Image not found or type unknown

Sondages de marché - Sanction par l'AMF

publié le **14/04/2011**, vu **5300 fois**, Auteur : Corentin Kerhuel

La commission des sanctions de l'AMF a rendu sa décision de sanction à l'égard de Natixis et CACIB en matière de sondages de marché ce 12 avril 2011

Suite à l'audience en séance publique ayant eu lieu le 17 mars 2011, la Commission des sanctions de l'AMF a rendu ce 12 avril 2011 une décision relative à des manquements reprochés en matière de sondages de marché. Si la SGP visée a été mise hors de cause, Natixis et CACIB (Crédit Agricole Corporate and Investement Bank) ont tous deux été sanctionnés d'un avertissement et d'une amende respective de 500 000 et 400 000€.

Retour sur les faits : en prévision d'une nouvelle émission obligataire pour Danone s'est tenu un kick-off meeting au cours duquel le choix de procéder à un sondage a été fait, sans que soit discuté le caractère privilégié de l'information qui allait être transmise. Le lendemain du sondage Danone a annoncé publiquement le lancement de l'émission.

Dans le laps de temps précédant la nouvelle émission, le Service de la surveillance des marchés de la Direction des enquêtes a observé un volume d'échanges important sur le marché des obligations quant au titre Danone, ce qui a amené aux poursuites du cas d'espèce.

Il peut paraitre étonnant que pour deux des banques ayant procédé au sondage, HSBC et Barclays, l'AMF ait demandé son appui à la FSA qui n'a pas donné suite ; en conséquence de quoi ces deux banques n'ont pas été poursuivies par l'AMF. Cela pose un certain nombre de questions, notamment celle de la concurrence internationale créée par les différences de point de vue entre régulateurs nationaux en matière de sondages de marché.

Selon les banques mises en cause et leur analyse *ex ante,* l'information ne pouvait être considérée comme privilégiée pour les raisons suivantes :

- pas d'influence sensible,
- pas une émission substantielle au regard de la dette de Danone,
- pas d'effet observé lors d'émissions équivalentes comme pour Air Liquide,
- connaissance par les analystes financiers de la nécessité pour Danone de restructurer sa dette,

Il n'empêche que l'analyse de l'AMF en est allée autrement puisque selon le rapporteur :

- l'annonce de la nouvelle émission et ses détails constitue une information précise,
- susceptible d'avoir une influence sensible (dépréciation mécanique sur le marché secondaire du fait de la nouvelle émission obligataire)
- susceptible de constituer pour l'investisseur une information pouvant fonder sa décision d'investissement ;
- Danone n'avait fait aucune annonce publique au regard de la nécessité de restructurer sa dette

Fallait-il considérer que sur le marché obligataire, de par la présence d'investisseurs professionnels en mesure d'analyser le caractère privilégiée d'une information, il n'aurait pas fallu appliquer la réglementation relative aux sondages de marché de la même façon qu'elle est appliquée sur le marché actions ? L'AMF répond négativement à cette question, comme pouvait le laisser présager la décision de la Commission des sanctions dans l'affaire Natixis du 27 septembre 2007, où l'AMF avait décidé que l'article 621-1 devait s'appliquer indifféremment au marché obligataire comme au marché actions.

Pour le collège de l'AMF représenté lors de l'audience de la commission des sanctions, « cette décision a une portée particulière au regard de l'intégrité des marchés et de la crédibilité de la place ». Cela explique en partie pourquoi l'AMF a souhaité une application stricte de la réglementation de matière de sondages de marché dans l'affaire en cause et considéré qu'on ne saurait faire une distinction en l'espèce entre le sondage de marché (formel) et tout éventuel « test de marché » (informel).

C'est pourquoi CACIB a été condamné sur le fondement de l'article 216-1 du règlement général de l'AMF pour ne pas avoir respecté le formalisme du sondage de marché en permettant notamment qu'un sondage ait lieu sur un *chat* sans que l'établissement n'ait demandé l'autorisation préalable du sondé, ni ne l'ait averti du caractère privilégié de l'information.

Quant à Natixis, l'AMF a rejeté son argument selon lequel il ne s'agissait pas d'un sondage mais d'un test de marché soumis à nul formalisme, lui permettant ainsi de condamner l'établissement n'ayant respecté ni le formalisme du sondage, ni les diligences relatives à la communication d'une information privilégiée.

Enfin, pour ce qui est de la société de gestion visée également par la procédure, le faisceau d'indices n'a pas permis à l'AMF de démontrer un quelconque manquement au regard de l'utilisation de l'information privilégiée.

Corentin Kerhuel

Copyright © 2024 Légavox.fr - Tous droits réservés