; Décision de la Commission du 4 décembre 2013, AT/39914 – *Euro Interest Rate Derivatives*, p. 1-29 ; Voy. également P-H. PARTSCH, *Droit bancaire et financier européen*, 2^e éd., Bruxelles, Larcier, 2016, p. 41 et 95.

⁶⁸ M-C. FRUNZA, *op. cit.*, p. 365.

⁶⁹ Décision de la Commission du 4 décembre 2013, AT/39914 – *Euro Interest Rate Derivatives*, p. 1-29.

⁷⁰ Ce cartel ne sera pas analysé dans ce travail car nous nous consacrons principalement à l'Euribor.

A.- REGIME JURIDIQUE DE L'ENTENTE

L'article 101 TFUE⁷¹ repose sur trois piliers. Le premier pilier, l'article 101(1) TFUE, énonce un principe d'incompatibilité. Le deuxième pilier, l'article 101(2) TFUE, prévoit, en cas de non-respect, la sanction via une nullité de droit (sanction civile). Le troisième et dernier pilier, l'article 101(3) TFUE, établit un dispositif d'exemption⁷².

1) Article 101(1) TFUE

L'article 101(1) TFUE déclare comme incompatible avec le marché intérieur l'ensemble des concertations entre entreprises⁷³.

L'article 53 de l'accord sur l'Espace économique européenne est modulé sur base de l'article 101 TFUE⁷⁴ et prévoit également l'interdiction des ententes et des autres pratiques commerciales restrictives.

⁷¹ Article 101

(ex-article 81 TCE)

« 1. Sont incompatibles avec le marché intérieur et interdits tous accords entre entreprises, toutes décisions d'associations d'entreprises et toutes pratiques concertées, qui sont susceptibles d'affecter le commerce entre États membres et qui ont pour objet ou pour effet d'empêcher, de restreindre ou de fausser le jeu de la concurrence à l'intérieur du marché intérieur, et notamment ceux qui consistent à:

- a) fixer de façon directe ou indirecte les prix d'achat ou de vente ou d'autres conditions de transaction,
- b) limiter ou contrôler la production, les débouchés, le développement technique ou les investissements,
- c) répartir les marchés ou les sources d'approvisionnement,
- d) appliquer, à l'égard de partenaires commerciaux, des conditions inégales à des prestations équivalentes en leur infligeant de ce fait un désavantage dans la concurrence,
- e) subordonner la conclusion de contrats à l'acceptation, par les partenaires, de prestations supplémentaires qui, par leur nature ou selon les usages commerciaux, n'ont pas de lien avec l'objet de ces contrats.

2. Les accords ou décisions interdits en vertu du présent article sont nuls de plein droit.

3. Toutefois, les dispositions du paragraphe 1 peuvent être déclarées inapplicables:

- à tout accord ou catégorie d'accords entre entreprises,
- à toute décision ou catégorie de décisions d'associations d'entreprises et
- à toute pratique concertée ou catégorie de pratiques concertées

qui contribuent à améliorer la production ou la distribution des produits ou à promouvoir le progrès technique ou économique, tout en réservant aux utilisateurs une partie équitable du profit qui en résulte, et sans:

- a) imposer aux entreprises intéressées des restrictions qui ne sont pas indispensables pour atteindre ces objectifs,
- b) donner à des entreprises la possibilité, pour une partie substantielle des produits en cause, d'éliminer la concurrence ».

⁷² N. PETIT, *op. cit.*, p. 177-178.

⁷³ *Ibid.*, p. 178.

⁷⁴ Article 53

« 1. Sont incompatibles avec le fonctionnement du présent accord et interdits tous accords entre entreprises, toutes décisions d'associations d'entreprises et toutes pratiques concertées qui sont susceptibles d'affecter le commerce entre les parties contractantes et qui ont pour objet ou pour effet d'empêcher, de restreindre ou de fausser le jeu de la concurrence à l'intérieur du territoire couvert par le présent accord, et notamment ceux qui consistent à:

Trois éléments constitutifs doivent être réunis pour que l'article 101 TFUE soit applicable⁷⁵ :

- Élément juridique : une coordination entre plusieurs entreprises.
- Élément économique : une restriction de concurrence.
- Élément juridictionnel : une restriction interne à l'UE et transnationale.

a) Élément juridique : une coordination entre entreprises

Pour qu'il y ait une coordination entre entreprises, il faut prouver à la fois l'existence d'une pluralité d'entreprises (1), mais également l'existence d'une coordination entre celles-ci (2).

1. Pluralité d'entreprises indépendantes

Une pluralité d'entreprises juridiquement et économiquement indépendantes est requise. Une question se pose à cet égard : qu'en est-il des groupes de sociétés⁷⁶ ?

En effet, que se passe-t-il quand des accords sont conclus par des personnes morales juridiquement distinctes, mais qui forment ensemble un groupe de sociétés ?

La CJUE a considéré que cela échappait à l'application de l'article 101 TFUE, car cela constituait un arrangement interne à une seule et même « unité économique »⁷⁷.

-
- a) fixer de façon directe ou indirecte les prix d'achat ou de vente ou d'autres conditions de transaction,
 - b) limiter ou contrôler la production, les débouchés, le développement technique ou les investissements,
 - c) répartir les marchés ou les sources d'approvisionnement,
 - d) appliquer, à l'égard des partenaires commerciaux, des conditions inégales à des prestations équivalentes en leur infligeant de ce fait un désavantage dans la concurrence,
 - e) subordonner la conclusion de contrats à l'acceptation, par les partenaires, de prestations supplémentaires qui, par leur nature ou selon les usages commerciaux, n'ont pas de lien avec l'objet de ces contrats.

2. Les accords ou décisions interdits en vertu du présent article sont nuls de plein droit.

3. Toutefois, les dispositions du paragraphe 1 peuvent être déclarées inapplicables:

- à tout accord ou catégorie d'accords entre entreprises,
- à toute décision ou catégorie de décisions d'associations d'entreprises et
- à toute pratique concertée ou catégorie de pratiques concertées

qui contribuent à améliorer la production ou la distribution des produits ou à promouvoir le progrès technique ou économique, tout en réservant aux utilisateurs une partie équitable du profit qui en résulte, et sans:

- a) imposer aux entreprises intéressées des restrictions qui ne sont pas indispensables pour atteindre ces objectifs,
- b) donner à des entreprises la possibilité, pour une partie substantielle des produits en cause, d'éliminer la concurrence ».

⁷⁵ N. PETIT, *op. cit.*, p. 180-238.

⁷⁶ *Ibid.*, p. 181-183.

⁷⁷ CJUE, 24 octobre 1996, Viho/Commission, C-73/95, *Rec.* 1996, p. I-05457.

La CJUE a en effet, considéré, dans son arrêt *Viho*⁷⁸, qu'une « unité économique est présumée » lorsque la société mère contrôle à 100 % sa filiale de sorte que sa filiale ne détermine pas de façon autonome sa politique commerciale sur le marché. Cette présomption peut être renversée et l'article 101 pourrait s'y appliquer⁷⁹.

Par ailleurs, lorsque les relations de contrôles sont inférieures à 100%, cela n'empêche pas la qualification d'« unité économique ». En effet, il faut examiner si la société mère exerce une « influence déterminante » sur la société filiale. La technique utilisée à cet effet est celle du « faisceau d'indices »⁸⁰.

Par conséquent, s'il n'y pas d'« unité économique », les entreprises mère et filiale peuvent se voir appliquer l'article 101 du TFUE et dans le cas contraire, échapper à son application.

2. *Concordance de volonté.*⁸¹

Le Tribunal de l'UE, dans son arrêt *Bayer*⁸², a indiqué qu'une concordance de volonté doit exister entre deux parties au moins.

La notion de concours de volonté recouvre trois formes.

Premièrement, la notion d'accord ; selon l'arrêt *Bayer*, « la forme de manifestation n'est pas importante pour autant qu'elle constitue l'expression fidèle d'une concordance de volonté »⁸³.

Dès lors, un accord peut exister quand les parties adhèrent à un plan commun, lequel limite ou est susceptible de limiter leur conduite commerciale individuelle⁸⁴. L'accord peut être expresse ou tacite.

Il en résulte que beaucoup de contacts entre agents économiques constituent des accords, tels que des contrats, des *gentlemen's agreements*, des échanges d'emails, des conversations téléphoniques, des échanges d'intention, etc.

Deuxièmement, la concordance de volonté peut se révéler dans une décision d'association d'entreprises. Cela regroupe notamment les fédérations professionnelles se composant d'entreprises d'un secteur (par exemple l'ordre des avocats⁸⁵, l'ordre des architectes⁸⁶, ordre des agents immobiliers, ordre des pharmaciens, etc.).

⁷⁸ *Ibid.*

⁷⁹ TUE, 16 juin 2011, Gosselin Group/Commission, T-208/08 et T-209/08, *Rec.* 2011, p. II-03639.

⁸⁰ CJUE, 10 septembre 2009, Akzo/Commission, C-97/08, *Rec.* 2009, p. I-08237.

⁸¹ N. PETIT, *op. cit.*, p. 187-208.

⁸² TUE, 26 octobre 2000, Bayer/Commission, T-41/96, *Rec.* 2000, p. II-03383.

⁸³ *Ibid.*

⁸⁴ Décision de la Commission du 4 décembre 2013, AT/39914 – *Euro Interest Rate Derivatives*, p. 13.

⁸⁵ CJUE, 19 février 2002, Wauters, C-309/99, *Rec.* 2002, p. I-01577.

⁸⁶ Décision de la Commission du 24 juin 2004, Ordre des architectes belges, COMP/A.38549, *J.O.U.E.*, L 4 du 6 janvier 2005, p. 10-11.

Troisièmement, le concours de volonté peut apparaître dans une pratique concertée. Dans l'affaire dite des *matières colorantes*⁸⁷, la CJUE jugea qu'une pratique concertée est « une forme de coordination entre entreprises qui, sans avoir été poussée jusqu'à la réalisation d'une convention proprement dite, substitue sciemment une coopération pratique entre elles aux risques de la concurrence ».

Il s'agit donc d'un accord dont les preuves manquent et dont il est difficile de réunir les éléments structurels (par exemple, un échange d'informations). Selon la Jurisprudence, quatre éléments constitutifs doivent être remplis pour constituer une pratique concertée⁸⁸.

b) Élément économique : une restriction de concurrence⁸⁹

La question à se poser est de savoir si l'accord a pour objet ou pour effet de restreindre la concurrence.

Il y a donc deux types de restrictions : par objet (1) et par effet (2).

1. Restriction par objet : restriction présumée

Une restriction par objet « est une pratique dont on peut présumer avec un degré de vraisemblance suffisante qu'elle exercera des effets restrictifs de concurrence ou qu'elle violera à coup sûr l'objectif intégrationniste du traité »⁹⁰. Ce sont donc des pratiques qui sont de nature à restreindre la concurrence.⁹¹

⁸⁷ CJUE, 14 juillet 1972, Imperial Chemical/Commission, C-48/69, *Rec.* 1972, p. 619.

⁸⁸ Pour plus d'informations à ce sujet, Voy. N. PETIT, *op. cit.*, p. 203-208.

⁸⁹ *Ibid.*, p. 208-226 ; N. PETIT, « La rationalisation au long cours de la restriction de concurrence par « objet » dans la jurisprudence de la Cour de justice de l'Union européenne », *AJCA*, 2015, p. 422-429 ; N. PETIT, « La restriction par effet, délit « consequentialiste » », 2015, p. 1-10.

⁹⁰ *Ibid.*, p. 219 ; Lignes directrices concernant l'application de l'article 81, paragraphe 3, du Traité, § 1, *J.O.U.E.*, C 101 du 27 avril 2004, p. 97-118.

⁹¹ Pour plus d'informations à ce sujet, Voy. N. PETIT, *op. cit.*, p. 422-429.

2. Restriction par effet : restriction à prouver

Il existe des pratiques qui ne sont pas « de nature à restreindre la concurrence », mais qui causent des dégâts concurrentiels sur le marché⁹².

C'est le cas de la collusion anticoncurrentielle (échanges d'informations) et de la forclusion anticoncurrentielle (clause de monomarchisme⁹³).

Par ailleurs, la CJUE a conçu, dans l'affaire *Völk*⁹⁴, la doctrine *de minimis* qui indique que les restrictions de concurrence d'importance mineure n'entrent pas dans le champ d'application du droit de la concurrence⁹⁵. A cet égard, la Commission européenne a, en 2001, fait une Communication sur les accords d'importance mineure, se basant sur les parts de marchés⁹⁶.

c) Élément juridictionnel : une restriction interne à l'UE et transnationale⁹⁷

La restriction de concurrence doit, comme son nom l'indique, restreindre la concurrence dans le marché intérieur de l'UE (1) et être susceptible d'affecter le commerce entre les Etats membres (2).

1. Restriction interne à l'UE

La restriction doit être interne à l'UE. En effet, les restrictions de concurrence externes à l'UE n'entrent pas dans le champ d'application du droit européen⁹⁸, sauf exceptions⁹⁹.

⁹² N. PETIT, *op. cit.*, p. 221 ; pour plus d'informations sur les restrictions par effet, notamment sur ses caractéristiques, Voy. N. PETIT, *op. cit.*, p. 1-10.

⁹³ Clause par laquelle l'acheteur n'achète pas, ne revend pas ou n'intègre pas dans ses produits des biens ou services des concurrents. A titre exemplatif, imaginons que Nike impose à ses revendeurs de ne vendre que ses produits.

⁹⁴ CJUE, 9 juillet 1969, *Völk*, C-5/69, *Rec.* 1969, p. 295, §7.

⁹⁵ N. PETIT, *op. cit.*, p. 222.

⁹⁶ *Ibid.*, p. 222-223 ; Communication de la Commission concernant les accords d'importance mineure qui ne restreignent pas sensiblement le jeu de la concurrence au sens de l'article 81, paragraphe 1, du Traité instituant la Communauté européenne (de minimis), § 7 a), *J.O.U.E.*, C 368 du 22 décembre 2001, p. 13-15.

⁹⁷ *Ibid.*, p. 226-239.

⁹⁸ *Ibid.*, p. 227.

⁹⁹ A ce sujet, Voy. *ibid.*, p. 227.

2. *Affectation du commerce entre Etats membres*

Les *Lignes directrices relatives à la notion d'affectation du commerce*¹⁰⁰ énoncent que l'accord doit être susceptible d'affecter sensiblement le commerce entre Etats membres¹⁰¹.

Effectivement, il faut que cela soit une situation transfrontalière pour que le droit européen s'applique.

Trois éléments doivent donc être réunis pour avoir une affectation du commerce entre Etats membres¹⁰² : accord entre au moins deux Etats membres, susceptible d'affecter le commerce entre les Etats membres et avoir un effet « sensible » sur celui-ci.

2) *Article 101(2) TFUE*

Une fois que les conditions de l'article 101(1) TFUE sont remplies, l'article 101(2) TFUE prévoit un mécanisme de sanction¹⁰³.

La sanction est une nullité absolue¹⁰⁴. Elle peut être invoquée par tout le monde et s'impose au juge¹⁰⁵. Par ailleurs, l'accord n'a pas d'effet dans les rapports entre les cocontractants et il n'est pas opposable aux tiers¹⁰⁶.

La sanction est une sanction civile. Elle prend la forme d'une amende dont le montant ne peut excéder au maximum 10 % du chiffre d'affaires total réalisé au cours de l'exercice social précédent (article 23(2) du Règlement 1/2003)¹⁰⁷.

¹⁰⁰ Lignes directrices relatives à la notion d'affectation du commerce figurant aux articles 81 et 82 du Traité, *J.O.U.E.*, C 101 du 27 décembre 2004, p. 81-96.

¹⁰¹ *Ibid.*, § 14.

¹⁰² Pour plus d'informations à cet égard, Voy. N. PETIT, *op. cit.*, p. 232-238.

¹⁰³ *Ibid.*, p. 239-247.

¹⁰⁴ CJUE, 25 novembre 1971, Béguelin Import/Import Export, C-22/71, *Rec.* 1971, p. 949.

¹⁰⁵ CJUE, 20 septembre 2001, Courage/Crehan, C-453/99, *Rec.* 2001, p. I-06297.

¹⁰⁶ *Ibid.*, §22.

¹⁰⁷ Pour plus d'informations concernant le calcul de l'amende, Voy. N. PETIT, *op. cit.*, p. 516-524 ; Règlement (CE) n° 1/2003 du Conseil du 16 décembre 2002, relatif à la mise en œuvre des règles de concurrence prévues aux articles 81 et 82 du Traité, *J.O.U.E.*, L 1 du 4 janvier 2003, p. 1-25 ; Lignes directrices pour le calcul des amendes infligées en application de l'article 23, paragraphe 2, sous a), du Règlement (CE) n° 1/2003, *J.O.U.E.*, C 210 du 1 septembre 2006, p. 2-5.

3) Article 101(3) TFUE

L'article 101(3) TFUE prévoit un mécanisme d'exemption des pratiques contraires à l'article 101(1) TFUE¹⁰⁸.

A cet effet, il prévoit quatre conditions pour qu'une exemption soit rendue possible.

a) Condition d'amélioration du bien-être

La condition positive d'amélioration du bien-être recouvre les effets « pro-concurrentiels », c'est-à-dire des gains d'efficacité sur le plan économique¹⁰⁹.

Par une « mise en balance », « les effets pro-concurrentiels doivent l'emporter sur les effets anticoncurrentiels »¹¹⁰.

b) Condition de répercussion

La condition de répercussion est positive dans la mesure où les consommateurs (consommateur final ou tout client intermédiaire) doivent pouvoir retirer des bénéfices de l'entente et pas seulement les entreprises en question¹¹¹.

c) Condition de proportionnalité

La condition de proportionnalité est une condition négative. Il faut se poser la question de savoir s'il existe des solutions qui permettraient de rendre l'accord moins restrictif de concurrence¹¹².

¹⁰⁸ N. PETIT, *op. cit.*, p. 248-258.

¹⁰⁹ *Ibid.*, p. 249.

¹¹⁰ Lignes directrices concernant l'application de l'article 81, paragraphe 3, du Traité, § 59 et s., *J.O.U.E.*, C 101 du 27 avril 2004, p. 97-118.

¹¹¹ N. PETIT, *op. cit.*, p. 256.

¹¹² *Ibid.*, p. 257.

d) Condition de non-élimination de la concurrence

La condition de non-élimination de la concurrence est négative dans le sens où l'accord ne doit pas permettre aux parties d'exercer une position de monopole sur le marché¹¹³.

Le régime juridique de l'entente ayant été rappelé, nous allons maintenant appliquer les principes juridiques au cas d'espèce en nous basant sur la décision de la Commission européenne du 4 décembre 2013¹¹⁴.

B.- APPLICATION AU CAS

Nous allons tout d'abord rappeler les faits. Ensuite, nous allons examiner, à la lumière des faits, si l'article 101 TFUE est applicable. Enfin, nous exposerons les sanctions qui ont été émises par la Commission européenne.

1) Faits

Les acteurs en cause étaient Barclays, Deutsche Bank, Société Générale et Royal Bank of Scotland. Chacune de ces banques constitue un groupe de sociétés dans la mesure où elle possède des filiales.

Il était, en l'espèce, question de produits dérivés du taux d'intérêt en euro lié à l'Euribor et/ou à l'Eonia.

En réalité, les employés de ces banques se sont rendus coupables d'accords dans le domaine de l'EIRD (*Euro Interest Rate Derivative*), notamment par les pratiques suivantes¹¹⁵ : les *traders* communiquaient et/ou recevaient des préférences pour une fixation inchangée, faible ou élevée de certains taux Euribor et/ou Eonia ou ils s'échangeaient des informations sensibles sur les positions de négociation ou sur les intentions pour les soumissions futures de certains taux Euribor et/ou Eonia, alors qu'elles n'étaient pas encore connues publiquement.

¹¹³ *Ibid.*, p. 258.

¹¹⁴ Décision de la Commission du 4 décembre 2013, AT/39914 – *Euro Interest Rate Derivatives*, p. 1-29.

¹¹⁵ *Ibid.*, p. 11.

Les différents contacts entre les *traders* se produisaient par des contacts bilatéraux, notamment des forums de discussion en ligne (notamment Bloomberg), des emails, des services de messagerie instantanée ou par téléphone. Ces contacts se sont passés entre septembre 2005 et mai 2008.

2) *Application de l'article 101(1) TFUE*

Il faut tout d'abord se poser la question de savoir si le droit européen est applicable. En l'espèce, les accords couvraient au moins l'ensemble de l'Espace économique européen (EEA). Par conséquent le droit européen est applicable.

En ce qui concerne l'application pure et simple de l'article 101(1) TFUE, les pratiques explicitées ci-dessus¹¹⁶ montrent que les différentes banques (Barclays, Deutsche Bank, Société Générale et Royal Bank of Scotland) se sont rendues coupables, par le comportement de leurs employés, d'accords et de pratiques concertées. Les *traders* de ces banques discutaient des soumissions de leur banque pour le calcul de l'Euribor, ainsi que de leurs stratégies de négociation et de fixation des prix¹¹⁷.

Lorsque les *traders* (sauf les *rogue traders* qui agissaient volontairement) se sont retrouvés devant les juridictions, ils ne pensaient pas avoir fait quelque chose d'illégal dans la mesure où ils estimaient avoir fait leur travail dans les conditions de l'époque pré-crise. Mark YALLOP, ancien banquier d'affaires britannique et actuellement régulateur, a affirmé que le problème provient surtout de la régulation, car elle laissait une marge d'appréciation trop importante aux *traders*.¹¹⁸ Néanmoins, la Commission européenne a adopté une autre position.

Par conséquent, leurs pratiques montrent des contacts collusifs bilatéraux.¹¹⁹

Selon la Commission, l'objectif commun de ces banques était de fausser le cours normal des composantes de prix pour les produits dérivés du taux d'intérêt en euro (EIRDs)¹²⁰.

En outre, les accords visaient à influencer les composantes de prix des produits dans le domaine de l'EIRD au bénéfice tant des banques que des *traders*. Selon la Commission européenne,

¹¹⁶ Voy. *supra*, p. 29.

¹¹⁷ Décision de la Commission du 4 décembre 2013, AT/39914 – *Euro Interest Rate Derivatives*, p. 11 ; Communiqué de presse de la Commission européenne, « Correction – Ententes : la Commission inflige des amendes d'un montant de 1,49 milliards € à des banques ayant participé à des cartels dans le secteur des produits dérivés de taux d'intérêt », 4 décembre 2013 (disponible sur http://europa.eu/rapid/press-release_IP-13-1208_fr.htm ; consulté le 24 avril 2017).

¹¹⁸ E. ALBERT, « Un enregistrement incrimine la Banque d'Angleterre dans le scandale du Libor », *Le Monde*, 11 avril 2017 (disponible sur http://www.lemonde.fr/economie/article/2017/04/11/la-banque-d-angleterre-rattrapee-par-le-scandale-du-libor_5109359_3234.html ; consulté le 24 avril 2017).

¹¹⁹ Décision de la Commission du 4 décembre 2013, AT/39914 – *Euro Interest Rate Derivatives*, p. 15.

¹²⁰ *Ibid.*, p. 15.

cette pratique a pour objet de restreindre la concurrence, car l'article 101(1) TFUE a pour objet de protéger la structure du marché et donc la compétition sur celui-ci¹²¹.

Par ailleurs, la restriction doit être interne à l'Union européenne et affecter le commerce entre Etats membres. L'Euribor et l'Eonia sont parmi les taux de référence financiers les plus importants concernant l'Euro. En effet, il y a des flux commerciaux importants dans l'Espace économique européen, étant donné que les parties contractant des produits dérivés de taux d'intérêt en euro sont souvent situées dans des Etats membres différents¹²².

Les banques, mentionnées précédemment, ont donc participé à une entente visant à manipuler les taux de référence de l'euro, laquelle est contraire à l'article 101 TFUE et à l'article 53 de l'accord sur l'Espace économique européen.

En ce qui concerne une éventuelle exemption, conformément à l'article 101(3) TFUE, elle ne nous semble pas possible dans la mesure où les consommateurs n'en retirent pas de bénéfices. L'objectif est uniquement le profit dans le chef des *traders* et des banques et l'élimination de la concurrence sur le marché de l'EIRD. C'est d'ailleurs ce qu'a affirmé la Commission européenne dans sa décision du 4 décembre 2013¹²³.

Quelles sanctions ont été prises par la Commission européenne dans cette affaire ?¹²⁴

3) *Sanctions*

La décision de la Commission européenne du 4 décembre 2013 est une première concernant les ententes dans le secteur financier depuis le début de la crise financière de 2008 et les amendes fixées sont les plus conséquentes en matière de cartel européen.

Les amendes ont été fixées sur la base des Lignes directrices de la Commission pour le calcul des amendes de 2006¹²⁵.

Crédit Agricole, HSBC et JPMorgan ont refusé que l'affaire soit réglée par voie de transaction. La Commissaire européenne à la concurrence, Margarethe VESTAGER, leur a donc infligé une amende totale de 485 millions d'euros pour entente visant à manipuler les taux de référence de l'euro (114, 65 millions d'euros pour CA, 33, 6 millions d'euros pour HSBC et 337, 2 millions d'euros pour JPMorgan)¹²⁶.

¹²¹ *Ibid.*, p. 10 ; pour plus d'informations sur le raisonnement de la Commission européenne, Voy. *ibid.*, p. 16.

¹²² *Ibid.*, p. 17.

¹²³ *Ibid.*, p. 17-18.

¹²⁴ *Ibid.*

¹²⁵ Lignes directrices pour le calcul des amendes infligées en application de l'article 23, paragraphe 2, sous a), du Règlement (CE) n° 1/2003, *J.O.U.E.*, C 210 du 1 septembre 2006, p. 2-5.

¹²⁶ D. LIESSE, « Crédit Agricole, HSBC et JP Morgan à l'amende pour manipulation de l'Euribor », *L'Echo*, 7

La banque Barclays a révélé l'existence du cartel à la Commission ; elle a donc bénéficié d'une immunité d'amende au titre de la Communication sur la clémence de 2006¹²⁷. Aucune amende ne lui a donc été infligée.

La Deutsche Bank, la Royal Bank of Scotland et la Société Générale ont coopéré avec la Commission dans le cadre du programme de clémence de la Commission et ont donc bénéficié de réduction d'amendes¹²⁸. Ils se sont également vu octroyer une réduction de 10 % supplémentaire pour avoir accepté de régler le litige par voie de transaction avec la Commission.¹²⁹

La Deutsche Bank a dès lors écopé d'une amende de 465, 861 millions d'euros (amende réduite de 30 %), la Société Générale a eu amende de 227, 718 millions d'euros (amende réduite de 5 %) et la RBS s'est vue infliger une amende de 131, 004 millions d'euros (amende réduite de 50 %).¹³⁰

Au regard de ce qui a été précédemment exprimé sur les groupes de sociétés¹³¹, l'amende sera imposée à la société mère, si la Commission prouve que la filiale est contrôlée à 100 % par la mère ou si la mère exerce une « influence déterminante » sur la filiale¹³². Par une « présomption capitalistique », la responsabilité de la société mère sera engagée à moins qu'elle prouve que sa filiale agit de manière indépendante sur le marché¹³³.

En l'espèce, dans le secteur bancaire, on présume que les sociétés mères exercent une « influence déterminante » sur leurs filiales. Par conséquent, elles se sont vues infliger les amendes en question.

Nous terminons cet analyse par les dires de Joaquín ALMUNIA, vice-président de la Commission chargé de la politique de concurrence : « *ce qui est choquant, dans les scandales du Libor et de l'Euribor, ce n'est pas seulement la manipulation des indices de référence, qui mobilise les régulateurs financiers du monde entier, mais aussi la collusion entre des banques qui sont censées se faire concurrence. La décision d'aujourd'hui est un signal fort qui montre la détermination de la Commission à lutter contre ces cartels dans le secteur financier et à les sanctionner. La transparence et une saine concurrence sont indispensables pour que les*

décembre 2016 (disponible sur <http://www.lecho.be/dossier/banques/Credit-Agricole-HSBC-et-JP-Morgan-a-l-amende-pour-manipulation-de-l-Euribor/9839382> ; consulté le 24 avril 2017).

¹²⁷ Communication de la Commission sur l'immunité d'amendes et la réduction de leur montant dans les affaires portant sur des ententes, *J.O.U.E.*, C 298 du 8 décembre 2016, p. 17-22 ; Communiqué de presse de la Commission européenne, « Correction – Ententes : la Commission inflige des amendes d'un montant de 1, 49 milliards € à des banques ayant participé à des cartels dans le secteur des produits dérivés de taux d'intérêt », 4 décembre 2013 (disponible sur http://europa.eu/rapid/press-release_IP-13-1208_fr.htm ; consulté le 24 avril 2017) ; Décision de la Commission du 4 décembre 2013, AT/39914 – *Euro Interest Rate Derivatives*, p. 23-27.

¹²⁸ *Ibid.*

¹²⁹ *Ibid.*

¹³⁰ Communiqué de presse de la Commission européenne, « Correction – Ententes : la Commission inflige des amendes d'un montant de 1, 49 milliards € à des banques ayant participé à des cartels dans le secteur des produits dérivés de taux d'intérêt », 4 décembre 2013 (disponible sur http://europa.eu/rapid/press-release_IP-13-1208_fr.htm ; consulté le 24 avril 2017) ; Décision de la Commission du 4 décembre 2013, AT/39914 – *Euro Interest Rate Derivatives*, p. 27.

¹³¹ Voy. *supra*, p. 23-24 ; CJUE, 24 octobre 1996, Viho/Commission, C-73/95, *Rec.* 1996, p. I-05457 ; CJUE, 10 septembre 2009, Akzo/Commission, C-97/08, *Rec.* 2009, p. I-08237.

¹³² N. PETIT, *op. cit.*, p. 181-183 ; Décision de la Commission du 4 décembre 2013, AT/39914 – *Euro Interest Rate Derivatives*, p. 19.

¹³³ *Ibid.*, p. 20 ; CJUE, 10 septembre 2009, Akzo/Commission, C-97/08, *Rec.* 2009, p. I-08237.

marchés financiers fonctionnent correctement, au service de l'économie réelle plutôt que des intérêts de quelques-uns »¹³⁴.

En réaction aux manipulations qui ont eu lieu et afin de renforcer la transparence liée à ces indices de référence, le Conseil de l'UE et le Parlement européen ont adopté des nouvelles règles plus strictes. C'est ce qui fait l'objet du prochain point.

¹³⁴ Communiqué de presse de la Commission européenne, « Correction – Ententes : la Commission inflige des amendes d'un montant de 1,49 milliards € à des banques ayant participé à des cartels dans le secteur des produits dérivés de taux d'intérêt », 4 décembre 2013 (disponible sur http://europa.eu/rapid/press-release_IP-13-1208_fr.htm ; consulté le 24 avril 2017).

CHAPITRE 3. NOUVEAUTÉS SUR L'INTERDICTION DES MANIPULATIONS DE MARCHÉ¹³⁵

Tout d'abord, nous allons examiner le nouveau Règlement européen sur les indices de référence du 8 juin 2016¹³⁶. Ensuite, nous nous pencherons sur le Règlement européen concernant les abus de marché du 16 avril 2014¹³⁷ (MAR) et sur la directive européenne en matière de sanctions pénales relatives aux abus de marchés¹³⁸ (MADII). Enfin, nous analyserons le projet de réforme de l'Euribor¹³⁹.

¹³⁵ B. FERON et A. FINK, « Market abuse – The Belgian general legal framework », in I. DE MEULENEERE, A-S. PIJCKE et M. ROSIERS (sous la direction de), *Market abuse – Les abus de marché*, Cahiers AEDBF/EVBFR, n° 29, Anvers, Anthemis, 2016, p. 7-54 ; T. BOEDTS, « Novelties on the prohibition of market manipulation under the Market Abuse Regulation and the Market Abuse Directive », in I. DE MEULENEERE, A-S. PIJCKE et M. ROSIERS (sous la direction de), *Market abuse – Les abus de marché*, Cahiers AEDBF/EVBFR, n° 29, Anvers, Anthemis, 2016, p. 97-118.

¹³⁶ Règlement (UE) n° 2016/1011 du Parlement européen et du Conseil du 8 juin 2016, concernant les indices utilisés comme indices de référence dans le cadre d'instruments et de contrats financiers ou pour mesurer la performance d'un fonds d'investissement et modifiant les directives 2008/48/CE et 2014/17/UE et le Règlement (UE) n° 596/2014, *J.O.U.E.*, L 171 du 29 juin 2016, p. 1-65.

¹³⁷ Règlement (UE) n° 596/2014 du Parlement européen et du Conseil du 16 avril 2014, sur les abus de marché (règlement relatif aux abus de marché) et abrogeant la directive 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil et les directives 2003/124/CE, 2003/125/CE et 2004/72/CE de la Commission, *J.O.U.E.*, L 173 du 12 juin 2014, p. 1-61.

¹³⁸ 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), *J.O.U.E.*, L 173 du 12 juin 2014, p. 179-189.

¹³⁹ EMMI, *Position paper setting out the legal grounds for the proposed reforms to Euribor*, March 2017, p. 1-15 (disponible sur https://www.emmi-benchmarks.eu/assets/files/D0562F-2017_EMMI%20Legal%20Position%20Paper_Final_PUBLIC.pdf ; consulté le 24 avril 2017).

A.- REGLEMENT EUROPEEN SUR LES INDICES DE REFERENCE¹⁴⁰

Nous allons procéder comme suit : nous expliciterons dans un premier temps les objectifs du présent Règlement et, ensuite, nous allons exposer ce que prévoit le Règlement en tant que tel.

1) Objectifs

Dès lors que les indices de référence sont susceptibles d'être manipulés, le Conseil a adopté un Règlement sur les indices de référence¹⁴¹, lequel prévoit des règles plus strictes et plus transparentes pour les administrateurs d'indices de référence, visant à garantir une exactitude et une intégrité accrue de ceux-ci, utilisés dans le cadre d'instruments et contrats financiers¹⁴².

Ce Règlement vise à rétablir la confiance à l'égard des marchés financiers et à mieux encadrer la construction de ces indices.

Les nouvelles règles améliorent le fonctionnement et la gouvernance de ces indices de référence afin d'empêcher leur manipulation (notamment de graves cas de manipulation comme ceux du Libor ou de l'Euribor)¹⁴³. Elles visent également à renforcer la solidité et la fiabilité de ceux-ci¹⁴⁴.

Ce Règlement a plusieurs objectifs¹⁴⁵ : améliorer les contrôles applicables à l'élaboration des indices de référence, en veillant notamment à ce que les administrateurs évitent les conflits d'intérêt ou les gèrent adéquatement ; perfectionner la qualité des données sous-jacentes et des méthodes utilisées par les administrateurs ; veiller à ce que les contributeurs aux indices de référence et les données qu'ils fournissent soient soumis à des contrôles adéquats (afin d'éviter les conflits d'intérêt) et enfin protéger les consommateurs et les investisseurs (en renforçant la

¹⁴⁰ Règlement (UE) n° 2016/1011 du Parlement européen et du Conseil du 8 juin 2016, concernant les indices utilisés comme indices de référence dans le cadre d'instruments et de contrats financiers ou pour mesurer la performance d'un fonds d'investissement et modifiant les directives 2008/48/CE et 2014/17/UE et le Règlement (UE) n° 596/2014, *J.O.U.E.*, L 171 du 29 juin 2016, p. 1-65 ; P-H. PARTSCH, *Droit bancaire et financier européen*, 2^e éd., Bruxelles, Larcier, 2016, p. 95.

¹⁴¹ *Ibid.*

¹⁴² *Ibid.*, Considérant 1 ; Communiqué de presse du Conseil, « Manipulation des indices de référence de marché : le Conseil adopte des règles plus strictes », 17 mai 2016, 252/16 (disponible sur <http://www.consilium.europa.eu/fr/press/press-releases/2016/05/17-manipulation-market-benchmarks-tougher-rules/> ; consulté le 24 avril 2017).

¹⁴³ Communiqué de presse de la Commission européenne, « La Commission se félicite de l'appui apporté par la Parlement européen aux nouvelles règles visant à empêcher la manipulation des indices financiers », 28 avril 2016 (disponible sur http://europa.eu/rapid/press-release_IP-16-1606_fr.htm?locale=fr ; consulté le 24 avril 2017).

¹⁴⁴ Communiqué de presse du Conseil, « Manipulation des indices de référence de marché : le Conseil adopte des règles plus strictes », 17 mai 2016, 252/16 (disponible sur <http://www.consilium.europa.eu/fr/press/press-releases/2016/05/17-manipulation-market-benchmarks-tougher-rules/> ; consulté le 24 avril 2017).

¹⁴⁵ *Ibid.* ; ESMA, *Benchmarks* (disponible sur <https://www.esma.europa.eu/policy-rules/benchmarks> ; consulté le 24 avril 2017).

transparence et en offrant des recours adéquats) dans la mesure où les indices servent tant à déterminer la valeur ou la performance d'investissements qu'à fixer le montant des remboursements des prêts immobiliers des ménages dans l'UE¹⁴⁶.

2) Cadre légal du Règlement¹⁴⁷

Le Règlement sur les indices de référence a été publié dans le Journal Officiel de l'UE (J.O.U.E) le 29 juin 2016 et est entré en vigueur le jour suivant. Il entrera en application le 1^{er} janvier 2018¹⁴⁸ et sera d'application directe dans les Etats membres.

Ce Règlement instaure un Code de conduite juridiquement contraignant (cadre commun¹⁴⁹) pour les contributeurs (ceux qui fournissent des données sous-jacentes¹⁵⁰), lequel prévoit l'utilisation de méthodes solides et de données suffisantes et fiables. Il recommande en particulier l'utilisation de données sous-jacentes issues de transactions réelles (ce qui n'était pas le cas auparavant) et ce, dans la mesure du possible. Néanmoins, si les données de transactions ne suffisent pas, d'autres données peuvent être utilisées.¹⁵¹

Dans cette analyse du Règlement, nous allons particulièrement aborder le champ d'application, la gouvernance (prévention des conflits d'intérêt), les différents types d'indices de référence, les régimes spécifiques, l'agrément et la suspension ou le retrait de celui-ci, ainsi que le régime applicable pour les pays tiers et les sanctions en cas de non-respect du Règlement.

¹⁴⁶ Communiqué de presse de la Commission européenne, « La Commission se félicite de l'appui apporté par la Parlement européen aux nouvelles règles visant à empêcher la manipulation des indices financiers », 28 avril 2016 (disponible sur http://europa.eu/rapid/press-release_IP-16-1606_fr.htm?locale=fr ; consulté le 24 avril 2017).

¹⁴⁷ Règlement (UE) n° 2016/1011 du Parlement européen et du Conseil du 8 juin 2016, concernant les indices utilisés comme indices de référence dans le cadre d'instruments et de contrats financiers ou pour mesurer la performance d'un fonds d'investissement et modifiant les directives 2008/48/CE et 2014/17/UE et le Règlement (UE) n° 596/2014, J.O.U.E., L 171 du 29 juin 2016, p. 1-65.

¹⁴⁸ ESMA, *Benchmarks* (disponible sur <https://www.esma.europa.eu/policy-rules/benchmarks> ; consulté le 24 avril 2017).

¹⁴⁹ Règlement (UE) n° 2016/1011 du Parlement européen et du Conseil du 8 juin 2016, concernant les indices utilisés comme indices de référence dans le cadre d'instruments et de contrats financiers ou pour mesurer la performance d'un fonds d'investissement et modifiant les directives 2008/48/CE et 2014/17/UE et le Règlement (UE) n° 596/2014, art. 1^{er}, J.O.U.E., L 171 du 29 juin 2016, p. 1-65.

¹⁵⁰ *Ibid.*, art. 3, 1. 9).

¹⁵¹ Communiqué de presse du Conseil, « Manipulation des indices de référence de marché : le Conseil adopte des règles plus strictes », 17 mai 2016, 252/16 (disponible sur <http://www.consilium.europa.eu/fr/press/press-releases/2016/05/17-manipulation-market-benchmarks-tougher-rules/> ; consulté le 24 avril 2017) ; ESMA, *Benchmarks* (disponible sur <https://www.esma.europa.eu/policy-rules/benchmarks> ; consulté le 24 avril 2017).

a) Champ d'application

Le champ d'application du Règlement est très large. Son article 2 prévoit qu'il s'applique « à la fourniture d'indices de référence, à la fourniture de données sous-jacentes à un indice de référence et à l'utilisation d'un indice de référence dans l'Union »¹⁵².

Le Règlement n'est pas applicable à la fourniture d'indices de référence par les Banques centrales, ni dans certaines circonstances, par les contreparties centrales et les autorités publiques¹⁵³.

b) Gouvernance

L'article 4, en ce qui concerne le contrôle des administrateurs (« personne physique ou morale qui contrôle la fourniture d'un indice de référence »¹⁵⁴), prescrit des exigences en matière de gouvernance et de conflits d'intérêts, notamment le fait que les administrateurs doivent mettre en place un dispositif de gouvernance solide et prendre des mesures adéquates pour déceler et prévenir ou gérer les conflits d'intérêts.

De plus, l'article 5 dispose que les administrateurs doivent mettre en place et maintenir « une fonction de supervision efficace et permanente, afin de garantir la supervision de tous les aspects de la fourniture de leurs indices de référence ». L'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF) coordonne la surveillance des administrateurs des indices de référence, laquelle est assurée par les autorités nationales compétentes¹⁵⁵.

¹⁵² Règlement (UE) n° 2016/1011 du Parlement européen et du Conseil du 8 juin 2016, concernant les indices utilisés comme indices de référence dans le cadre d'instruments et de contrats financiers ou pour mesurer la performance d'un fonds d'investissement et modifiant les directives 2008/48/CE et 2014/17/UE et le Règlement (UE) n° 596/2014, art. 2, *J.O.U.E.*, L 171 du 29 juin 2016, p. 1-65.

¹⁵³ *Ibid.*, art. 2. 2 ; Communiqué de presse du Conseil, « Manipulation des indices de référence de marché : le Conseil adopte des règles plus strictes », 17 mai 2016, 252/16 (disponible sur <http://www.consilium.europa.eu/fr/press/press-releases/2016/05/17-manipulation-market-benchmarks-tougher-rules/> ; consulté le 24 avril 2017) ; ESMA, *Benchmarks* (disponible sur <https://www.esma.europa.eu/policy-rules/benchmarks> ; consulté le 24 avril 2017).

¹⁵⁴ *Ibid.*, art. 3, 1. 6).

¹⁵⁵ Communiqué de presse du Conseil, « Manipulation des indices de référence de marché : le Conseil adopte des règles plus strictes », 17 mai 2016, 252/16 (disponible sur <http://www.consilium.europa.eu/fr/press/press-releases/2016/05/17-manipulation-market-benchmarks-tougher-rules/> ; consulté le 24 avril 2017) ; ESMA, *Benchmarks* (disponible sur <https://www.esma.europa.eu/policy-rules/benchmarks> ; consulté le 24 avril 2017).

c) Catégories d'indices de référence

Les différents types d'indices de référence doivent satisfaire à des exigences adéquates en fonction de leur importance et de leur nature, mais doivent également se soumettre à un socle d'exigences minimales correspondant aux principes publiés par l'Organisation internationale des commissions de valeur (OICV) et acceptés au niveau international¹⁵⁶.

Il y a lieu de faire une distinction entre trois catégories d'indices de référence, lesquelles sont soumises à des régimes différents de supervision en fonction de leur influence sur la stabilité des marchés financiers.

Primo, les indices de référence d'importance critique (Libor et Euribor)¹⁵⁷ : ceux-ci sont soumis à des règles plus strictes. Ainsi, ce sont des indices qui sont utilisés pour déterminer le prix d'un instrument ou contrat financier ou la performance de fonds d'investissement d'une valeur d'au moins 50 milliards d'euros sur la base de l'éventail complet des maturités de l'indice¹⁵⁸; ou bien ce sont des indices basés sur des communications faites par des contributeurs principalement situés dans un Etat membre et considérés d'importance critique dans cet Etat membre¹⁵⁹.

Les indices de référence, qui sont d'une valeur d'au moins 400 milliards d'euros, peuvent également être jugés comme étant d'importance critique, lorsqu'il n'existe pas ou très peu d'indices de référence de substitution de marché acceptables, et que l'absence d'indice a des incidences négatives notables sur l'intégrité des marchés, la stabilité financière, les consommateurs, l'économie réelle ou le financement des ménages et des sociétés¹⁶⁰.

Pour ces indices d'importance critique, un collège d'autorités de surveillance nationales¹⁶¹, incluant la ESMA (*European Securities and Markets Authority*), est mis en place et prend des décisions essentielles¹⁶².

Secundo, les indices de référence d'importance significative¹⁶³ sont utilisés pour déterminer le prix d'un instrument ou d'un contrat financier ou la performance de fonds d'investissement

¹⁵⁶ Communiqué de presse du Conseil, « Manipulation des indices de référence de marché : le Conseil adopte des règles plus strictes », 17 mai 2016, 252/16 (disponible sur <http://www.consilium.europa.eu/fr/press/press-releases/2016/05/17-manipulation-market-benchmarks-tougher-rules/> ; consulté le 24 avril 2017).

¹⁵⁷ Règlement (UE) n° 2016/1011 du Parlement européen et du Conseil du 8 juin 2016, concernant les indices utilisés comme indices de référence dans le cadre d'instruments et de contrats financiers ou pour mesurer la performance d'un fonds d'investissement et modifiant les directives 2008/48/CE et 2014/17/UE et le Règlement (UE) n° 596/2014, art. 20-23, *J.O.U.E.*, L 171 du 29 juin 2016, p. 1-65.

¹⁵⁸ *Ibid.*, art. 20, 1. a) ; Communiqué de presse du Conseil, « Manipulation des indices de référence de marché : le Conseil adopte des règles plus strictes », 17 mai 2016, 252/16 (disponible sur <http://www.consilium.europa.eu/fr/press/press-releases/2016/05/17-manipulation-market-benchmarks-tougher-rules/> ; consulté le 24 avril 2017).

¹⁵⁹ *Ibid.*, art. 20, 1. b) ; *Ibid.*

¹⁶⁰ *Ibid.*, art. 20, 1. c) ; *Ibid.*

¹⁶¹ *Ibid.*, art. 46.

¹⁶² Communiqué de presse du Conseil, « Manipulation des indices de référence de marché : le Conseil adopte des règles plus strictes », 17 mai 2016, 252/16 (disponible sur <http://www.consilium.europa.eu/fr/press/press-releases/2016/05/17-manipulation-market-benchmarks-tougher-rules/> ; consulté le 24 avril 2017) ; ESMA, *Benchmarks* (disponible sur <https://www.esma.europa.eu/policy-rules/benchmarks> ; consulté le 24 avril 2017).

¹⁶³ Règlement (UE) n° 2016/1011 du Parlement européen et du Conseil du 8 juin 2016, concernant les indices

d'une valeur d'au moins 50 milliards d'euros sur base d'un éventail complet des maturités de l'indice sur une période de six mois¹⁶⁴ ; les indices de référence n'arrivant pas à ce seuil peuvent être d'importance significative, s'ils ont une incidence significative sur les marchés et qu'il n'existe pas ou très peu d'indices de référence de substitution de marché¹⁶⁵.

Tertio, les indices de référence d'importance non significative ont un régime moins contraignant, lequel est fondé sur le mécanisme « appliquer ou expliquer », à savoir des principes généraux conformes aux principes définis par l'OICV et acceptés au niveau international¹⁶⁶.

En outre, l'article 15 du Règlement impose aux administrateurs d'indices de référence d'élaborer, pour chaque indice de référence, un Code de conduite qui précise clairement les responsabilités des contributeurs et veille à ce que celui-ci soit conforme au Règlement. De plus, les administrateurs doivent s'assurer que les contributeurs adhèrent à ces Codes de conduite.

d) Régimes spécifiques

Le Règlement prévoit également des régimes distincts pour les indices de référence de matières premières, les indices de référence de taux d'intérêt et les indices de référence fondés sur des données réglementées¹⁶⁷.

Tout d'abord, les indices de référence fondés sur des données réglementées : l'article 17 dispose qu'ils sont exemptés de plusieurs exigences, car les données qui sont utilisées pour ces indices sont moins sujettes à manipulations et conflits d'intérêt¹⁶⁸.

Ensuite, les indices de référence de taux d'intérêt : pour la simple et bonne raison qu'ils sont fortement exposés aux conflits d'intérêt et aux manipulations, l'article 18 prescrit qu'ils sont soumis à des exigences supplémentaires relatives aux données sous-jacentes et aux contributeurs de ces indices¹⁶⁹.

utilisés comme indices de référence dans le cadre d'instruments et de contrats financiers ou pour mesurer la performance d'un fonds d'investissement et modifiant les directives 2008/48/CE et 2014/17/UE et le Règlement (UE) n° 596/2014, art. 24-25, *J.O.U.E.*, L 171 du 29 juin 2016, p. 1-65.

¹⁶⁴ *Ibid.*, art. 24, 1. a) ; Communiqué de presse du Conseil, « Manipulation des indices de référence de marché : le Conseil adopte des règles plus strictes », 17 mai 2016, 252/16 (disponible sur <http://www.consilium.europa.eu/fr/press/press-releases/2016/05/17-manipulation-market-benchmarks-tougher-rules/> ; consulté le 24 avril 2017).

¹⁶⁵ *Ibid.*, art. 24, 1. b) ; *Ibid.*

¹⁶⁶ *Ibid.*, art. 26 ; *Ibid.*

¹⁶⁷ Communiqué de presse du Conseil, « Manipulation des indices de référence de marché : le Conseil adopte des règles plus strictes », 17 mai 2016, 252/16 (disponible sur <http://www.consilium.europa.eu/fr/press/press-releases/2016/05/17-manipulation-market-benchmarks-tougher-rules/> ; consulté le 24 avril 2017).

¹⁶⁸ *Ibid.*

¹⁶⁹ *Ibid.*

Enfin, les indices de référence de matières premières : l'article 19 stipule que les indices de référence de matières premières d'une valeur supérieure à 100 millions d'euros doivent respecter les principes publiés par l'OICV concernant les organismes chargés du suivi des prix du pétrole. Ces principes ont valeur de norme mondiale pour les exigences réglementaires applicables aux indices de référence¹⁷⁰.

e) Agrément

Par ailleurs, le Règlement prévoit que les administrateurs d'indices de référence doivent solliciter un agrément et sont soumis à une surveillance par l'autorité compétente du pays dans lequel ils sont situés¹⁷¹. En cas de non-respect par l'administrateur des dispositions du Règlement, l'autorité compétente peut, en vertu de l'article 35, retirer ou suspendre son agrément.¹⁷²

f) Pays tiers

En outre, le Règlement met en place un régime pour les pays tiers. En effet, les indices de référence donnés par des pays ne faisant pas partie de l'UE seront utilisés par des entités surveillées dans l'UE dans le cadre de régimes de « reconnaissance » ou d'« aval », conformément aux principes de l'OICV¹⁷³.

De plus, un régime d'équivalence partielle permet d'octroyer l'équivalence à des pays tiers. Effectivement, ce sont ceux qui n'ont pas la volonté dans un avenir proche de constituer un régime complet pour tous les indices de référence, mais qui ont introduit ou qui sont

¹⁷⁰ *Ibid.*

¹⁷¹ Règlement (UE) n° 2016/1011 du Parlement européen et du Conseil du 8 juin 2016, concernant les indices utilisés comme indices de référence dans le cadre d'instruments et de contrats financiers ou pour mesurer la performance d'un fonds d'investissement et modifiant les directives 2008/48/CE et 2014/17/UE et le Règlement (UE) n° 596/2014, art. 34, *J.O.U.E.*, L 171 du 29 juin 2016, p. 1-65.

¹⁷² Communiqué de presse du Conseil, « Manipulation des indices de référence de marché : le Conseil adopte des règles plus strictes », 17 mai 2016, 252/16 (disponible sur <http://www.consilium.europa.eu/fr/press/press-releases/2016/05/17-manipulation-market-benchmarks-tougher-rules/> ; consulté le 24 avril 2017) ; ESMA, *Benchmarks* (disponible sur <https://www.esma.europa.eu/policy-rules/benchmarks> ; consulté le 24 avril 2017).

¹⁷³ Règlement (UE) n° 2016/1011 du Parlement européen et du Conseil du 8 juin 2016, concernant les indices utilisés comme indices de référence dans le cadre d'instruments et de contrats financiers ou pour mesurer la performance d'un fonds d'investissement et modifiant les directives 2008/48/CE et 2014/17/UE et le Règlement (UE) n° 596/2014, art. 29-33, *J.O.U.E.*, L 171 du 29 juin 2016, p. 1-65 ; *Ibid.*

susceptibles d'introduire des mesures spécifiques pour certains types d'indices de référence ou administrateurs (par exemple les indices de référence de taux d'intérêt)¹⁷⁴.

g) Enquête et sanction

Enfin, le règlement renforce également les pouvoirs d'enquête (l'autorité compétente peut demander à être assistée d'une autre autorité compétente, afin d'inspecter sur place ou de faire une enquête¹⁷⁵) et de sanction des régulateurs (possibilité pour les autorités compétentes d'infliger des sanctions administratives, en plus des sanctions pénales que peuvent infliger les Etats membres)¹⁷⁶. Une manipulation d'indices de référence financiers comme le Libor ou l'Euribor viole les règles relatives aux marchés de capitaux.¹⁷⁷

Nous allons maintenant nous consacrer à l'étude du nouveau Règlement européen sur les abus de marché du 16 avril 2014¹⁷⁸ et de la nouvelle Directive relative aux sanctions applicables aux abus de marché¹⁷⁹.

¹⁷⁴ *Ibid.*

¹⁷⁵ Règlement (UE) n° 2016/1011 du Parlement européen et du Conseil du 8 juin 2016, concernant les indices utilisés comme indices de référence dans le cadre d'instruments et de contrats financiers ou pour mesurer la performance d'un fonds d'investissement et modifiant les directives 2008/48/CE et 2014/17/UE et le Règlement (UE) n° 596/2014, art. 39, *J.O.U.E.*, L 171 du 29 juin 2016, p. 1-65 ; *Ibid.*

¹⁷⁶ *Ibid.*, art. 42.

¹⁷⁷ Communiqué de presse de la Commission européenne, « Ententes : la Commission inflige des amendes d'un montant total de 485 millions € au Crédit Agricole, à HSBC et à JPMorgan Chase pour participation à une entente concernant des produits dérivés de taux d'intérêt en euro », 7 décembre 2016 (disponible sur http://europa.eu/rapid/press-release_IP-16-4304_fr.htm ; consulté le 23 avril 2017).

¹⁷⁸ Règlement (UE) n° 596/2014 du Parlement européen et du Conseil du 16 avril 2014, sur les abus de marché (règlement relatif aux abus de marché) et abrogeant la directive 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil et les directives 2003/124/CE, 2003/125/CE et 2004/72/CE de la Commission, *J.O.U.E.*, L 173 du 12 juin 2014, p. 1-61.

¹⁷⁹ 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), *J.O.U.E.*, L 173 du 12 juin 2014, p. 179-189.

B.- REGLEMENT EUROPEEN SUR LES ABUS DE MARCHÉ¹⁸⁰ ET DIRECTIVE EUROPEENNE SUR LES SANCTIONS APPLICABLES AUX ABUS DE MARCHÉ¹⁸¹

L'objectif, prévu par la première Directive sur les abus de marché¹⁸² (MAD I), de contribuer efficacement à la protection des marchés financiers n'ayant pas été rempli, le Conseil a adopté un nouveau Règlement sur les abus de marché¹⁸³ (MAR) et une nouvelle Directive relative aux sanctions pénales d'abus de marché¹⁸⁴ (MAD II).¹⁸⁵ Le Règlement abroge et remplace la Directive du 28 janvier 2003 sur les opérations d'initiés et les manipulations de marché (abus de marché).

Les deux instruments européens ont été adoptés le même jour, à savoir le 16 avril 2014. Ils ont été publiés au Journal officiel de l'Union européenne le 12 juin 2014. Le Règlement est entré en vigueur le 2 juillet 2014, mais certaines dispositions ne sont entrées en application que le 3 juillet 2016 ou le 3 janvier 2017¹⁸⁶. La Directive devait être transposée par les Etats membres pour le 3 juillet 2016.¹⁸⁷

Nous allons tout d'abord examiner les objectifs de la réforme (mais également ceux du Règlement et de la Directive) et ensuite, analyser principalement les éléments du Règlement et de la Directive, essentiellement en ce qui concerne les manipulations de marché.

¹⁸⁰ Règlement (UE) n° 596/2014 du Parlement européen et du Conseil du 16 avril 2014, sur les abus de marché (règlement relatif aux abus de marché) et abrogeant la directive 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil et les directives 2003/124/CE, 2003/125/CE et 2004/72/CE de la Commission, *J.O.U.E.*, L 173 du 12 juin 2014, p. 1-61 ; P-H. PARTSCH, *Droit bancaire et financier européen*, 2^e éd., Bruxelles, Larcier, 2016, p. 37-38 et 73.

¹⁸¹ 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), *J.O.U.E.*, L 173 du 12 juin 2014, p. 179-189 ; *Ibid.*

¹⁸² Directive 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil du 28 janvier 2002, sur les opérations d'initiés et les manipulations de marché (abus de marché), *J.O.U.E.*, L 96 du 12 avril 2003, p. 16-25, abrogé.

¹⁸³ Règlement (UE) n° 596/2014 du Parlement européen et du Conseil du 16 avril 2014, sur les abus de marché (règlement relatif aux abus de marché) et abrogeant la directive 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil et les directives 2003/124/CE, 2003/125/CE et 2004/72/CE de la Commission, *J.O.U.E.*, L 173 du 12 juin 2014, p. 1-61.

¹⁸⁴ 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), *J.O.U.E.*, L 173 du 12 juin 2014, p. 179-189.

¹⁸⁵ M. BERLINGIN, « Développements récents en matière d'abus de marché », in X. DIEUX (sous la direction de), *Evolutions récentes en droit financier*, UB³, n° 1, Bruxelles, Bruylant, 2015, p. 85-86.

¹⁸⁶ Règlement (UE) n° 596/2014 du Parlement européen et du Conseil du 16 avril 2014, sur les abus de marché (règlement relatif aux abus de marché) et abrogeant la directive 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil et les directives 2003/124/CE, 2003/125/CE et 2004/72/CE de la Commission, art. 39, *J.O.U.E.*, L 173 du 12 juin 2014, p. 1-61.

¹⁸⁷ M. BERLINGIN, *op. cit.*, p. 86.

1) Objectifs

L'objectif de cette réforme est d'adapter la réglementation européenne aux évolutions des marchés financiers, d'établir un cadre réglementaire uniforme plus strict¹⁸⁸ et de renforcer les sanctions applicables aux abus de marché¹⁸⁹.

Plus particulièrement, l'objectif du MAR est d'interdire les abus sur les marchés financiers, sur les marchés des matières premières et sur les marchés d'instruments dérivés liés aux marchés des matières premières¹⁹⁰. Ce Règlement prohibe explicitement la manipulation des indices de référence (notamment le Libor et l'Euribor). Il accentue aussi les pouvoirs d'enquête et de sanction des autorités de régulation.¹⁹¹

« Le Règlement incorpore les décisions principales¹⁹² rendues par la Cour de Justice de l'UE (CJUE) sous l'empire de la Directive sur les abus de marché, et il renforce et adapte les règles anciennes, notamment pour tenir compte des évolutions technologiques et de marché »¹⁹³

L'objectif de la Directive est, quant à lui, de renforcer l'effet dissuasif des sanctions, d'établir des règles minimales communes dans tous les Etats membres et d'améliorer les méthodes d'enquête et de coopération.¹⁹⁴

¹⁸⁸ Eubelius, *Le Règlement abus de marché entre en vigueur : modifications importantes*, juin 2016 (disponible sur <http://www.eubelius.com/fr/spotlight/le-règlement-abus-de-marché-entre-en-vigueur-modifications-importantes> ; consulté le 24 avril 2017).

¹⁸⁹ M. BERLINGIN, *op. cit.*, p. 86 ; « Prévention des abus de marché sur les marchés financiers », 5 octobre 2016 (disponible sur http://publications.europa.eu/resource/ellar/05318628-df65-49cb-be78-ac540952e9d1.0010.02/DOC_3 ; consulté le 24 avril 2017).

¹⁹⁰ *Ibid.*

¹⁹¹ *Ibid.*

¹⁹² Voy. notamment dans l'ordre chronologique, C.J.U.E., 22 novembre 2005 (*Grøngaard c. Bang*), C-384/02, ECLI:EU:C:2005:708 ; C.J.U.E., 10 mai 2007 (*Georgakis*), C-391/04, ECLI:EU:C:2007:272 ; C.J.U.E., 23 décembre 2009 (*Spector c. CBFA*), C-45/08, ECLI:EU:C:2009:806 ; C.J.U.E., 7 juillet 2011 (*IMC Securities BV c. Stichting Autoriteit Financiële Markten*), C-445/09, ECLI:EU:C:2011:459 et C.J.U.E., 28 juin 2012 (*Geltl c. Daimler AG*), C-19/11, ECLI:EU:C:2012:397. Postérieurement à l'adoption du texte définitif de MAR, a été rendu l'arrêt *Lafonta* (C.J.U.E., 11 mars 2015 (*Lafonta c. AMF*), C-628/13, ECLI:EU:C:2015:162).

¹⁹³ L. LEGEIN, « Le nouveau Règlement Abus de Marché et ses conséquences pour les sociétés cotées belges », *trv-rps*, 2016, p. 482 (disponible sur <https://www.clearygottlieb.com/~media/cgsh/files/market-abuse-regulation-august-2016.pdf> ; consulté le 24 avril 2017).

¹⁹⁴ M. BERLINGIN, *op. cit.*, p. 97-99.

2) *Cadre légal du Règlement*¹⁹⁵

Le Règlement sur les abus de marché a pour but d'assurer l'intégrité et la confiance des investisseurs dans les valeurs mobilières et les instruments dérivés, et d'ajuster la réglementation aux évolutions des marchés et des technologies¹⁹⁶.

Le législateur européen a décidé de choisir la voie du Règlement dans la mesure où il fallait établir un cadre réglementaire uniforme dans l'ensemble des Etats membres, afin notamment d'avoir des règles claires et d'éviter des règles nationales contraires. Selon le législateur européen, ce Règlement permet une sécurité juridique plus importante pour les participants aux marchés, une réglementation moins compliquée et une réduction des concurrences entre les Etats membres en raison de l'application directe du Règlement¹⁹⁷.

Dans l'étude des dispositions du présent Règlement, nous allons principalement traiter des questions de la modification du champ d'application de la réglementation, de la modification de la notion d'abus de marché, de l'interdiction des manipulations de marché, du renforcement des pouvoirs d'investigation et de coopération des régulateurs et de l'harmonisation minimale des sanctions administratives.¹⁹⁸

a) *Champ d'application*¹⁹⁹

En raison de l'apparition de nouveaux types d'abus de marché non couverts par la Directive abus de marché (MAD I), le champ d'application de la réglementation a fait l'objet d'une extension majeure. En effet, celui-ci est beaucoup plus large que celui de la Directive sur les abus de marché du 28 janvier 2003²⁰⁰.

Le Règlement s'applique à toute transaction, ordre ou comportement, qu'il ait lieu ou non sur une plate-forme de négociation²⁰¹. Il s'étend dorénavant à la négociation d'instruments

¹⁹⁵ Règlement (UE) n° 596/2014 du Parlement européen et du Conseil du 16 avril 2014, sur les abus de marché (règlement relatif aux abus de marché) et abrogeant la directive 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil et les directives 2003/124/CE, 2003/125/CE et 2004/72/CE de la Commission, *J.O.U.E.*, L 173 du 12 juin 2014, p. 1-61.

¹⁹⁶ *Ibid.*, Considérants 2 et 3.

¹⁹⁷ *Ibid.*, Considérants 4 et 5.

¹⁹⁸ M. BERLINGIN, *op. cit.*, p. 87.

¹⁹⁹ M. BERLINGIN, *op. cit.*, p. 88-89 ; Règlement (UE) n° 596/2014 du Parlement européen et du Conseil du 16 avril 2014, sur les abus de marché (règlement relatif aux abus de marché) et abrogeant la directive 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil et les directives 2003/124/CE, 2003/125/CE et 2004/72/CE de la Commission, art. 2, *J.O.U.E.*, L 173 du 12 juin 2014, p. 1-61.

²⁰⁰ Eubelius, *Le Règlement abus de marché entre en vigueur : modifications importantes*, juin 2016 (disponible sur <http://www.eubelius.com/fr/spotlight/le-règlement-abus-de-marché-entre-en-vigueur-modifications-importantes> ; consulté le 24 avril 2017).

²⁰¹ Règlement (UE) n° 596/2014 du Parlement européen et du Conseil du 16 avril 2014, sur les abus de marché

financiers admis, ou faisant l'objet d'une demande d'admission à la négociation, sur des systèmes multilatéraux de négociation (MTF), sur d'autres types de systèmes organisés de négociation (OTF) ou sur des systèmes de négociation de gré à gré (OTC)²⁰².

Le champ d'application couvre également les comportements liés à la manipulation des indices de référence (notamment le Libor et l'Euribor). En effet, le Règlement prohibe la manipulation ou la tentative de manipulation d'indices de référence et la transmission d'informations ou de données fausses ou trompeuses relatives à ces indices. Il vise « tous taux, indices ou chiffres mis à disposition du public y compris ceux accessibles sur internet, gratuitement ou non, lesquels sont déterminés périodiquement ou régulièrement par application d'une formule ou sur la base de la valeur d'un actif ou prix sous-jacent, notamment les indices de référence CDS, les indices d'indices ou encore les taux interbancaires »²⁰³.

b) Notion d'abus de marché²⁰⁴

Le Règlement interdit désormais trois types d'abus de marché : les opérations d'initiés²⁰⁵, les manipulations de marché²⁰⁶ et la divulgation illicite d'informations privilégiées²⁰⁷.

c) Interdictions des manipulations de marché²⁰⁸

Qu'est-ce qu'une manipulation de marché ? L'article 12 du Règlement²⁰⁹ prévoit une liste non exhaustive d'indicateurs de comportements interdits²¹⁰. Cela consiste notamment à effectuer

(règlement relatif aux abus de marché) et abrogeant la directive 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil et les directives 2003/124/CE, 2003/125/CE et 2004/72/CE de la Commission, art. 2 (3), *J.O.U.E.*, L 173 du 12 juin 2014, p. 1-61 ; L. LEGEIN, *op. cit.*, p. 483.

²⁰² *Ibid.*, art. 2 ; M. BERLINGIN, *op. cit.*, p. 88 ; *Ibid.*, p. 483.

²⁰³ *Ibid.*, p. 8 et Règlement (UE) n° 596/2014 du Parlement européen et du Conseil du 16 avril 2014, sur les abus de marché (règlement relatif aux abus de marché) et abrogeant la directive 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil et les directives 2003/124/CE, 2003/125/CE et 2004/72/CE de la Commission, art. 3 et 12 et considérant 44, *J.O.U.E.*, L 173 du 12 juin 2014, p. 1-61.

²⁰⁴ *Ibid.*, art. 7-13.

²⁰⁵ Elles ne seront pas analysées dans la mesure où cela ne rentre pas dans le cadre du présent travail de fin d'études.

²⁰⁶ Nous allons y porter particulièrement attention.

²⁰⁷ Ce point ne sera pas examiné non plus dans la mesure où il ne rentre pas dans le cadre de ce travail de fin d'études.

²⁰⁸ Règlement (UE) n° 596/2014 du Parlement européen et du Conseil du 16 avril 2014, sur les abus de marché (règlement relatif aux abus de marché) et abrogeant la directive 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil et les directives 2003/124/CE, 2003/125/CE et 2004/72/CE de la Commission, art. 12, 13 et 15, *J.O.U.E.*, L 173 du 12 juin 2014, p. 1-61 ; B. FERON et A. FINK, *op. cit.*, p. 31-34.

²⁰⁹ *Ibid.*, art. 12 ; L. LEGEIN, *op. cit.*, p. 516.

²¹⁰ Voy. à cet égard, *Ibid.*, Annexe 1.

une transaction ou à adopter un comportement qui donne ou est susceptible de donner des indications fausses ou trompeuses sur l'offre, la demande ou le cours d'un instrument financier ou bien fixe ou est susceptible de fixer le cours d'un instrument financier à un niveau anormal.

La manipulation de marché peut aussi consister à poser un acte qui influence ou pourrait influencer le cours d'un instrument financier en utilisant des procédés fictifs ou toute autre forme de tromperie ; à diffuser des informations fausses ou trompeuses sur l'offre, la demande ou le cours d'un instrument financier ou à adopter tout comportement constituant une manipulation d'un indice de référence (adopté en raison du scandale du Libor et de l'Euribor), notamment la transmissions d'informations ou données fausses ou trompeuses sur un tel indice et dont la personne sait ou devait savoir qu'elles étaient fausses ou trompeuses.

Plus spécifiquement, le Règlement a étendu la manipulation de marché à la manipulation d'indices de référence (comme le Libor et l'Euribor)²¹¹.

L'article 12, 2. du Règlement énonce, quant à lui, des comportements qui pourraient être considérés comme des manipulations de marché.²¹²

Par ailleurs, les comportements visés à l'article 12, (a) du Règlement « peuvent ne pas constituer une manipulation de marché, si leur auteur est mû par des raisons légitimes et que l'acte en question est conforme à une pratique de marché admise »²¹³.

En outre, l'article 15 du MAR dispose qu'« une personne ne doit pas effectuer, ni tenter d'effectuer des manipulations de marché »²¹⁴. Cette interdiction est d'application pour les personnes physiques et pour les personnes morales²¹⁵.

Certaines mesures de détection d'abus de marché sont également mentionnées dans l'article 16 du Règlement.²¹⁶

²¹¹ Règlement (UE) n° 596/2014 du Parlement européen et du Conseil du 16 avril 2014, sur les abus de marché (règlement relatif aux abus de marché) et abrogeant la directive 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil et les directives 2003/124/CE, 2003/125/CE et 2004/72/CE de la Commission, art. 2.2 c), *J.O.U.E.*, L 173 du 12 juin 2014, p. 1-61 ; T. BOEDTS, *op. cit.*, p. 101.

²¹² B. FERON et A. FINK, *op. cit.*, p. 35.

²¹³ L. LEGEIN, *op. cit.*, p. 516 ; Règlement (UE) n° 596/2014 du Parlement européen et du Conseil du 16 avril 2014, sur les abus de marché (règlement relatif aux abus de marché) et abrogeant la directive 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil et les directives 2003/124/CE, 2003/125/CE et 2004/72/CE de la Commission, art. 13, *J.O.U.E.*, L 173 du 12 juin 2014, p. 1-61 ; *Ibid.*, p. 35.

²¹⁴ *Ibid.*, art. 15.

²¹⁵ L. LEGEIN, *op. cit.*, p. 515.

²¹⁶ B. FERON et A. FINK, *op. cit.*, p. 41.

d) Pouvoirs d'investigation et de coopération²¹⁷

Le Règlement renforce les pouvoirs d'investigation et de coopération des autorités compétentes, afin d'assurer le bon fonctionnement des marchés financiers.²¹⁸ A cet égard, l'article 23 (e) du Règlement prescrit que « les autorités compétentes ont la possibilité de pénétrer dans les locaux de personnes physiques et morales afin de saisir des documents et des données, s'il existe des raisons de suspecter que ces documents ou données peuvent se révéler importants pour apporter la preuve d'une opération d'initié ou d'une manipulation de marché »²¹⁹.

En outre, le MAR prévoit, en ses articles 24 à 26, une coopération plus accrue entre les autorités compétentes lors d'enquêtes, de contrôles et d'application à proprement dite du Règlement²²⁰.

e) Harmonisation minimale des sanctions administratives²²¹

Le rapport du Groupe de Larosière²²² et la communication de la Commission européenne du 8 décembre 2010, intitulée « Renforcer les régimes de sanctions dans le secteur des services financiers »²²³, ont montré qu'il existait des divergences importantes entre les différents régimes de sanctions applicables dans les Etats membres.²²⁴

En conséquence, le Règlement a l'objectif d'établir un « régime fort de surveillance, d'enquête et de sanctions » semblable dans tous les Etats membres²²⁵.

²¹⁷ M. BERLINGIN, *op. cit.*, p. 91-92 et Règlement (UE) n° 596/2014 du Parlement européen et du Conseil du 16 avril 2014, sur les abus de marché (règlement relatif aux abus de marché) et abrogeant la directive 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil et les directives 2003/124/CE, 2003/125/CE et 2004/72/CE de la Commission, art. 22-26, *J.O.U.E.*, L 173 du 12 juin 2014, p. 1-61.

²¹⁸ « Prévention des abus de marché sur les marchés financiers », 5 octobre 2016 (disponible sur http://publications.europa.eu/resource/cellar/05318628-df65-49cb-be78-ac540952e9d1.0010.02/DOC_3 ; consulté le 24 avril 2017).

²¹⁹ M. BERLINGIN, *op. cit.*, p. 91.

²²⁰ Pour plus d'informations, Voy. *ibid.*, p. 91-92.

²²¹ *Ibid.*, p. 92-94 ; Règlement (UE) n° 596/2014 du Parlement européen et du Conseil du 16 avril 2014, sur les abus de marché (règlement relatif aux abus de marché) et abrogeant la directive 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil et les directives 2003/124/CE, 2003/125/CE et 2004/72/CE de la Commission, art. 30-34, *J.O.U.E.*, L 173 du 12 juin 2014, p. 1-61.

²²² Report of the High-Level Group on Financial Supervision in the UE, Chaired by Jacques DE LAROSIÈRE, Bruxelles, 25 février 2009.

²²³ Communication de la Commission Européenne au Parlement européen, au Conseil, au Comité économique et social européen et au Comité des Régions, « Renforcer les régimes de sanctions dans le secteur des services financiers », Bruxelles, 8 décembre 2010, COM (2010) 716 final.

²²⁴ M. BERLINGIN, *op. cit.*, p. 92.

²²⁵ *Ibid.* ; Règlement (UE) n° 596/2014 du Parlement européen et du Conseil du 16 avril 2014, sur les abus de marché (règlement relatif aux abus de marché) et abrogeant la directive 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil et les directives 2003/124/CE, 2003/125/CE et 2004/72/CE de la Commission, Considérant 70, *J.O.U.E.*, L 173 du 12 juin 2014, p. 1-61.

A cet égard, l'article 30 du MAR dispose que les Etats membres doivent faire en sorte que les autorités compétentes aient le pouvoir de prendre certaines sanctions administratives non pécuniaires ou pécuniaires²²⁶ (par exemple, l'injonction de mettre fin au comportement litigieux, la restitution de l'avantage indu, l'avertissement public, le retrait ou la suspension de l'agrément, etc.)²²⁷.

En ce qui concerne les sanctions administratives pécuniaires, aucun montant minimum n'est prévu par le Règlement, à l'exception près de la coopération de la personne responsable de la violation avec l'autorité compétente²²⁸.

Cependant, ce Règlement établit quand même plusieurs plafonds. Ainsi, les autorités compétentes doivent pouvoir infliger « des sanctions pécuniaires administratives d'un montant maximal d'au moins trois fois le montant de l'avantage retiré de la violation ou des pertes qu'elle a permis d'éviter, s'ils peuvent être déterminés »²²⁹.

Il existe aussi des plafonds spécifiques en fonction du type d'abus de marché et de la qualité de la personne auteur de l'abus. A titre exemplatif, en cas de manipulation de marché, le montant maximal pouvant être infligé doit être d'au moins 5 millions d'euros, si l'abus est commis par une personne physique, ou d'au moins 15 millions d'euros ou de 15 % du chiffre d'affaires annuel total, si l'abus est commis par une personne morale²³⁰.

L'article 31 du Règlement prescrit que les autorités compétentes doivent tenir compte de circonstances pertinentes afin de déterminer le type et le niveau de sanctions, telles que la durée et la gravité de la violation, le degré de responsabilité, l'assise financière, etc.²³¹

De plus, la méthode du *naming and shaming* est prévue par l'article 34 du Règlement, laquelle explicite que la décision prévoyant une sanction doit être publiée et qu'elle doit « mentionner au minimum le type et la nature de la violation ainsi que l'identité de la personne faisant l'objet de la décision »²³².

²²⁶ *Ibid.*

²²⁷ Règlement (UE) n° 596/2014 du Parlement européen et du Conseil du 16 avril 2014, sur les abus de marché (règlement relatif aux abus de marché) et abrogeant la directive 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil et les directives 2003/124/CE, 2003/125/CE et 2004/72/CE de la Commission, art. 30, §2 a) à j), *J.O.U.E.*, L 173 du 12 juin 2014, p. 1-61.

²²⁸ *Ibid.*, art. 31, §1^{er} e).

²²⁹ *Ibid.*, art. 30, §2 h) ; M. BERLINGIN, *op. cit.*, p. 93.

²³⁰ *Ibid.*, art. 30, §2 i) i) et j) i) ; *Ibid.*

²³¹ *Ibid.*, p. 94.

²³² Règlement (UE) n° 596/2014 du Parlement européen et du Conseil du 16 avril 2014, sur les abus de marché (règlement relatif aux abus de marché) et abrogeant la directive 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil et les directives 2003/124/CE, 2003/125/CE et 2004/72/CE de la Commission, art. 34, §1^{er} in fine, *J.O.U.E.*, L 173 du 12 juin 2014, p. 1-61.

3) *Cadre légal de la Directive*²³³

La Directive (MAD II) renforce l'effet dissuasif de la réglementation, instaure un socle de règles minimales et améliore les méthodes d'enquête et de coopération.

a) Effet dissuasif accentué de la Directive

Le rapport du Groupe de Larosière²³⁴ a montré la fragilité et les divergences entre les régimes des Etats membres en matière de sanctions des abus de marché²³⁵. C'est pourquoi, le Conseil a adopté une Directive avec des sanctions pénales²³⁶, lesquelles sont plus dissuasives, étant donné qu'elles permettent de montrer aux auteurs les mesures importantes que peuvent prendre les autorités (notamment des peines d'emprisonnement avec casier judiciaire²³⁷). Ces mesures font souvent l'objet d'une publication dans les médias²³⁸.

b) Règles minimales

La Directive établit un socle de règles minimales commun dans tous les Etats membres en matière d'infractions pénales, de responsabilité des personnes morales et de sanctions appropriées en cas d'abus de marché. La Directive a pour objectif d'éviter que les auteurs d'abus de marché ne soient pas sanctionnés en raison de la souplesse de régimes de certains Etats membres.²³⁹

²³³ 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), *J.O.U.E.*, L 173 du 12 juin 2014, p. 179-189 ; M. BERLINGIN, *op. cit.*, p. 97-99.

²³⁴ Report of the High-Level Group on Financial Supervision in the UE, Chaired By Jacques DE LAROSIÈRE, Bruxelles, 25 février 2009.

²³⁵ 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), considérant 3, *J.O.U.E.*, L 173 du 12 juin 2014, p. 179-189.

²³⁶ *Ibid.*, considérant 6.

²³⁷ B. FERON et M. BERLINGIN, « Les abus de marché », *Séminaire Vanham & Vanham sur l'information des actionnaires et du marché*, 18 octobre 2012, p. 6.

²³⁸ M. BERLINGIN, *op. cit.*, p. 97.

²³⁹ *Ibid.*, p. 98.

1. Définitions

Les articles 3,4 et 5 de la Directive énoncent des définitions communes en matière d'opérations d'initiés, de divulgation illicite d'informations privilégiées et de manipulations de marché. Ces trois notions constituent des infractions d'abus de marché.²⁴⁰

Par ailleurs, ces articles stipulent que les Etats membres ont l'obligation d'adopter des sanctions pénales en cas d'infractions intentionnelles et d'une certaine gravité.²⁴¹

2. Sanctions pénales

La Directive dispose, en son article 6, que l'incitation à commettre des abus de marché, la complicité et la tentative sont sanctionnées pénalement.

L'article 7 de la Directive établit un socle commun de sanctions pénales à l'encontre des personnes physiques²⁴². A titre exemplatif, des peines d'emprisonnement maximales d'au moins quatre ans sont instaurées pour les manipulations de marché.

3. Responsabilité des personnes morales

La Directive prévoit, en ses articles 8 et 9, la responsabilité des personnes morales en cas d'infractions d'abus de marché commises pour leur compte et par toute personne exerçant une fonction dirigeante au sein de la personne morale, soit individuellement, soit en tant que membre de l'organe de cette personne morale²⁴³.

En outre, l'article 9 de la Directive prescrit que les Etats membres doivent prendre des mesures nécessaires pour que les personnes morales soient passibles de « sanctions effectives, proportionnées et dissuasives », incluant des amendes pénales et non pénales ou d'autres sanctions, notamment l'exclusion du bénéfice d'un avantage ou d'une aide publique, l'interdiction temporaire ou définitive d'exercer une activité commerciale, etc.²⁴⁴

²⁴⁰ *Ibid.*

²⁴¹ 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), considérants 11 et 12, *J.O.U.E.*, L 173 du 12 juin 2014, p. 179-189.

²⁴² M. BERLINGIN, *op. cit.*, p. 98.

²⁴³ *Ibid.*, p. 99.

²⁴⁴ *Ibid.*

c) Méthodes d'enquête et de coopération

Les méthodes d'enquête et de coopérations sont améliorées et renforcées²⁴⁵.

L'article 10 de la Directive dispose que les Etats membres doivent prendre des mesures nécessaires ayant l'objectif d'établir leur compétence, lorsqu'un abus de marché est commis en tout ou en partie sur leur territoire, ou lorsque l'auteur de cet abus est l'un de leurs ressortissants.²⁴⁶

Par ailleurs, en son article 11, la Directive énonce que les Etats membres doivent dispenser une formation appropriée aux membres des autorités judiciaires et répressives, chargés de la répression des abus de marché²⁴⁷.

L'analyse de la nouvelle réglementation européenne étant faite, nous pouvons maintenant porter une attention particulière à la réforme de l'Euribor, lequel devant se conformer à celle-ci.

²⁴⁵ 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), considérants 19 et 26, *J.O.U.E.*, L 173 du 12 juin 2014, p. 179-189.

²⁴⁶ M. BERLINGIN, *op. cit.*, p. 99.

²⁴⁷ *Ibid.*

C.- PROJET DE REFORME DE L'EURIBOR²⁴⁸

Le EMMI (*European Money Markets Institute*) est en train de réformer l'indice de référence Euribor, afin qu'il soit transparent et représentatif des conditions de marché.

L'Euribor est en train d'être réformé pour plusieurs raisons²⁴⁹ : afin de se conformer au Règlement sur les indices de référence du 8 juin 2016 et aux recommandations adoptées par l'Autorité belge compétente pour la supervision (FSMA), afin de suivre les principes édictés par l'IOSCO²⁵⁰ (*International Organization of Securities Commissions*), par la FSB (*Financial Stability Board*), par la ESMA²⁵¹ et par la EBA²⁵² (*European Banking Authority*) et enfin afin que la méthodologie de l'Euribor soit adaptée à l'évolution des circonstances de marché.

La réforme se présente en cinq points : adopter une nouvelle méthodologie basée sur des transactions réelles, reformuler la définition de l'Euribor, rappeler que l'indice de référence Euribor reflète un taux d'emprunt, élargir les types de transactions et de contreparties admissibles et reformuler le concept de « *prime bank* ». ²⁵³

²⁴⁸ Nous allons principalement nous baser sur EMMI, *Position paper setting out the legal grounds for the proposed reforms to Euribor*, March 2017, p. 1-15 (disponible sur https://www.emmi-benchmarks.eu/assets/files/D0562F-2017_EMMI%20Legal%20Position%20Paper_Final_PUBLIC.pdf ; consulté le 25 avril 2017).

²⁴⁹ *Ibid.*, p. 3.

²⁵⁰ IOSCO, *Principles for Financial Benchmarks*, July 2013, FR07/13, p. 1-45 (disponible sur <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCPD415.pdf> ; consulté le 25 avril 2017).

²⁵¹ ESMA, *Final Report : Draft technical standards under the Benchmarks Regulation*, 30 March 2017, 70/145/48, p. 1-194 (disponible sur https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-145-48_-_final_report_ts_bmr.pdf ; consulté le 25 avril 2017).

²⁵² ESMA-EBA, *Final Report : Principles for Benchmark-Setting Processes in the UE*, 6 June 2013, 2013/658, p. 1-45 (disponible sur https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/2013-658_esma-eba_principles_for_benchmark-setting_processes_in_the_eu_-_final_report.pdf ; consulté le 25 avril 2017).

²⁵³ Nous allons brièvement examiner les cinq points ; EMMI, *Position paper setting out the legal grounds for the proposed reforms to Euribor*, March 2017, p. 4-5 (disponible sur https://www.emmi-benchmarks.eu/assets/files/D0562F-2017_EMMI%20Legal%20Position%20Paper_Final_PUBLIC.pdf ; consulté le 25 avril 2017).

1) Evolution de la méthodologie

Le remplacement de la méthodologie actuelle, basée sur des cotations par celle basée sur des transactions réelles, est la réforme la plus importante²⁵⁴.

En effet, le EMMI veut réformer la méthodologie de calcul dans la mesure où le Règlement sur les indices de référence et les principes IOSCO précisent que ces indices doivent être basés sur des transactions réelles et ce, dans la mesure du possible.²⁵⁵

2) Définition de l'Euribor

Le EEMI a pour objectif de modifier la définition de l'Euribor. A l'heure actuelle, la définition mélange le concept d'intérêt sous-jacent que l'Euribor vise à représenter et la détermination de la méthodologie afin de mesurer réellement ce taux²⁵⁶.

La réforme aspire à préciser la spécification de l'Euribor en faisant une distinction claire entre l'intérêt sous-jacent et la détermination de la méthodologie.²⁵⁷

Le EMMI veut définir l'intérêt sous-jacent pour l'Euribor comme « *the rate at which banks of sound financial standing could borrow funds in the UE and EFTA countries in the wholesale, unsecured money markets in euro* »²⁵⁸.

Il s'agit d'une clarification de la définition de l'Euribor et non d'une réforme majeure.²⁵⁹

²⁵⁴ *Ibid.*, p. 5.

²⁵⁵ *Ibid.* ; Règlement (UE) n° 2016/1011 du Parlement européen et du Conseil du 8 juin 2016, concernant les indices utilisés comme indices de référence dans le cadre d'instruments et de contrats financiers ou pour mesurer la performance d'un fonds d'investissement et modifiant les directives 2008/48/CE et 2014/17/UE et le Règlement (UE) n° 596/2014, art. 11, 1. a), *J.O.U.E.*, L 171 du 29 juin 2016, p. 1-65 ; IOSCO, *Principles for Financial Benchmarks*, principes 7 and 8, July 2013, FR07/13, p. 1-45 (disponible sur <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD415.pdf> ; consulté le 25 avril 2017).

²⁵⁶ *Ibid.*, p. 6.

²⁵⁷ *Ibid.*

²⁵⁸ *Ibid.*

²⁵⁹ *Ibid.*

3) *Euribor : taux d'emprunt*

Cette réforme se rapporte au fait que l'Euribor représente un taux d'emprunt. En effet, l'intention originale de l'Euribor était de refléter un taux d'emprunt dans la mesure où les familles « *IBOR* » sont basées sur le coût des fonds pour les banques.²⁶⁰

L'objectif est d'insister sur le fait que l'Euribor est un taux d'emprunt et ce, afin d'assurer que la spécification de l'Euribor est en ligne avec l'intérêt sous-jacent. Le Libor a fait l'objet d'une même réforme en 1998.²⁶¹

4) *Elargissement des sources de financement*²⁶²

La spécification actuelle est inhérente aux transactions interbancaires qui caractérisent la structure des marchés monétaires dans les années 1980 et 1990, lorsque l'activité interbancaire était une source prédominante de financement. Ces dix dernières années ont montré un déclin constant de l'activité interbancaire. Il y a donc eu un changement radical dans les sources de financement des banques.²⁶³

Le EMMI a la volonté, avec cette réforme, d'adapter la spécification et la méthodologie de l'Euribor à l'évolution des circonstances de marché. Par conséquent, les types de transactions et contreparties admissibles seront étendues, afin de refléter une gamme plus large de sources de financement (plus large que les prêts interbancaires).²⁶⁴

²⁶⁰ *Ibid.* ; IOSCO, *Review of the Implementation of IOSCO's Principles for Financial Benchmarks by Administrators of Euribor, Libor and Tibor*, July 2014, FR02/2014, p. 64 (disponible sur <http://www.csrb.gov.cn/pub/newsite/gjb/gjzjhzz/ioscogkwj/201505/P020150518759145008240.pdf> ; consulté le 25 avril 2017).

²⁶¹ *Ibid.*, p. 7.

²⁶² Règlement (UE) n° 2016/1011 du Parlement européen et du Conseil du 8 juin 2016, concernant les indices utilisés comme indices de référence dans le cadre d'instruments et de contrats financiers ou pour mesurer la performance d'un fonds d'investissement et modifiant les directives 2008/48/CE et 2014/17/UE et le Règlement (UE) n° 596/2014, art. 11.4 et 12.2, *J.O.U.E.*, L 171 du 29 juin 2016, p. 1-65 ; IOSCO, *Principles for Financial Benchmarks*, principes 6 and 10, July 2013, FR07/13, p. 1-45 (disponible sur <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD415.pdf> ; consulté le 25 avril 2017).

²⁶³ EMMI, *Position paper setting out the legal grounds for the proposed reforms to Euribor*, March 2017, p. 7 (disponible sur https://www.emmi-benchmarks.eu/assets/files/D0562F-2017_EMMI%20Legal%20Position%20Paper_Final_PUBLIC.pdf ; consulté le 25 avril 2017).

²⁶⁴ *Ibid.*

5) Concept de « prime bank »

La notion de « *prime bank* » n'est pas précise actuellement. Elle est définie comme « *a credit institution of high creditworthiness for short term liabilities, which lends at competitive market related interest rates and is recognised as active in euro-denominated money market instruments while having access to the Eurosystem's (open) market operations* ». ²⁶⁵

Historiquement, cette notion représentait le concept de bonne situation financière de l'emprunteur de fonds, ainsi que celui de fonds d'approvisionnement significatifs. ²⁶⁶

Le premier concept de bonne santé financière de l'emprunteur de fonds sera conservé. Le fait que les banques qui forment le panel Euribor sont en bonne santé financière, sera incorporé dans la définition de l'intérêt sous-jacent. Il s'agit là d'une précision et non d'une réforme substantielle. ²⁶⁷

Le second concept recouvre des fonds d'approvisionnement significatifs. Ce concept est lié à la structure des marchés monétaires dans les années 1980 et 1990, lorsque l'emprunt interbancaire était une source prédominante de financement des banques. ²⁶⁸

La structure des marchés monétaires ayant changé, ce concept sera remplacé par des sources différentes de financement (transactions interbancaires, mais également d'autres sources de financement comme les dépôts d'argent non garantis provenant des institutions du secteur officiel, les sociétés d'assurance, les fonds de pensions, etc.), afin d'adapter l'Euribor à l'évolution des circonstances de marché. ²⁶⁹

²⁶⁵ *Ibid.*, p. 9.

²⁶⁶ *Ibid.*

²⁶⁷ *Ibid.*

²⁶⁸ *Ibid.*

²⁶⁹ *Ibid.*

CONCLUSION

Nous avons réalisé une analyse juridique des manipulations de marchés, et plus particulièrement de celles des indices de référence financiers.

Cette analyse a mis en exergue le fait que certaines banques et les *traders* de celles-ci s'étaient rendus coupable d'infractions à l'article 101 TFUE, notamment en s'entendant sur la manipulation de l'Euribor ou en s'échangeant des informations confidentielles sensibles pour les soumissions futures de certains taux.

En réaction à cette violation du droit européen de la concurrence, l'Union européenne a renforcé le cadre légal en matière d'indices de référence et de manipulations de marché, le rendant plus strict et plus transparent.

Il n'en demeure pas moins que certains arriveront probablement encore à trouver des failles.

Cette situation induit un manque de confiance entre les banques. Il en résulte une instabilité de ces indices de référence et certains de ceux-ci pourraient même être remis en cause. Cela dépendra de l'évolution économique et des besoins des acteurs économiques.

Le cadre juridique s'applique à une réalité. Lorsque cette réalité change, le cadre doit dès lors être modifié. Le droit doit s'adapter à une société en perpétuelle évolution, malheureusement force est de constater que celui-ci est souvent en décalage.

En effet, le droit existe pour régler le fonctionnement de cette société, l'analyser et prendre les mesures qui s'imposent. Dans ces manipulations de marché, la réalité a tellement été bousculée, qu'il est difficile de recréer un droit, car cette réalité ne s'est pas stabilisée.

A l'avenir, soit la situation économique va se rétablir et les banques se feront de nouveau confiance, soit le système sera condamné par manque de collaboration et de confiance entre celles-ci.

Nous avons pu constater que ce sont les très grandes banques possédant des parts de marché colossales qui ont bénéficié d'une sorte de protection de facto des pouvoirs publics. Ces grandes banques ne s'affrontent pas entre elles et les prédateurs de marché n'osent pas s'y attaquer en raison de cette sorte de protectionnisme.

Cette analyse juridique a donc des limites dans la mesure où les manipulations de marchés sont basées sur des éléments systémiques et économiques. Les manipulations de marchés sont des intoxications de marché et à cet égard, que peut faire une action juridique ?

Quel est par conséquent la place, à l'heure actuelle, de ces indices de référence dans les marchés financiers profondément touchés par la crise financière de 2008 et le « Scandale du Libor » ?

Ces indices ont-ils toujours une raison d'exister et toute la réglementation qui est liée a-t-elle également encore une raison d'être ? En cas de disparition de ces Benchmarks, comment faire pour dénouer, tant sur le plan pratique que juridique, des milliards d'opérations liées à ces taux d'intérêt de référence ?

L'avenir nous le dira...

BIBLIOGRAPHIE

DOCTRINE

Ouvrages et Articles

BERLINGIN, M., « Développements récents en matière d'abus de marché », in X. DIEUX (sous la direction de), *Evolutions récentes en droit financier*, UB³, n° 1, Bruxelles, Bruylant, 2015, p. 81-99.

BOEDTS, T., « Novelties on the prohibition of market manipulation under the Market Abuse Regulation and the Market Abuse Directive », in I. DE MEULENEERE, A-S. PIJCKE et M. ROSIERS (sous la direction de), *Market abuse – Les abus de marché*, Cahiers AEDBF/EVBFR, n° 29, Anvers, Anthemis, 2016, p. 97-118.

BRUYERE, R., *Les produits dérivés de crédit*, 2^e éd., Paris, Economica, 2004.

FERON, B. et BERLINGIN, M., « Les abus de marché », *Séminaire Vanham & Vanham sur l'information des actionnaires et du marché*, 18 octobre 2012, p. 6.

FERON, B. et FINK, A., « Market abuse – The Belgian general legal framework », in I. DE MEULENEERE, A-S. PIJCKE et M. ROSIERS (sous la direction de), *Market abuse – Les abus de marché*, Cahiers AEDBF/EVBFR, n° 29, Anvers, Anthemis, 2016, p. 7-54.

FRUNZA, M-C., *Solving Modern Crime in Financial Markets*, 1^e éd., vol. 2, Oxford, Elsevier, 2015, p. 365-378.

LEGEIN, L., « Le nouveau Règlement Abus de Marché et ses conséquences pour les sociétés cotées belges », *trv-rps*, 2016, p. 479-52 (disponible sur <https://www.clearygottlieb.com/~media/cgsh/files/market-abuse-regulation-august-2016.pdf> ; consulté le 24 avril 2017).

PARTSCH, P-E., *Droit bancaire et financier européen*, 2^e éd., Bruxelles, Larcier, 2016.

PETIT, N., *Droit européen de la concurrence*, Paris, Montchrestien, 2013, p. 177-260.

PETIT, N., « La rationalisation au long cours de la restriction de concurrence par « objet » dans la jurisprudence de la Cour de justice de l'Union européenne », *AJCA*, 2015, p. 422-429.

PETIT, N., « La restriction par effet, délit « consequentialiste » », 2015, p. 1-10.

RAUÏS, B., *Produits Dérivés de Crédit. Applications et Perspectives*, Bruxelles, Larcier, 2003.

Report of the High-Level Group on Financial Supervision in the UE, Chaired by Jacques DE LAROSIERE, Bruxelles, 25 février 2009.

RUTTIENS, A., *Futures, Swaps, Options : Les produits financiers dérivés*, 4^e éd., Liège, Edipro, 2012, p. 17-226.

Sites internet

« About Euribor » (disponible sur <https://www.emmi-benchmarks.eu/euribor-org/about-euribor.html> ; consulté le 24 avril 2017).

ALBERT, E., « La « French connection » au cœur du scandale de la manipulation de l'Euribor », *Le Monde*, 12 janvier 2016 (disponible sur http://www.lemonde.fr/economie/article/2016/01/12/la-french-connection-au-c-ur-du-scandale-de-la-manipulation-de-l-euribor_4845857_3234.html ; consulté le 24 avril 2017).

ALBERT, E., « La manipulation des marchés financiers a commencé... en 1814 », *Le Monde*, 11 avril 2017 (disponible sur http://www.lemonde.fr/economie/article/2017/04/11/la-manipulation-des-marches-financiers-a-commence-en-1814_5109498_3234.html?xtmc=manipulation&xtcr=8 ; consulté le 24 avril 2017).

ALBERT, E., « Un enregistrement incrimine la Banque d'Angleterre dans le scandale du Libor », *Le Monde*, 11 avril 2017 (disponible sur http://www.lemonde.fr/economie/article/2017/04/11/la-banque-d-angleterre-rattrapee-par-le-scandale-du-libor_5109359_3234.html ; consulté le 24 avril 2017).

Communiqué de presse de la Commission européenne, « Antitrust : la Commission adresse une communication des griefs au Crédit Agricole, à HSBC et à JPMorgan, soupçonnées d'avoir participé à une entente sur les produits dérivés de taux d'intérêt en euros », 20 mai 2014 (disponible sur http://europa.eu/rapid/press-release_IP-14-572_fr.htm ; consulté le 27 avril 2017).

Communiqué de presse de la Commission européenne, « Correction – Ententes : la Commission inflige des amendes d'un montant de 1,49 milliards € à des banques ayant participé à des cartels dans le secteur des produits dérivés de taux d'intérêt », 4 décembre 2013 (disponible sur http://europa.eu/rapid/press-release_IP-13-1208_fr.htm ; consulté le 23 avril 2017).

Communiqué de presse de la Commission européenne, « Ententes : la Commission inflige des amendes d'un montant total de 485 millions € au Crédit Agricole, à HSBC et à JPMorgan Chase pour participation à une entente concernant des produits dérivés de taux d'intérêt en euro », 7 décembre 2016 (disponible sur http://europa.eu/rapid/press-release_IP-16-4304_fr.htm ; consulté le 23 avril 2017).

Communiqué de presse de la Commission européenne, « La Commission se félicite de l'appui apporté par le Parlement européen aux nouvelles règles visant à empêcher la manipulation des indices financiers », 28 avril 2016 (disponible sur http://europa.eu/rapid/press-release_IP-16-1606_fr.htm?locale=fr ; consulté le 23 avril 2017).

Communiqué de presse du Conseil, « Manipulation des indices de référence de marché : le Conseil adopte des règles plus strictes », 17 mai 2016, 252/16 (disponible sur <http://www.consilium.europa.eu/fr/press/press-releases/2016/05/17-manipulation-market-benchmarks-tougher-rules/> ; consulté le 24 avril 2017).

DAMGÉ, M., « Pourquoi les traders ont manipulé le taux interbancaire Libor », *Le Monde*, 7 octobre 2015 (disponible sur http://www.lemonde.fr/les-decodeurs/article/2015/10/07/pourquoi-des-traders-ont-manipule-le-libor_4784518_4355770.html ; consulté le 24 avril 2017).

ESMA, *Benchmarks* (disponible sur <https://www.esma.europa.eu/policy-rules/benchmarks> ; consulté le 24 avril 2017).

EMMI, *Position paper setting out the legal grounds for the proposed reforms to Euribor*, March 2017, p. 1-15 (disponible sur https://www.emmi-benchmarks.eu/assets/files/D0562F-2017_EMMI%20Legal%20Position%20Paper_Final_PUBLIC.pdf ; consulté le 24 avril 2017).

Eubelius, *Le Règlement abus de marché entre en vigueur : modifications importantes*, juin 2016 (disponible sur <http://www.eubelius.com/fr/spotlight/le-règlement-abus-de-marché-entre-en-vigueur-modifications-importantes> ; consulté le 24 avril 2017).

« Euribor : taux interbancaire de la zone euro » (disponible sur <http://www.cbanque.com/bourse/euribor.php> ; consulté le 24 avril 2017).

Georis, V., « L'Europe encadre le calcul des indices Libor et Euribor », *L'Echo*, 29 avril 2016 (disponible sur <http://www.lecho.be/actualite/archive/L-Europe-encadre-le-calcul-des-indicesLibor-et-Euribor/9760533> ; consulté le 27 avril 2017).

Godart, N., « Euribor : l'affaire de manipulation des taux en cinq points », 11 décembre 2012 (disponible sur <http://bfmbusiness.bfmtv.com/bourse/scandale-l-euribor-cinq-questions-402066.html> ; consulté le 27 avril 2017).

Honoré, R., « Bruxelles décidée à agir dans le scandale de l'Euribor et du Libor », *Les Echos*, 11 décembre 2012 (disponible sur https://www.lesechos.fr/11/12/2012/LesEchos/21331-143-ECH_bruelles-decidee-a-agir-dans-le-scandale-de-l-euribor-et-du-libor.htm ; consulté le 27 avril 2017).

Honore, R., « Scandale Euribor : Bruxelles inflige une amende record à six banques », *Les Echos*, 4 décembre 2013 (disponible sur https://www.lesechos.fr/04/12/2013/lesechos.fr/0203167678106_scandale-euribor---bruxelles-inflige-une-amende-record-a-six-banques.htm ; consulté le 27 avril 2017).

ICE, *ICE Libor* (disponible sur <https://www.theice.com/iba/libor> ; consulté le 26 avril 2017).

Liesse, D., « Amende Euribor réduite pour Société Générale », *L'Echo*, 9 avril 2016 (disponible sur <http://www.lecho.be/actualite/archive/Amende-Euribor-reduite-pour-Societe-Generale/9752990?highlight=amende%20euribor> ; consulté le 27 avril 2017).

LIESSE, D., « Crédit Agricole, HSBC et JP Morgan à l'amende pour manipulation de l'Euribor », *L'Echo*, 7 décembre 2016 (disponible sur <http://www.lecho.be/dossier/banques/Credit-Agricole-HSBC-et-JP-Morgan-a-l-amende-pour-manipulation-de-l-Euribor/9839382> ; consulté le 24 avril 2017).

« Libor – information de base sur les taux Libor » (disponible sur <http://fr.global-rates.com/taux-deinterets/libor/libor-informations-de-base.aspx> ; consulté le 24 avril 2017).

« Prévention des abus de marché sur les marchés financiers », 5 octobre 2016 (disponible sur http://publications.europa.eu/resource/ellar/05318628-df65-49cb-be78-ac540952e9d1.0010.02/DOC_3 ; consulté le 24 avril 2017).

« Qu'est-ce que le taux Eonia et comment est-il utilisé ? », *Actufinance*, 2 novembre 2012 (disponible sur <http://www.actufinance.fr/actu/comprendre-eonia-6957658.html> ; consulté le 24 avril 2017).

« Qu'est-ce que l'Euribor ? » (disponible sur <http://fr.euribor-rates.eu/que-est-ce-que-euribor.asp> ; consulté le 24 avril 2017).

« Taux d'intérêts Eonia » (disponible sur <http://fr.global-rates.com/taux-de-interets/eonia/eonia.aspx> ; consulté le 24 avril 2017).

JURISPRUDENCE

Cour de justice de l'Union européenne

CJUE, 9 juillet 1969, Völk, C-5/69, *Rec.* 1969, p. 295.

CJUE, 25 novembre 1971, Béguelin Import/Import Export, C-22/71, *Rec.* 1971, p. 949.

CJUE, 14 juillet 1972, Imperial Chemical/Commission, C-48/69, *Rec.* 1972, p. 619.

CJUE, 24 octobre 1996, Viho/Commission, C-73/95, *Rec.* 1996, p. I-05457.

CJUE, 20 septembre 2001, Courage/Crehan, C-453/99, *Rec.* 2001, p. I-06297.

CJUE, 19 février 2002, Wauters, C-309/99, *Rec.* 2002, p. I-01577.

CJUE, 10 septembre 2009, Akzo/Commission, C-97/08, *Rec.* 2009, p. I-08237.

Tribunal de l'Union européenne

TUE, 26 octobre 2000, Bayer/Commission, T-41/96, *Rec.* 2000, p. II-03383.

TUE, 16 juin 2011, Gosselin Group/Commission, T-208/08 et T-209/08, *Rec.* 2011, p. II-03639.

Décision de la Commission européenne

Décision de la Commission du 24 juin 2004, Ordre des architectes belges, COMP/A.38549, *J.O.U.E.*, L 4 du 6 janvier 2005, p. 10-11.

Décision de la Commission du 4 décembre 2013, AT/39914 – *Euro Interest Rate Derivatives*, p. 1-29.

LEGISLATION

Règlements

Règlement (CE) n° 1/2003 du Conseil du 16 décembre 2002, relatif à la mise en œuvre des règles de concurrence prévues aux articles 81 et 82 du Traité, *J.O.U.E.*, L 1 du 4 janvier 2003, p. 1-25.

Règlement (UE) n° 596/2014 du Parlement européen et du Conseil du 16 avril 2014, sur les abus de marché (règlement relatif aux abus de marché) et abrogeant la directive 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil et les directives 2003/124/CE, 2003/125/CE et 2004/72/CE de la Commission, *J.O.U.E.*, L 173 du 12 juin 2014, p. 1-61.

Règlement (UE) n° 2016/1011 du Parlement européen et du Conseil du 8 juin 2016, concernant les indices utilisés comme indices de référence dans le cadre d'instruments et de contrats financiers ou pour mesurer la performance d'un fonds d'investissement et modifiant les directives 2008/48/CE et 2014/17/UE et le Règlement (UE) n° 596/2014, *J.O.U.E.*, L 171 du 29 juin 2016, p. 1-65.

Directives

Directive 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil du 28 janvier 2002, sur les opérations d'initiés et les manipulations de marché (abus de marché), *J.O.U.E.*, L 96 du 12 avril 2003, p. 16-25, abrogé.

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), *J.O.U.E.*, L 173 du 12 juin 2014, p. 179-189.

Lignes directrices

Lignes directrices concernant l'application de l'article 81, paragraphe 3, du Traité, § 1, *J.O.U.E.*, C 101 du 27 avril 2004, p. 97-118.

Lignes directrices relatives à la notion d'affectation du commerce figurant aux articles 81 et 82 du Traité, *J.O.U.E.*, C 101 du 27 décembre 2004, p. 81-96.

Lignes directrices pour le calcul des amendes infligées en application de l'article 23, paragraphe 2, sous a), du Règlement (CE) n° 1/2003, *J.O.U.E.*, C 210 du 1 septembre 2006, p. 2-5.

Communications de la Commission

Communication de la Commission concernant les accords d'importance mineure qui ne restreignent pas sensiblement le jeu de la concurrence au sens de l'article 81, paragraphe 1, du Traité instituant la Communauté européenne (de minimis), *J.O.U.E.*, C 368 du 22 décembre 2001, p. 13-15.

Communication de la Commission européenne au Parlement européen, au Conseil, au Comité économique et social européen et au Comité des Régions, « Renforcer les régimes de sanctions dans le secteur des services financiers », Bruxelles, 8 décembre 2010, COM (2010) 716 final.

Communication de la Commission sur l'immunité d'amendes et la réduction de leur montant dans les affaires portant sur des ententes, *J.O.U.E.*, C 298 du 8 décembre 2016, p. 17-22.

AUTRES

Codes de conduite

EBF, *Eonia Code of Conduct*, march 2013, p. 1-2 (disponible sur https://www.emmi-benchmarks.eu/assets/files/eonia_code_conduct.pdf ; consulté le 26 avril 2017).

EMMI, *Euribor Code of conduct*, 1 october 2013, D2712I/2013, p. 1-23 (disponible sur <https://www.emmi-benchmarks.eu/assets/files/D2712J-2014-Euribor%20Code%20of%20Conduct%2001Oct2013%20-%20Revised%201%20June%202016-%20final%20new.pdf> ; consulté le 24 avril 2017).

JBA, *JBA Tibor Code of conduct*, 1 april 2014, p. 1-21 (disponible sur http://www.jbatibor.or.jp/english/JBA%20TIBOR%20Code%20of%20Conduct_updated_15106.pdf ; consulté le 24 avril 2017).

ICE, *Libor Code of Conduct*, 1 August 2016, p. 1-31 (disponible sur https://www.theice.com/publicdocs/IBA_Code_of_Conduct.pdf ; consulté le 26 avril 2017).

Rapports

ESMA-EBA, *Final Report : Principles for Benchmark-Setting Processes in the UE*, 6 June 2013, 2013/658, p. 1-45 (disponible sur https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/2013-658_esma-eba_principles_for_benchmark-setting_processes_in_the_eu_-_final_report.pdf ; consulté le 25 avril 2017).

ESMA, *Final Report : Draft technical standards under the Benchmarks Regulation*, 30 March 2017, 70/145/48, p. 1-194 (disponible sur https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-145-48_-_final_report_ts_bmr.pdf ; consulté le 25 avril 2017).

JBA, *Report on the Review of JBA Tibor Administration*, december 2013, p. 2-3 (disponible sur https://www.zenginkyo.or.jp/fileadmin/res/en/news/news131227_1.pdf ; consulté le 24 avril 2017).

Principes

IOSCO, *Principles for Financial Benchmarks*, July 2013, FR07/13, p. 1-45 (disponible sur <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD415.pdf> ; consulté le 25 avril 2017).

OSCO, *Review of the Implementation of IOSCO's Principles for Financial Benchmarks by Administrators of Euribor, Libor and Tibor*, July 2014, FR02/2014, p. 64 (disponible sur <http://www.csrc.gov.cn/pub/newsite/gjb/gjzjhzz/ioscogkwj/201505/P020150518759145008240.pdf> ; consulté le 25 avril 2017).

IOSCO, *Second review of the implementation of IOSCO's principles for financial benchmarks by administrators of Euribor, Libor and Tibor*, February 2016, FR01/2016, p.10 (disponible sur <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD526.pdf> ; consulté le 24 avril 2017).