

La Chaire « Régulation des jeux » de l'université de Bordeaux, avec le soutien du Master 2 Droit européen du marché et de la régulation, dirigé par le professeur Francesco MARTUCCI, ont invité juristes et économistes à croiser leurs points de vue et retour d'expérience dans le cadre d'un séminaire sur la thématique « Quels enseignements de la régulation financière pour les jeux en ligne ? ».

Le but de ce séminaire, organisé en deux tables rondes, est de discuter les problématiques communes aux secteurs de la régulation financière et du marché des jeux par des professionnels du secteur, des régulateurs des jeux et des marchés financiers ainsi que des universitaires dans le domaine du droit et de l'économie.

La première table ronde de ce séminaire, modérée par Frédéric MARTY, chargé de recherche CNRS au sein du GREDEG de l'Université Côte d'Azur, avec les interventions de Mathieu ROSENBAUM, Professeur de Finance Quantitative et de Statistique à l'Ecole Polytechnique, Tilen CUK, Doctorant à l'Université Libre de Bruxelles, Hugues BOUTHINON DUMAS, Professeur associé dans le Département Droit et Environnement de l'ESSEC Business School ainsi que Julien PILLOT, Chercheur en Économie et Stratégie à l'INSEEC School of Business fait un état des lieux des types de manipulation possibles, les manipulations de marché et leurs risques, ainsi que sur les possibilités d'anticipation de ces manipulations.

La deuxième table ronde de ce séminaire est modérée par Jean-Baptiste VILA, Maître de conférences en droit public de l'université de Bordeaux et par Frédéric MARTY, avec les interventions de Thomas DELAFOSSÉ de la cellule supervision des marchés de l'ARJEL, Francesco MARTUCCI, Professeur de droit public à l'Institut de Droit comparé de l'Université Paris 2 Panthéon-Assas et Jérôme CHACORNAC, Maître de conférences en droit privé de l'Université Paris 2 Panthéon-Assas. Elle a permis de s'interroger sur les moyens et solutions de détection des manipulations, les solutions juridiques et conséquences de ces manipulations, ainsi que les problématiques encore en suspens.

- **ETAT DES LIEUX DES PRATIQUES TECHNIQUES ET DES RISQUES**

La définition d'une manipulation en économie est donnée par Julien PILLOT. Il s'agit d'une action délibérée par un agent économique introduite dans le but d'entraver le fonctionnement normal du marché. Cette action va modifier la structure du marché au détriment de l'intérêt général, des consommateurs et/ou des concurrents. En conséquence, quand on manipule, on essaie d'agir afin de réduire l'aléa en sa faveur, voire à provoquer l'événement qui va constituer une réduction de l'aléa rentable.

Hugues BOUTHINON DUMAS poursuit en distinguant les types de manipulations possibles sur le marché financier. Le premier type d'abus de marché est la manipulation des

marchés. Cette infraction, bien qu'elle soit la plus ancienne, a été très peu appliquée et n'a donné lieu qu'à quelques cas rares de répression pénale et administrative confondue.

Dans le cas français, les manipulations sur le marché relevaient essentiellement de manipulations sur l'environnement informationnel plutôt qu'une action sur le marché en lui-même. Finalement la jurisprudence la plus solidement établie porte sur des manipulations « à l'ancienne » lorsque des personnes qui se concertent, créent des mouvements d'opinions, sans avoir nécessairement besoin de la technologie.

Les transactions à haute fréquence (THF) interrogent quant à leur capacité de créer, ou d'aggraver les manipulations de marché.

Comme le souligne Tilen CUK, les problématiques liées aux THF font écho à des pratiques d'arbitrages entre places financières, reposant sur des différentiels de vitesse en matière de transmission des informations. Celles-ci sont connues dès le 19ème siècle depuis l'entrée en service du télégraphe. Dès qu'une personne peut communiquer plus rapidement que ses concurrents, d'une place financière à l'autre, de tels risques apparaissent. Le recours aux THF aggravent ces risques mais dans le même temps contribuent à améliorer l'efficacité des marchés financiers.

Mathieu ROSENBAUM explique, sans se faire l'avocat des THF, que la multiplication des risques qu'ils ont engendrés n'a pas amené à observer une plus grande facilité à mettre en œuvre des pratiques de manipulation de marché. En effet, si le THF est une pratique qui existe depuis 15 à 20 ans, il n'y a toujours pas de réponse au fait de savoir si, sur le fond, il est préférable de passer par un accord interpersonnel (dans le cadre d'un dîner potentiellement payé par le broker) ou de passer un accord avec des données officialisées, enregistrées.

Concernant l'anticipation des manipulations sur le marché, le régulateur financier peut symétriquement utiliser les algorithmes pour exploiter les données que doivent conserver les opérateurs, permettant ainsi d'accroître la probabilité de détection des manipulations de marché. Toutefois, la contrepartie de l'utilisation des algorithmes est la collecte, le stockage d'une grande masse de données qu'il s'agit d'analyser sinon en temps réel mais dans le cadre d'enquête ex post.

De plus, Mathieu ROSENBAUM souligne l'évolution actuelle dans la philosophie du régulateur financier, qui s'oriente vers une certification préalable des algorithmes. Une telle certification ex-ante permettra de tester les algorithmes en modélisant aléatoirement des scénarii de risques.

A côté de cette conformité par conception, il est également observé une surveillance décentralisée (par les acteurs du marché) ainsi qu'une duplication de la régulation avec l'internalisation, dans les règles de gestion internes à la firme, des exigences « externes » procédant des règles juridiques encadrant l'activité. Ainsi, pour Hugues BOUTHINON DUMAS, il n'est plus possible aujourd'hui de scinder régulation et compliance.

- **ETAT DES LIEUX DES SOLUTIONS ET DES PROBLEMATIQUES ENCORE EN SUSPENS**

La seconde table ronde s'ouvre sur la définition d'une manipulation en droit donnée par Jérôme CHACORNAC. Ainsi, le droit répressif boursier distingue les opérations d'initiés d'un côté et les manipulations de marché de l'autre. Le droit de l'Union Européenne distingue ensuite dans la catégorie des manipulations de marché entre les manipulations de marché de cours et les diffusions d'informations fausses ou trompeuses.

La question de la transposition du concept de manipulation des cours sur le marché sportif est tranchée par Thomas DELAFOSSE. Il en souligne la difficulté qui réside dans l'impossibilité d'annuler ses mises sur le marché sportif. Seul le marché hippique fait exception, avec des manipulations possibles. En effet, les parieurs peuvent annuler leurs paris jusqu'au dernier moment pour une raison historique : les parieurs regardent l'échauffement des chevaux et peuvent annuler s'ils sentent que l'animal n'est pas en forme.

Quant à imaginer une fixation des cotes de manière manipulée, l'échanges d'informations par des coteurs ne le permet pas. Des personnes sur le terrain peuvent profiter de la différence de temps entre le résultat annoncé et le résultat transmis à l'opérateur pour faire des gains d'argent, mais ce « mini délit d'initié » n'a pas d'influence sur les cotes, ou sur le marché.

Une fois la manipulation détectée, des recours peuvent être introduits afin qu'il y ait une sanction administrative ou une sanction pénale délictuelle. La bourse étant un des domaines où l'impératif répressif a occulté l'impératif indemnitaire, le consommateur n'a pas un rôle central à jouer.

Par ailleurs, le régulateur dispose d'instruments de détection ex-post des manipulations. Ainsi, Thomas DELAFOSSE indique que le régulateur des jeux d'argent et hasard reçoit et croise les fichiers envoyés par les fédérations sur les membres du personnel, les joueurs, afin de savoir s'ils ont parié sur leur propre discipline. Les opérateurs agréés du marché doivent envoyer au régulateur toutes les données sur les paris : par qui le pari a été pris, et pour quel montant. Ce mécanisme s'apparente à une liste d'initiés du secteur financier.

Les manipulations, que ce soit en matière de jeux ou de transactions à haute fréquence, suppriment l'aléa, et s'il n'y a plus de contrat aléatoire. Jean-Baptiste VILA interroge les intervenants sur l'effet de ces pratiques sur une éventuelle modification de la nature du contrat.

Pour Jérôme CHACORNAC, sur les marchés financiers, l'aléa boursier ne portant pas sur l'exigibilité de la prestation mais sur sa rentabilité, la mise en place d'une stratégie de manipulation va limiter l'aléa économique associée à la rentabilité de l'investissement mais n'aura pas pour effet de modifier la nature du contrat.

Pour finir, il serait tentant de chercher une solution en matière de jeux d'argent et de hasard du côté d'un transfert des compétences des États Membres vers l'Union.

Or, Francesco MARTUCCI rappelle qu'en l'état actuel des Traités, l'Union européenne a des pouvoirs limités en la matière, contrairement aux régulateurs nationaux. De plus, « l'esprit européen » tend vers une nationalisation plutôt qu'une européanisation. Cette tendance exclut pour l'heure l'hypothèse d'un régulateur européen, pour favoriser une culture de réseau plutôt que de centralisation.

Au soutien de cette culture de réseau, en matière de jeux d'argent et de hasard, le groupe de Copenhague a été formé afin d'échanger, d'alerter sur des cas particuliers entre régulateurs européens.