



2009

Rapport annuel



# Rapport

au président  
de la République  
et au Parlement

# 2009

Le présent rapport couvre l'année 2009 et les premiers mois de 2010. Il a été réalisé par les services de l'AMF et achevé d'être rédigé le 18 mars 2010. Il a été arrêté le 23 mars 2010 par Jean-Pierre Jouyet, président de l'Autorité des marchés financiers, et par M. Jacques Delmas Marsalet, Mme Martine Ract Madoux, MM. Philippe Adhémar, Jean-Paul Redouin, Jérôme Haas, Jean de Demandolx Dedons, Jean-Michel Naulot, Bernard Esambert, Mme Marie-Ange Debon, MM. Olivier Poupart-Lafarge, Jean-Pierre Hellebuyck, Dominique Hoenn, Yves Mansion, Jean-Pierre Pinatton, Jean-Claude Mothié, membres du Collège. M. Jean-Pierre Jouyet a eu l'honneur de le remettre à M. le Président de la République et à MM. les Présidents du Sénat et de l'Assemblée nationale, en application de l'article L. 621-19 du code monétaire et financier.

# RÉPUBLIQUE FRANÇAISE



## Le président

Paris, le 14 juin 2010

Monsieur le Président de la République,

J'ai l'honneur de vous présenter ainsi qu'au Parlement le septième Rapport annuel de l'Autorité des marchés financiers.

Cette année 2009 aura été une année paradoxale. Les bourses mondiales ont l'an dernier enregistré des hausses généralisées parfois spectaculaires. Des entreprises françaises ont réussi à lever 53 milliards d'euros sur les marchés obligataires à Paris. Les marchés, pour autant qu'ils soient bien organisés, ont montré alors leur utilité comme outil de financement de l'économie. Le marché de la titrisation est progressivement reparti. L'encours des produits dérivés échangés de gré à gré est presque aussi important aujourd'hui qu'il ne l'était avant la faillite de Lehman Brothers. Et les profits ont fait un retour remarqué dans les grandes banques, y compris européennes, avec leur cortège de bonus.

Cette restauration financière se conjugue donc toujours avec une certaine exubérance, et nous devons rester très vigilants. A preuve, les fortes secousses enregistrées depuis le début de l'année 2010 sur de nombreuses places financières. Ainsi, dans sa cartographie des risques récemment dressée, l'AMF pointe du doigt ceux que font courir aux marchés les déséquilibres des finances publiques. Elle s'inquiète, aussi, de l'apparition de nouveaux produits très sophistiqués sur le marché du crédit ainsi que de l'offre à un public de plus en plus large d'une gamme de produits d'investissement par trop complexes. Autres sources de préoccupations pour l'avenir proche, les conséquences du développement du *trading* haute fréquence, la complexité croissante de structures de marchés de plus en plus fragmentés et opaques, l'absence d'harmonisation des règles sur les ventes à découvert ou encore les risques d'arbitrage réglementaire et d'insécurité juridique découlant de l'hétérogénéité des réglementations domestiques.

Bref, jamais le besoin d'une régulation forte et convergente d'une place à l'autre n'a été aussi criant. La création d'une Agence européenne de supervision des marchés, dotée de pouvoirs contraignants et apte à agir dans l'urgence, est une priorité absolue.

Dans cet environnement économique très dégradé et de forte volatilité des marchés, l'AMF s'est attachée à décliner les priorités de son Plan stratégique adopté en juin 2009 avec la distance nécessaire pour tirer les principaux enseignements de la crise. Trois axes ont été retenus :

**Nous avons d'abord fait porter nos efforts sur le renforcement de la protection de l'épargne et de la confiance des investisseurs individuels pour les convaincre de revenir sur les marchés afin de financer les besoins de long terme de notre économie.**

.../...

Dans les faits, toute l'activité de l'AMF s'organise autour de la protection de l'épargnant. Mais l'organigramme ne reflétait pas cette ligne de force. J'ai donc voulu remettre l'épargnant au centre de notre organisation. La nouvelle Direction des relations avec les épargnants regroupe désormais l'ensemble des actions de l'AMF qui les concerne plus directement: le traitement des consultations, la médiation, la pédagogie – le tout avec des moyens renforcés pour nous permettre notamment de mieux détecter les produits dangereux qui pourraient leur être proposés afin de les alerter le plus en amont possible, comme cela a été fait en 2009 pour les placements à fort effet de levier, tels les *contracts for difference*.

Dans la même veine, le Collège de l'AMF a entériné une classification beaucoup plus exigeante des OPCVM « monétaires euro ». Cette approche a été *in fine* endossée par nos partenaires européens.

Le suivi attentif de l'affaire Madoff nous a amenés à militer activement pour une harmonisation des responsabilités du dépositaire au niveau européen et, au-delà, pour l'obligation de communiquer à tous les épargnants une information concise et surtout compréhensible sur les produits qui leur sont proposés.

Qui dit retour de la confiance des investisseurs dit aussi attention particulière portée à la qualité de l'information financière. Cela nous a conduits à améliorer le régime des déclarations de franchissement de seuils afin de renforcer la transparence des marchés financiers.

Surtout, l'AMF a accordé un soin particulier, dans son rapport annuel sur le gouvernement d'entreprise et le contrôle interne, au chapitre consacré aux rémunérations des dirigeants. J'ai demandé à ce que notre analyse de la bonne application des recommandations AFEP/MEDEF sur le sujet soit assortie de recommandations prospectives, des marges de progrès étant encore possibles, en termes de clarté et d'exhaustivité des informations communiquées ou pour corriger des situations pouvant prêter à polémiques. Il appartient bien sûr aux autorités publiques de préciser ces règles de gouvernance, notamment sur la diversification de la composition des conseils et sur le cumul des mandats.

**Une surveillance accrue des risques, un meilleur contrôle des acteurs et une sanction plus efficace, tel est le deuxième axe de notre Plan stratégique.** Il va de pair avec le premier car il serait vain et surtout dangereux de réorienter l'épargne des investisseurs vers des marchés dont l'intégrité ne serait pas mieux surveillée.

Le meilleur contrôle des acteurs et des risques s'est d'abord traduit par la transposition aux échelons national et européen des décisions prises au G20 de réguler certains acteurs essentiels des marchés qui, jusqu'ici, échappaient à tout contrôle. Je pense, tout d'abord, aux *hedge funds* et à la négociation de la directive AIFM. Les *hedge funds* domiciliés hors d'Europe et soumis à des régulations n'offrant pas le même niveau de transparence et de garantie des investisseurs qu'en Europe ne devraient pas y être commercialisés sous couvert d'un passeport leur ouvrant le marché intérieur. L'accord intervenu le 17 mai dernier entre les ministres des Finances est un grand progrès et nous donne des outils efficaces. Je pense aussi aux agences de notation ; elles ne seront enregistrées que si elles remplissent les conditions exigeantes fixées par le règlement européen et seront supervisées par les autorités nationales, en attendant que l'Agence européenne de régulation des marchés (ESMA), compétente pour réguler ces entités paneuropéennes, soit en place.

L'AMF s'est dotée d'un Comité des risques, qui dialoguera avec l'Autorité de contrôle prudentiel et au sein du Conseil de la régulation financière et du risque systémique, nourrissant ainsi de ses travaux les instances européenne et internationale dédiées à la macrosurveillance.

Un dispositif de vérification des connaissances réglementaires des acteurs de marché a été arrêté. Cet examen obligatoire, que devront notamment passer avec succès les collaborateurs des intermédiaires

.../...

financiers en relation avec le public, permettra de mieux maîtriser les risques de mauvaise commercialisation et d'améliorer la qualité du service rendu aux épargnants.

L'achèvement de la transposition de la troisième directive européenne anti-blanchiment nous a permis de resserrer notre dispositif de surveillance des différents acteurs susceptibles d'être concernés par ce texte dans le champ de supervision de l'AMF.

La volonté de mieux surveiller les risques et, dans toute la mesure du possible, de les prévenir, nous a également amenés à proroger le régime exceptionnel d'interdiction des ventes à découvert sur les valeurs financières cotées décidé en septembre 2008, en attendant que le nouveau dispositif permanent soit adopté par tous nos partenaires européens.

Mais c'est la multiplication des contrôles, plus ciblés, et avec des moyens supplémentaires affectés en priorité à cette tâche, qui rend le mieux compte de cette volonté de davantage surveiller les risques et contrôler les acteurs, avec en corollaire une sanction plus efficace. Avant que la Commission des sanctions ne rende sa décision sur l'affaire EADS à la fin de l'année 2009, nous avions déjà commencé à travailler à l'amélioration du dispositif répressif. La décision rendue dans l'affaire EADS – quand bien même cette décision écarte l'intégralité des critiques relatives à la régularité de l'enquête et de la procédure – nous a conduits à accélérer les travaux dans plusieurs directions afin de rendre la sanction plus efficace, plus lisible et donc plus dissuasive. Il s'agit notamment de l'adoption d'une charte des enquêteurs, de l'introduction d'une forme de « contradictoire » en amont de la notification des griefs et de la possibilité pour le Collège de l'AMF de faire appel des décisions de la Commission des sanctions, ce qu'elle ne peut pas faire aujourd'hui, à la différence des mis en cause. L'examen prochain du projet de loi de régulation bancaire et financière nous permettra, je l'espère, de faire adopter les dispositions pertinentes qui relèvent de la loi. Il y a là un enjeu essentiel pour la crédibilité du régulateur, à la fois sur la scène nationale mais aussi sur la scène internationale compte tenu de l'importance de notre coopération avec nos partenaires étrangers dans la conduite des enquêtes.

Afin de conduire des enquêtes et contrôles de plus en plus complexes et avec des ramifications internationales de plus en plus nombreuses, d'importants moyens ont été et seront investis dans des outils informatiques de surveillance des marchés plus performants, pour accompagner les évolutions technologiques des marchés. L'AMF est désormais en mesure de détecter des anomalies sur les transactions sur titres cotés à Paris, quel que soit le lieu d'exécution de ces transactions par des intermédiaires européens. Des alertes et des investigations adaptées aux caractéristiques particulières du marché obligataire ont été mises en place, avec une attention particulière portée aux transactions sur les dettes souveraines et aux rumeurs dans ce domaine. Un suivi automatisé des suspens de règlement-livraison est opérationnel dans le cadre de la surveillance des ventes à découvert, et la surveillance des sollicitations frauduleuses sur internet a été relancée. Demain, il nous faudra envisager de recourir à des moyens encore plus intrusifs, avec s'il le faut le concours de services de police spécialisés, pour faire toute la lumière sur certains manquements, comme par exemple les tentatives de manipulation de cours.

**Notre troisième priorité est de participer plus activement aux efforts d'attractivité de la Place de Paris** car les objectifs de protection des investisseurs et de compétitivité de place, loin de s'opposer, se complètent et se renforcent mutuellement. La régulation, *in fine*, contribue à la sécurisation du cadre juridique dans lequel s'exercent les activités financières, à la confiance des investisseurs et, si elle est efficacement dosée, à la performance opérationnelle des acteurs. Cet axe de notre Plan stratégique a été décliné dès 2009 sous plusieurs formes.

Nous avons contribué à la relance du marché obligataire parisien. Nos efforts combinés à ceux de Paris Europlace ont permis d'enclencher un mouvement de rapatriement en France des émissions pri-

.../...

maires obligataires. Reste maintenant à confirmer cette tendance, tout en travaillant avec la Place aux modalités de relance du marché secondaire obligataire.

Nous voulons aussi réconcilier les PME et les entreprises de taille intermédiaire avec les marchés, car elles pourraient y trouver les financements dont elles ont besoin pour accompagner leur croissance. La modification du régime des offres sur Alternext, la facilitation et l'encadrement des transferts d'Euronext vers Alternext, ou encore la promotion au niveau européen de la prise en compte des spécificités des valeurs moyennes, notamment dans le cadre de la revue des directives Prospectus et Transparence, participent de cette ambition d'offrir aux PME un outil de financement optimal, *via* le marché.

Enfin, nous voulons favoriser l'implantation des activités de gestion à Paris. En préparant la Place à la transposition de la directive OPCVM IV, nous dressons un panorama des forces et faiblesses du cadre réglementaire français de la gestion d'actifs et réfléchissons aux éventuelles évolutions nécessaires.

En 2010, nous poursuivrons la déclinaison de notre Plan stratégique, en mettant plus particulièrement l'accent sur les points suivants.

**> Nous poursuivrons tout d'abord nos efforts en vue de restaurer la confiance dans les marchés.** Efforts en direction des épargnants d'une part: la création d'un pôle commun de surveillance et de contrôle de la commercialisation des produits financiers entre l'AMF et la nouvelle Autorité de contrôle prudentiel nous y aidera, tout comme la multiplication des contrôles sur la commercialisation des produits financiers et la sanctuarisation de notre procédure répressive. Efforts en direction des émetteurs et des investisseurs d'autre part: nous intensifierons ainsi nos actions pédagogiques, qu'il s'agisse des PME qu'il nous faut convaincre d'aborder les marchés de façon désinhibée, ou du public plus large des investisseurs. J'ai entrepris de mon côté un tour de France des régions pour expliquer les marchés et leur fonctionnement.

**> Ensuite, mieux organiser les marchés financiers eux-mêmes.** N'oublions pas que la crise est venue d'un dysfonctionnement de cette partie de plus en plus importante des marchés financiers, celle des marchés de gré à gré. Nous devons mieux les surveiller, en particulier les marchés de dérivés de crédits, et nous doter à cet effet de nouvelles infrastructures, chambres d'enregistrement et chambres de compensation, essentielles pour lutter contre les risques systémiques que ces produits font peser sur le secteur financier. Il me paraît également important de garantir la possibilité de compenser ces dérivés en zone euro, car ces infrastructures doivent avoir un accès direct à la liquidité auprès de la BCE. Le projet de directive européenne en cours de préparation nous permettra de défendre une vision ambitieuse de la régulation de ces marchés de dérivés, articulée autour du triptyque « standardisation, enregistrement, compensation ». C'est à cette seule condition qu'il nous sera possible d'assurer une meilleure gestion des risques pour les acteurs de ces marchés systémiques, de mieux identifier les tentatives de manipulation de cours sur ces marchés et de les sanctionner. Sans attendre, nous nous mettons en ordre de marche pour préparer la collecte et la surveillance des transactions sur les dérivés de gré à gré (notamment CDS) dont l'actualité a montré l'importance. Certaines configurations suspectes sur ces marchés ont déjà été analysées, sur la base de données collectées au cas par cas, ce qui a conduit à l'ouverture de premières enquêtes.

Parallèlement, sur les marchés actions, une fragmentation et une opacité croissantes perturbent la confrontation ordonnée de l'offre et de la demande. Cela peut devenir un handicap pour les émetteurs et pour les investisseurs. Nous contribuerons activement en 2010 aux travaux de révision de la directive sur les Marchés d'instruments financiers qui organise ces marchés, en demandant à ce que l'accès au marché reste équitable, à ce que l'investisseur de long terme ne soit pas lésé et que l'on

.../...

évalue avec plus de précision l'impact des nouvelles technologies sur le fonctionnement de ces marchés. En effet, compte tenu du poids croissant des acteurs du *trading* à haute fréquence sur ces marchés, nous devons évaluer si leurs activités sont aujourd'hui correctement régulées. Dans tous les cas, une meilleure transparence pré et *post-négociation* s'impose.

Nous participerons également à la réflexion sur les marchés de demain, tels que les marchés de CO<sub>2</sub> ou de matières premières, qui doivent être mieux organisés pour y éviter des risques d'abus de marché.

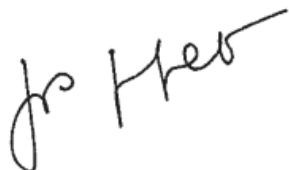
> **Enfin, et ce sera le plus dur, faire en sorte que les comportements individuels évoluent, qu'il s'agisse de rémunérations, de gestion des conflits d'intérêts ou de gouvernance.** Nous ne devons pas relâcher nos efforts sur ce terrain car les opinions publiques exigeront, à raison, une sortie morale de la crise.

En filigrane de tous ces sujets, **se pose la question de la convergence internationale de nos régulations, indispensable face à des établissements d'envergure mondiale.** Or, elle n'a pas progressé en 2009, comme en témoigne l'état des négociations sur les normes comptables. Il y a là un risque de résurgence de la course au moins disant réglementaire, à rebours de l'esprit du G20, ou que nous nous concentrions sur l'adoption de règles par grand bloc de régulation au détriment de la recherche de la convergence maximale et de la reconnaissance mutuelle. Dans les deux cas, ce serait une régression.

En toutes hypothèses, dans les négociations à venir, l'Europe devra parler d'une seule voix et s'organiser à cet effet si elle veut peser. D'où l'importance du débat en cours sur **l'architecture européenne de la régulation et des pouvoirs, que je souhaite les plus larges possibles, qui seront accordés aux agences européennes.**

L'expertise de l'AMF est à la disposition des pouvoirs publics pour préparer aux meilleures conditions les futures échéances européennes et internationales, en particulier la présidence française du G20. Toutefois, ses moyens insuffisants pourraient entraver ses capacités d'action et de proposition. En 2009, ses recettes ont couvert uniquement 72% de ses charges, et le déficit prévisionnel de 2010 est de 24 millions d'euros malgré un ambitieux programme d'économies de fonctionnement. Sa trésorerie ne lui permettra pas d'absorber un déficit de cette ampleur une troisième année consécutive. Force est de constater que l'AMF ne dispose pas de moyens équivalents à ceux de ses homologues, à périmètre comparable de supervision. Il nous faut stabiliser les recettes émanant des émetteurs tout en recherchant de nouvelles bases pour asseoir l'assiette de nos contributions, sans affecter la compétitivité de la Place parisienne. C'est à cette seule condition que nous pourrons financer nos nouvelles missions de surveillance et de contrôle et nous doter de moyens nouveaux d'investigations pour mieux surveiller encore les activités de marché.

Je vous prie de croire, Monsieur le Président de la République, à l'expression de ma très haute considération.



Jean-Pierre Jouyet

# Sommaire

## Rapport annuel Autorité des marchés financiers

Présentation de l'Autorité des marchés financiers	14
Organigramme des services de l'AMF	15
Le Collège de l'AMF	16
La Commission des sanctions	17
Le plan stratégique	18
Indicateurs : la mesure des résultats atteints	20
Tableau de performances de l'AMF 2009	22

## Chapitre 1

L'Autorité des marchés financiers et les épargnants	28
1 - La Commission consultative Epargnants	29
2 - Le rapport du médiateur	33
A - Le Service de la médiation	33
B - L'année 2009 en chiffres	35
C - Les thèmes des Dossiers du médiateur	38
D - L'actualité de la médiation	47
3 - Les alertes des régulateurs	52
A - Les alertes de l'AMF	52
B - Les alertes des régulateurs européens	52
4 - Les actions pédagogiques	53
A - Le Centre de documentation et d'information (CDI)	53
B - Les guides pédagogiques	55
C - Le site internet : <a href="http://www.amffrance.org">www.amffrance.org</a>	56
D - La participation de l'Autorité des marchés financiers aux forums et salons	56
E - L'Institut pour l'éducation financière du public	57

## Chapitre 2

<b>Les prestataires de services, les produits d'épargne et les infrastructures de marché</b>	<b>58</b>
<b>1 - L'action de l'AMF en 2009</b>	<b>62</b>
A - Les suites de la crise financière	62
B - L'adaptation du cadre réglementaire	65
C - La diffusion des positions/de la doctrine de l'AMF	69
<b>2 - Les chiffres clés et le bilan de l'activité des acteurs de la gestion d'actifs en 2009</b>	<b>71</b>
A - Les sociétés de gestion de portefeuille	71
B - Les dépositaires d'OPCVM	74
C - Les autres prestataires de services d'investissement	74
D - La délivrance des cartes professionnelles de responsable de la conformité pour les services d'investissement (RCSI) et de responsable de la conformité et du contrôle interne (RCCI)	75
<b>3 - Les chiffres clés et le bilan de l'offre de gestion collective en 2009</b>	<b>77</b>
A - Le bilan 2009 des OPCVM à vocation générale	77
B - Le bilan 2009 des OPCVM destinés à certains investisseurs	82
C - Le bilan 2009 des autres véhicules d'épargne et biens divers	86
D - Le bilan 2009 du suivi des organismes de placement collectif (OPC)	88
E - Le bilan 2009 des autorisations de commercialisation d'OPCVM de droit étranger	90
<b>4 - Les travaux de la commission consultative et des groupes de place relatifs aux activités de gestion individuelle et collective</b>	<b>91</b>
A - Les travaux de la Commission consultative Activités de gestion individuelle et collective	91
B - Les travaux des groupes de place	92
<b>5 - La coopération internationale en matière de gestion d'actifs</b>	<b>93</b>
A - Les travaux de l'OICV sur la gestion d'actifs (SC5)	93
B - Les travaux communautaires et les échanges bilatéraux : le groupe d'experts CESR-IM, la coopération avec la Commission européenne et la coopération bilatérale	95
C - Le projet de directive de la Commission européenne sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs	99

<b>6 - L'évolution des infrastructures de marché</b>	<b>101</b>
A - L'activité et la régulation de l'entreprise de marché Euronext	101
B - Les systèmes multilatéraux de négociation	102
C - L'activité et la régulation de la compensation	103
D - L'activité et la régulation du gestionnaire de système de règlement-livraison et dépositaire central Euroclear France	105
<b>7 - Les travaux des commissions consultatives et des groupes de place relatifs à l'organisation et au fonctionnement du marché et aux activités compensation, conservation et règlement-livraison</b>	<b>105</b>
A - Les travaux des commissions consultatives	105
B - Les travaux des groupes de place relatifs à l'organisation et au fonctionnement du marché	107
<b>8 - La coopération internationale en matière d'intermédiaires et d'infrastructures de marché</b>	<b>108</b>
A - Les travaux de l'OICV (SC2) et du CESR sur les marchés	108
B - Les travaux de l'OICV (SC3) et du CESR sur les intermédiaires de marché	110
C - Les travaux de l'OICV sur les marchés dérivés de matières premières	112
<b>9 - La certification professionnelle des connaissances réglementaires des acteurs de marché – instauration du Haut conseil certificateur de place et mise en place du dispositif</b>	<b>112</b>

## Chapitre 3

<b>Les opérations financières et la qualité de l'information</b>	<b>114</b>
<b>1 - L'évolution législative, réglementaire et l'action de l'AMF en 2009</b>	<b>116</b>
A - La relance du marché primaire obligataire	116
B - L'adaptation du prospectus pour les offres au public de parts sociales des banques mutualistes et coopératives	116
C - Le transfert vers Alternext d'une société cotée sur Euronext	117
D - La réglementation des offres publiques et des franchissements de seuils	118
E - Les rapports de l'AMF sur les rémunérations des dirigeants des sociétés cotées et sur la mise en œuvre des recommandations AFEP/MEDEF	123
F - L'arrêt de la publication par l'AMF de ses décisions individuelles au BALO : incidence sur le point de départ du délai de recours à l'égard des tiers	124
<b>2 - La publication et la diffusion de la doctrine en 2009 (hors offres publiques d'acquisition)</b>	<b>124</b>
A - L'AMF complète sa position relative aux rachats d'actions et rappelle les règles de publicité en vigueur pour les rachats et les contrats de liquidité	124

B - La mise à jour du guide d'élaboration des documents de référence : publication de nouvelles recommandations et d'une liste de questions-réponses	125
C - La recommandation de l'AMF sur l'information financière diffusée par les sociétés en difficulté	126
D - La modification des caractéristiques de bons de souscription d'actions (BSA) par le biais d'une offre publique d'échange	127
<b>3 - L'évolution de l'activité en 2009 (hors offres publiques d'acquisition)</b>	<b>127</b>
A - Les opérations financières en 2009	127
B - Les caractéristiques notables de certaines opérations financières en 2009	132
C - Le suivi de l'information réglementée	135
<b>4 - Les offres publiques d'acquisition</b>	<b>138</b>
A - Les statistiques des offres publiques en 2009	138
B - La doctrine	139
C - Les dérogations à l'obligation de dépôt d'un projet d'offre	144
D - Les contentieux	147
<b>5 - Les aspects comptables</b>	<b>148</b>
A - L'évolution de la réglementation comptable en 2009	148
B - Les publications de l'AMF en matière comptable	153
C - Les groupes de travail mis en place dans le cadre du Plan stratégique de l'AMF	155
D - Les relations entre l'AMF et le Haut conseil du commissariat aux comptes	156
E - L'Autorité des normes comptables	158
<b>6 - Les travaux des commissions consultatives et des groupes de place</b>	<b>159</b>
A - La Commission consultative Opérations et information financières des émetteurs	159
B - Les travaux des groupes de place relatifs aux activités émetteurs	161
<b>7 - La coopération internationale en matière d'information financière, de comptabilité et d'audit</b>	<b>164</b>
A - La déclaration du G20	164
B - Les travaux du <i>Financial Crisis Advisory Group</i> (FCAG)	164
C - Les travaux du CESR-Fin sur l'information comptable et financière	165
D - Les travaux de l'OICV sur l'information comptable et financière	171

## Chapitre 4

<b>La surveillance, la discipline des marchés, les sanctions</b>	<b>176</b>
1 - <b>La surveillance des marchés</b>	<b>178</b>
2 - <b>Le contrôle des prestataires de services d'investissement et des infrastructures de marché</b>	<b>181</b>
A - Les contrôles sur pièces	182
B - Les contrôles sur place	186
3 - <b>Les enquêtes</b>	<b>188</b>
A - L'origine et la typologie des enquêtes	189
B - La coopération internationale	189
4 - <b>Les transmissions à d'autres autorités</b>	<b>191</b>
A - Les transmissions aux autorités judiciaires	191
B - Les transmissions à des autorités de surveillance	192
5 - <b>La coopération internationale en matière de surveillance et de discipline des marchés</b>	<b>193</b>
A - La participation aux travaux internationaux dans le domaine de la surveillance	193
B - La participation de l'AMF aux travaux du CESR-Pol	193
C - Les contacts bilatéraux et les actions de formation auprès d'autres régulateurs	195
D - La participation de l'AMF aux travaux de l'OICV	195
6 - <b>La Commission des sanctions</b>	<b>197</b>
A - La composition de la Commission des sanctions	198
B - Les nouvelles dispositions procédurales	198
C - L'activité de la Commission des sanctions en 2009	198

## Chapitre 5

<b>Les relations de l'AMF avec la Place et les institutions nationales, européennes et internationales</b>	<b>200</b>
1 - La participation aux travaux de place	201
2 - La coopération avec les institutions nationales	203
A - La coopération avec la Banque de France	203
B - La préfiguration d'un pôle commun entre l'AMF et la future Autorité de contrôle prudentiel	205
3 - L'action de l'AMF au sein des organisations européennes et internationales : les réponses à la crise	206
A - L'AMF et les instances européennes	207
B - L'AMF et les organisations internationales	209
C - La coopération internationale en matière technique et de formation	212
4 - Les travaux et relations académiques de l'AMF	214
A - Les travaux académiques	214
B - Le Conseil scientifique	214
C - Le colloque du Conseil scientifique	216

## Présentation des comptes de l'Autorité des marchés financiers pour 2009

1 - Eléments généraux	219
2 - Situation financière	220
3 - Analyse détaillée des comptes	223
4 - Bilan	226
5 - Annexes aux comptes	229

# Présentation de l'Autorité des marchés financiers

Créée par la loi de sécurité financière du 1<sup>er</sup> août 2003, l'Autorité des marchés financiers est l'autorité publique indépendante qui veille à la protection de l'épargne et au bon fonctionnement des marchés financiers en France. L'Autorité des marchés financiers est composée d'un Collège et d'une Commission des sanctions. Pour remplir ses missions, elle s'appuie sur l'expertise de cinq Commissions consultatives, d'un Conseil scientifique et de 383 collaborateurs ; elle bénéficie d'une large autonomie financière et de gestion.

## Missions

L'Autorité des marchés financiers a pour missions de veiller :

- > à la protection de l'épargne investie en produits financiers;
- > à l'information des investisseurs;
- > au bon fonctionnement des marchés.

L'Autorité des marchés financiers agit en coordination avec les autres autorités chargées du contrôle des professions financières et bancaires : Banque de France, Autorité de contrôle prudentiel<sup>(1)</sup>, etc.

L'Autorité des marchés financiers contribue à la régulation européenne et mondiale en participant aux instances internationales et en coopérant avec ses homologues étrangers.

## Pouvoirs

L'Autorité des marchés financiers :

- > édicte des règles (règlement général, instructions, recommandations, etc.);
- > délivre des autorisations (visas, agréments);
- > contrôle et surveille les marchés et les acteurs de marché et peut diligenter des enquêtes;
- > sanctionne en cas de manquement;
- > à la demande des parties concernées, propose un service de médiation visant à résoudre les différends opposant les investisseurs particuliers aux prestataires de services d'investissement ou émetteurs.

(1) Née de la fusion de la Commission bancaire, de l'Autorité de contrôle des assurances et des mutuelles (ACAM), du Comité des entreprises d'assurance (CEA) et du Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement (CECEI).

## Compétences

Le domaine d'intervention de l'Autorité des marchés financiers concerne :

- > les opérations et l'information financières des sociétés cotées;
- > les marchés financiers et leurs infrastructures;
- > les professionnels autorisés à fournir des services d'investissement ou des conseils en investissements financiers et les démarcheurs – en partage avec l'Autorité de contrôle prudentiel;
- > les produits d'épargne collective investie dans des instruments financiers et tous autres placements offerts au public.

## Responsabilité

L'Autorité des marchés financiers est un organisme public indépendant doté de la personnalité morale. Son règlement général est homologué par le ministre chargé de l'Economie.

Les décisions de l'AMF sont susceptibles de recours devant les juridictions judiciaires ou administratives.

L'Autorité des marchés financiers dispose d'une autonomie financière.

Sa gestion financière et comptable est soumise au contrôle de la Cour des comptes.

L'AMF fait un rapport annuel au président de la République et au Parlement.

## Chiffres clés 2009

### Produits d'exploitation

**49,2 millions d'euros**

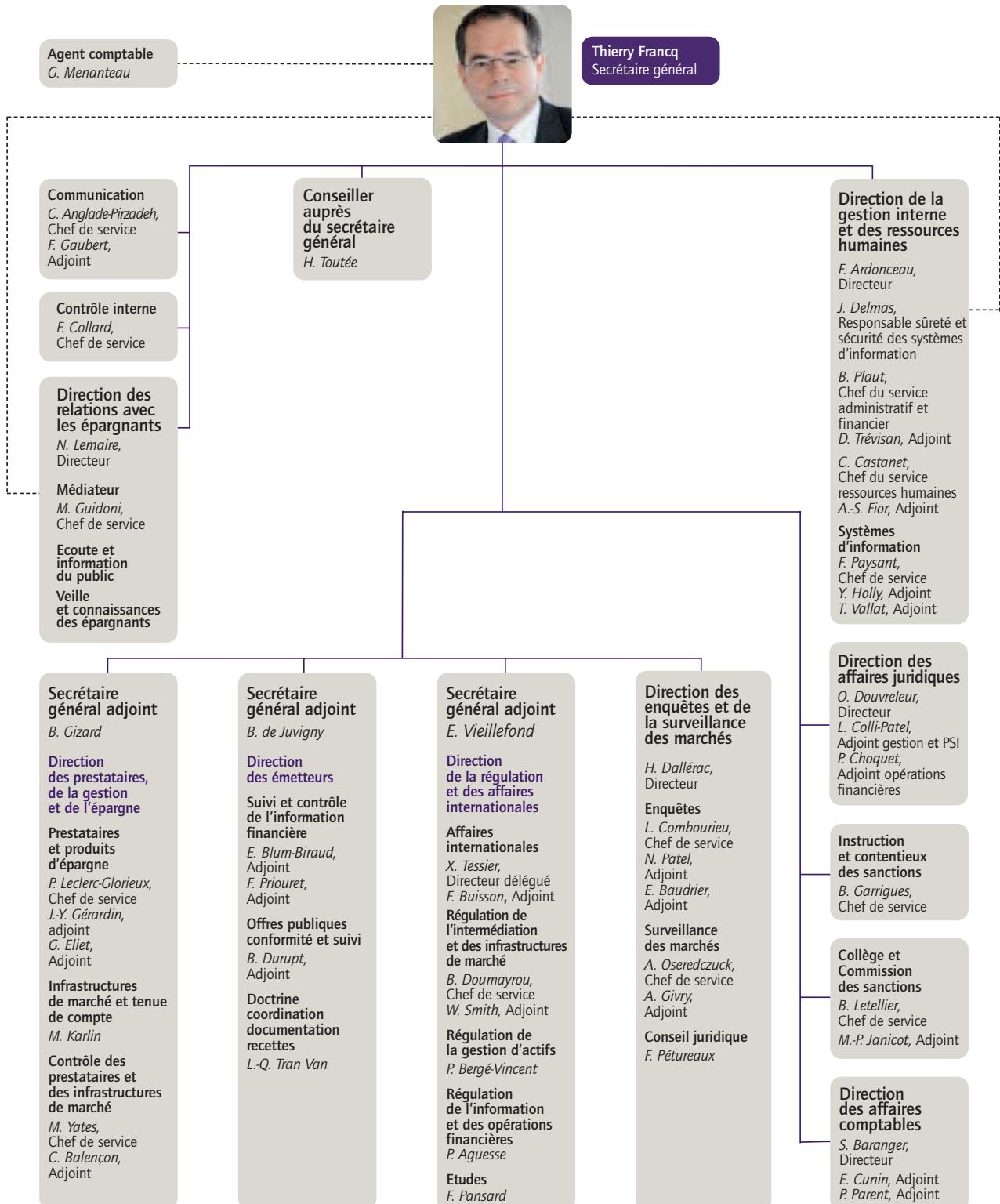
### Charges d'exploitation

**67,17 millions d'euros**

### Effectif moyen de l'année

**383 salariés**

# Organigramme des services de l'AMF



# Le Collège de l'AMF

**Le Collège de l'Autorité des marchés financiers comporte 16 membres. Il est l'organe décisionnel de l'AMF.**  
 Ses compétences portent sur : l'adoption des nouvelles réglementations ; les décisions individuelles (conformité des offres, agréments, visas, etc.) ; l'examen des rapports de contrôle et d'enquête ; l'ouverture de procédures de sanction ou d'injonction ; l'arrêté du budget et l'approbation du compte financier de l'AMF, etc.



1 - Jean-Pierre Jouyet

Président, nommé par décret du président de la République.

2 - Jacques Delmas-Marsalet **1**

Conseiller d'Etat, désigné par le vice-président du Conseil d'Etat.



3 - Martine Ract-Madoux **2**

Conseiller à la Cour de cassation, désigné par le Premier président de la Cour de cassation.



4 - Philippe Adhémar **3**

Conseiller maître à la Cour des comptes, désigné par le Premier président de la Cour des comptes.



5 - Jean-Paul Redouin **1**

Représentant de la Banque de France, désigné par le gouverneur de la Banque de France.

6 - Jérôme Haas **3**

Président de l'Autorité des normes comptables.

7 - Jean de Demandolx Dedons **1**

Membre désigné par le président du Sénat.

8 - Jean-Michel Naulot **2**

Membre désigné par le président de l'Assemblée nationale.

9 - Bernard Esambert **3**

Membre désigné par le président du Conseil économique et social.

10 - Marie-Ange Debon **3**

11 - Dominique Hoenn **2**

12 - Olivier Poupart-Lafarge **1**

13 - Yves Mansion **2**

14 - Jean-Pierre Pinatton **1**

15 - Jean-Pierre Hellebuyck **2**

Désignés par le ministre chargé de l'Economie, après consultation des organisations représentatives des sociétés industrielles et commerciales dont les titres font l'objet d'appel public à l'épargne, des sociétés de gestion d'organismes de placement collectifs et des autres investisseurs, des prestataires de services d'investissement, des entreprises de marché, des chambres de compensation, des gestionnaires de systèmes de règlement/livraison et des dépositaires centraux.

16 - Jean-Claude Mothié **3**

Représentant des salariés actionnaires désignés par le ministre chargé de l'Economie.



Ramon Fernandez

Directeur général du Trésor et de la Politique économique.

Commissaire du Gouvernement, désigné par le ministre chargé de l'Economie. Il siège auprès de toutes les formations (Collège plénier, Commission des sanctions et commissions spécialisées) sans voix délibérative. Il peut demander une deuxième délibération.

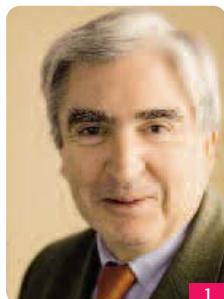
**1** Commission spécialisée n° 1

**2** Commission spécialisée n° 2

**3** Commission spécialisée n° 3

# La Commission des sanctions

**La Commission des sanctions comporte 12 membres distincts du Collège.** Elle peut prononcer des sanctions à l'égard de toute personne dont les pratiques sont contraires aux lois et règlements régissant l'offre au public d'instruments financiers et le fonctionnement des marchés financiers, et qui sont de nature à porter atteinte à la protection des investisseurs ou au bon fonctionnement du marché. Elle statue sur les griefs qui lui sont transmis par le Collège de l'AMF. **Elle dispose d'une totale autonomie de décision.**



1 - **Daniel Labetoule**  
Président de la Commission des sanctions.  
Président de la première section.  
Conseiller d'Etat désigné par le vice-président du Conseil d'Etat.

2 - **Claude Nocquet**  
Présidente de la deuxième section.  
Conseiller à la Cour de cassation désigné par le Premier président de la Cour de cassation.



■ section 1  
■ section 2



3 - **Jean-Claude Hassan**  
Conseiller d'Etat désigné par le vice-président du Conseil d'Etat.

4 - **Marielle Cohen-Branché**  
Conseiller à la Cour de cassation désigné par le Premier président de la Cour de cassation.

- 5 - **Alain Ferri**
- 6 - **Guillaume Jalenques de Labeau**
- 7 - **Pierre Lasserre**
- 8 - **Jean-Pierre Morin**
- 9 - **Antoine Courteault**
- 10 - **Jean-Claude Hanus**

Membres désignés par le ministre chargé de l'Economie.

Représentants des salariés des entreprises ou établissements prestataires de services d'investissement, des sociétés de gestion d'organismes de placements collectifs, des entreprises de marché, des chambres de compensation, des gestionnaires de systèmes de règlement-livraison et des dépositaires centraux, désignés par le ministre chargé de l'Economie.



**Ramon Fernandez**  
Directeur général du Trésor et de la Politique économique.

Commissaire du Gouvernement, désigné par le ministre chargé de l'Economie. Il siège auprès de toutes les formations (Collège plénier, Commission des sanctions et commissions spécialisées) sans voix délibérative. Il peut demander une deuxième délibération.

# Le Plan stratégique

Partant du principe que la première mission de l'AMF doit être d'abord et avant tout la protection de l'épargne et des épargnants, l'AMF a mis en place un Plan stratégique permettant de renforcer l'action du régulateur sur tous les éléments de la chaîne des marchés financiers qui concourent à la protection des épargnants.

Annoncé par Jean-Pierre Jouyet le 29 juin 2009, le Plan stratégique s'articule autour de trois grands objectifs :

- renforcer la protection de l'épargne et la confiance des investisseurs et actionnaires individuels ;
- mieux surveiller les risques, contrôler, sanctionner, réparer ;
- participer à l'attractivité de la Place et au développement des activités financières au bénéfice des épargnants et du financement de l'économie.

## **Renforcer la protection de l'épargne et de la confiance des investisseurs individuels**

- Création de la Direction des relations avec les épargnants (DREP) : la DREP regroupe l'ensemble des actions de l'AMF à destination des épargnants : le traitement des consultations, la médiation, la pédagogie.
- Développement de nouveaux outils de surveillance et de contrôle de la chaîne de commercialisation des produits financiers de la compétence de l'AMF : surveillance des campagnes commerciales, diffusion d'alertes grand public, démultiplication des contrôles sur les points de vente, achats anonymes, en coordination avec l'Autorité de contrôle prudentiel création d'un « observatoire des produits d'épargne » au sein de la DREP, destiné à assurer une veille sur l'offre des produits financiers destinés aux investisseurs non professionnels, sur les actions de communication/publicité des distributeurs de produits financiers et les tendances des placements financiers des ménages.
- Renforcement des obligations de conseil des distributeurs.
- Renforcement du contrôle des documents commerciaux et des moyens mis en œuvre pour la commercialisation des produits accessibles au grand public.

## **Mieux surveiller les risques, contrôler, sanctionner, réparer**

- Renforcement de l'approche par les risques dans le ciblage des contrôles des prestataires de services d'investissement de l'AMF, avec la mise en place de systèmes d'alertes et de détection de comportements atypiques des contrôles et renforcement des équipes de contrôle sur pièces et sur place.
- Renforcement des équipes de surveillance des marchés et des enquêtes, avec notamment l'extension du champ de la surveillance et l'accompagnement du développement du marché obligataire, etc.
- Contrôle des infrastructures de place.
- Lutte contre le blanchiment.

### **Participer à l'attractivité de la Place et au développement des activités financières au bénéfice des épargnants et du financement de l'économie**

- > Renforcement de la Direction de la régulation et des affaires internationales (DRAI) afin de peser davantage sur les évolutions de la régulation, en particulier au niveau européen.
- > Renforcement des relations institutionnelles : le réseau des détachés dans les institutions internationales est étoffé.
- > Création d'un comité des risques chargé de mieux identifier en amont les risques, en liaison avec les autres régulateurs et ainsi mieux paramétrier la surveillance et les contrôles.
- > Renforcement du pilotage de la doctrine.

# Indicateurs : la mesure de la performance

Depuis 2008, l'AMF dispose d'indicateurs permettant de rendre compte de son efficacité et de ses performances vis-à-vis de la Place et des épargnants. Elle établit ainsi un tableau annuel de performance constitué d'indicateurs, permettant de suivre en particulier les délais et les résultats de ses principales procédures dans le domaine de la gestion collective, des opérations financières des émetteurs, de la médiation, des contrôles et des sanctions. Sont ainsi diffusés, ci-après, divers indicateurs : de qualité de service et d'effectivité de ses contrôles. Il s'agit d'abord d'indicateurs de délai, conçus comme un pourcentage de dossiers traités en une durée acceptable au regard de la réglementation applicable. D'autres notions, complémentaires à celle de délai d'instruction, ont été également retenues, permettant d'analyser l'intervention du régulateur ou la qualité du traitement des dossiers.

## Ce tableau présente différents types d'indicateurs

- > Des indicateurs de qualité de service et d'effectivité de ses contrôles. Il s'agit d'abord d'indicateurs de délai, conçus comme un pourcentage de dossiers traités en une durée acceptable au regard de la réglementation applicable. D'autres notions, complémentaires à celle de délai d'instruction, sont également retenues, permettant d'analyser l'intervention du régulateur ou la qualité du traitement des dossiers :
  - dans le domaine du visa des documents des sociétés cotées, est indiqué le taux d'examen des documents de référence déposés auprès du régulateur;
  - dans le domaine du contrôle des sociétés de gestion et des autres prestataires de services d'investissement, le pourcentage d'établissements ayant fait l'objet d'un contrôle sur place au cours de l'année donne une idée des actions menées par le régulateur pour la supervision des acteurs;
  - pour l'activité de médiation, sont fournis le taux de succès des interventions du médiateur ainsi que le nombre et le délai de traitement des demandes de consultations et de médiation;
  - dans le domaine des enquêtes, sont fournis des indications sur le nombre d'enquêtes ouvertes et leur taux de suite. Il ne s'agit donc pas de simples statistiques d'activité dont les causes seraient purement exogènes, mais de témoins de la capacité du régulateur à se saisir de cas où la réglementation a potentiellement été violée. Est également publié un indicateur permettant de mesurer la proportion de dossiers d'enquêtes qui conduisent à un examen par la Commission des sanctions ou devant une autre autorité, ainsi que la proportion de dossiers donnant lieu à sanctions.
- > Des indicateurs de charge par service, définis à partir du nombre d'acteurs ou d'opérations suivis par les agents dans les différents domaines d'activité. L'AMF est attentive à l'évolution de ces données, afin que le nombre d'opérations, de sociétés cotées, de sociétés de gestion et d'autres prestataires suivis par agent directement chargé de l'instruction des dossiers reste dans une fourchette permettant de garantir une présence suffisante du régulateur en termes de supervision des acteurs régulés et une correcte utilisation de ses moyens.
- > Des indicateurs d'impact de sa régulation. Il s'agit essentiellement de données transfrontières, qui permettent de vérifier que le schéma de régulation communautaire, tel que transposé et mis en œuvre en France, fonctionne effectivement au plan opérationnel et permet aux acteurs de développer aisément leur activité domestique ou exportatrice depuis leurs plates-formes nationales. L'AMF indique également la proportion des sociétés cotées qui déposent un document de référence, c'est-à-dire un rapport annuel aux standards de la directive Prospectus. Cette donnée est importante pour apprécier le degré d'adhésion volontaire des sociétés cotées aux normes spécifiquement françaises et qui comptent parmi les plus élevées en termes de qualité de l'information financière.

## Tableau de performances de l'AMF 2009

Indicateurs d'efficacité et de qualité de service				
		2007	2008	2009
Opérations et information financières des sociétés cotées	Taux de dossiers en cours d'instruction en fin de trimestre	20%	26%	22%
	Taux d'examen approfondi des documents de référence	51%	56%	72%
	Pourcentage de sociétés de gestion agréées en moins de 75 jours	83%	67%	76%
	Délai moyen d'agrément des OPCVM (estimation)	22 jours	23 jours	22 jours
Gestion de l'épargne	Proportion des entités régulées ayant fait l'objet d'un contrôle sur place au cours de l'année	5% des prestataires de services d'investissement 8% des sociétés de gestion	7% des prestataires de services d'investissement 6% des sociétés de gestion	5% des prestataires de services d'investissement 5% des sociétés de gestion 1% des conseillers en investissement financier
	Proportion des entités ayant fait l'objet d'un contrôle sur pièces au cours de l'année	100%	100%	100%
	Pourcentage de contrôles menés en moins de 6 mois	58%	72%	77%
	Pourcentage de cas dans lesquels le délai initial indiqué pour le contrôle a été respecté	Non disponible	89%	78%
Contrôle des sociétés de gestion et des prestataires de services d'investissement	Consultations traitées en moins de 1 mois	88%	78%	75%
	Médiations clôturées en moins de 6 mois	84%	70%	81%
	Taux de médiations donnant lieu à accord entre les parties	66%	64%	52%
Relations avec les épargnants	Nombre d'alertes de la surveillance des marchés ayant donné lieu à demande de dépouillement auprès d'un intermédiaire	486	470	378
	Nombre d'enquêtes clôturées	96 (46 à l'initiative de l'AMF, 50 sur saisine d'une autorité tierce)	95 (40 à l'initiative de l'AMF, 55 sur saisine d'une autorité tierce)	80 (36 à l'initiative de l'AMF, 44 sur saisine d'une autorité tierce)
	Part des enquêtes domestiques clôturées en moins de 12 mois	87%	75%	77%
Enquêtes	Taux de suite donnée aux enquêtes clôturées	61%	55%	58%
	Proportion de dossiers présentés à la Commission des sanctions donnant lieu à sanction	85%	63%	76%
	Proportion des procédures devant la Commission des sanctions clôturées en moins de 12 mois	51%	44%	52%
Sanctions				

---

### Indicateurs de charge

---

		2007	2008	2009
<b>Opérations et information financières des sociétés cotées</b>	Nombre de sociétés cotées par chargé de dossiers	31	31	29
<b>Gestion de l'épargne</b>	Nombre de sociétés de gestion par chargé de dossiers	19	20	20
<b>Intermédiaires et sociétés de gestion</b>	Nombre d'entités régulées par chargé de contrôle sur pièces et sur place	61	66	78
<b>Médiation et pédagogie envers les investisseurs</b>	Nombre de dossiers de demandes de consultation ou de médiation traités par juriste	680	553	544

---

### Indicateurs d'impact

---

		2007	2008	2009
<b>Opérations et information financières des sociétés cotées</b>	Taux de dépôt de documents de référence  Nombre de notifications de passeports « export » pour les opérations financières	57%  35 prospectus + 38 suppléments	59%  42 prospectus + 40 suppléments	58%  45 prospectus + 35 suppléments
<b>Gestion de l'épargne</b>	Taux d'OPCVM commercialisés en France agréés par l'AMF  Nombre de notifications « export » pour les sociétés de gestion  Nombre de notifications de passeports « export » pour les OPCVM	61%  52	63%  Non disponible	64%  88  1165

## Commentaires

### Opérations et information financières des sociétés cotées

Le taux de dossiers en cours d'instruction en fin de trimestre se définit comme le nombre de dossiers en stock en fin de trimestre divisé par le nombre de nouveaux dossiers déposés au cours du trimestre (moyenne sur quatre trimestres). La procédure de visa des opérations financières rend difficile et peu pertinent un suivi des délais en raison des fréquents échanges entre les émetteurs, leurs conseils et les services de l'AMF au cours de l'instruction. Cet indicateur permet néanmoins d'approcher indirectement la notion de délai en montrant que le reliquat de dossiers en cours à chaque fin de trimestre correspond en moyenne au cinquième des dossiers traités au cours du trimestre. Cet indicateur s'est amélioré en 2009. En effet, après une année 2008 marquée par une baisse d'activité sur les premiers trimestres et un nombre important de dossiers déposés en fin d'année, l'essentiel de l'activité en 2009, en hausse par rapport à 2008, a eu lieu au deuxième trimestre. Plusieurs augmentations de capital ont ainsi été réalisées sur cette période sur la base d'une documentation composée d'un document de référence déposé ou enregistré par l'AMF et d'une note d'opération visée dans des délais raccourcis.

Le taux d'examen approfondi des documents de référence est égal au nombre de documents contrôlés de manière approfondie au cours de l'année considérée rapporté au nombre de documents déposés au cours de cette même année. L'AMF offre aux sociétés cotées qui le souhaitent la possibilité de déposer un document de référence à l'occasion du rapport annuel, ce qui permet de faciliter l'instruction des dossiers d'opération en la centrant sur les caractéristiques de la note d'opération. Elle effectue une revue approfondie de ces documents par échantillonnage. Le taux d'examen augmente significativement en 2009 à 72%. Cette hausse s'explique d'une part par une légère baisse du nombre de documents de référence

déposés et, d'autre part, par la clôture sur 2009 du contrôle *a posteriori* d'un nombre important de documents de référence déposés en 2008. L'AMF a donc accordé en 2009 une attention encore plus grande à la qualité de l'information donnée par les émetteurs compte tenu de la conjoncture économique.

### Gestion de l'épargne

En ce qui concerne le pourcentage de sociétés de gestion agréées en moins de 75 jours, le délai réglementaire pour l'agrément d'une société de gestion est de trois mois. Le délai d'agrément est en pratique inférieur à ce maximum puisque dans 76% des cas il est inférieur à 75 jours (contre 67% en 2008).

Le délai moyen d'agrément des OPCVM correspond à une estimation effectuée sur la base des données de suivi des dossiers: à 22 jours il est nettement inférieur au délai réglementaire pour l'agrément d'un OPCVM qui est d'un mois.

### Contrôle des sociétés de gestion et des prestataires de services d'investissement

La proportion des entités régulées ayant fait l'objet d'un contrôle sur place au cours de l'année est une résultante du contrôle systématique annuel sur documents des entités régulées par l'AMF (PSI et sociétés de gestion), effectué pour 100% des entités.

Le taux de contrôle sur pièces des PSI et des sociétés de gestion au cours de l'année résulte du contrôle systématique annuel des documents adressés à l'AMF et s'établit à 100%.

S'agissant des CIF, il a été procédé en 2009 à un contrôle à distance de l'ensemble de la population, concernant l'obligation de nommer un responsable de la lutte contre le blanchiment.

Dans un certain nombre de cas, ces contrôles sur pièces permettent de détecter des zones de risque qui motivent alors un contrôle sur place dans les établissements concernés.

En ajoutant les autres sources d'alerte portées à la connaissance de l'AMF, c'est ainsi environ 1 entité régulée sur 20 qui fait l'objet d'un contrôle sur place chaque année. Ce *ratio* est moindre (1 sur 100) pour les conseillers en investissements financiers qui sont également contrôlés par leurs associations professionnelles.

Pour ce qui est de la durée des contrôles sur place, l'AMF veille à la gérer en fonction de la nature de la mission et des anomalies sous investigation. Dans 77% des cas, leur durée est inférieure à 6 mois. Il est cependant normal que certains contrôles plus délicats ou nécessitant des examens plus techniques réclament davantage de temps, tant du fait des investigations de l'AMF que du temps mis par les entités concernées à répondre aux questions posées en cours de contrôle.

En tout état de cause, lors du démarrage d'un contrôle sur place, les équipes de l'AMF communiquent à l'entité contrôlée la date à laquelle elles prévoient d'achever ce contrôle, sous réserve de l'absence de mise au jour d'insuffisances ou d'obstacles imprévus. Le taux de respect des délais ainsi constatés pour l'année 2009 s'établit à 78%.

## Relations avec les épargnants

Les chiffres mentionnés résultent des états de la base de données spécifique au Service de la médiation qui enregistre les saisines et chaque étape de l'instruction des dossiers.

Il faut souligner que le nombre total de dossiers traités (consultations et médiation réunies) en 2009 a légèrement diminué par rapport à l'année 2008 malgré l'impact de la crise financière sur le comportement des investisseurs non professionnels. Il faut également remarquer que malgré une augmentation du nombre de médiations traitées (887 au lieu de 739), les délais de traitement de ces dossiers ont été améliorés. La Charte de la médiation prévoit les conditions de traitement des dossiers et un délai de 3 mois à compter du moment où les éléments utiles sont réunis tant du côté

du plaignant que du mis en cause – ce qui prend en général 3 mois environ. Au total, une très grande majorité de dossiers (81%) a été traitée en moins de six mois entre la saisine du médiateur par le plaignant et la réponse apportée.

Le taux de médiations donnant lieu à un accord entre les parties, en légère diminution, s'applique ainsi à un nombre de dossiers en forte hausse et dont la complexité s'accroît.

## Enquêtes

Le nombre d'alertes de la surveillance des marchés ayant donné lieu à demande de dépouillement auprès d'un intermédiaire provient du système de surveillance des variations de cours atypiques de l'AMF, qui produit un grand nombre d'alertes automatiques. Après examen, une partie d'entre elles paraît suffisamment significative pour qu'il soit jugé opportun d'identifier les intervenants sur les valeurs concernées, au moyen d'une demande de dépouillement adressée à un ou plusieurs intermédiaires. Chaque jour, l'AMF demande ainsi en moyenne des informations détaillées sur les transactions passées sur deux ou trois titres.

Le taux de suite donnée aux enquêtes clôturées est la proportion des enquêtes pour lesquelles la commission spécialisée du collège décide d'une suite qui n'est ni le classement ni l'envoi d'une simple lettre d'observations, mais se traduit par une notification de griefs et le renvoi devant la Commission des sanctions, ou par le renvoi à une autorité tierce. Il se peut en effet qu'à l'issue d'une enquête, il n'existe pas suffisamment d'éléments probants pour engager une procédure de sanction. Dans plus de la moitié des cas cependant (58%), une telle procédure est engagée, ce qui montre la pertinence des décisions d'ouverture d'enquête.

La part des enquêtes clôturées en moins de 12 mois se calcule en nombre d'enquêtes clôturées au cours de l'année qui ont été ouvertes moins de 12 mois auparavant par rapport au nombre total d'enquêtes ouvertes

la même année. L'AMF s'est donné comme objectif de clôturer le maximum d'enquêtes en 12 mois. Toutefois, eu égard à la complexité de certains dossiers, il est pratiquement inévitable que, dans une minorité de cas, ce délai soit dépassé.

### **Sanctions**

Proportion des procédures devant la Commission des sanctions traitées en moins de 12 mois : l'AMF s'est donné comme objectif de mener le maximum de procédures de sanctions en moins de 12 mois à compter de l'envoi de la notification des griefs. Elle atteint d'ores et déjà cet objectif dans un peu plus de la moitié des cas.

La proportion de dossiers présentés à la Commission des sanctions donnant lieu à sanction correspond au fait que, parmi les dossiers pour lesquels la Commission spécialisée estime, à l'issue de l'enquête, qu'il peut y avoir matière à sanction, la Commission des sanctions ne prend véritablement de décision de sanction que dans une certaine proportion des cas. En effet, s'agissant des personnes vis-à-vis desquelles la Commission spécialisée du Collège de l'AMF a estimé, à l'issue de l'enquête ou du contrôle, que des sanctions pouvaient être prononcées, la Commission des sanctions statue à l'issue de l'instruction contradictoire du dossier et au vu de l'analyse juridique des manquements reprochés, effectuées par le rapporteur.

### **Indicateurs de charge**

Pour le nombre d'entités régulées par chargé de dossier, ont été comptabilisés les effectifs chargés directement de l'instruction des dossiers, à l'exception du personnel d'encadrement et chargé des fonctions de soutien et d'appui.

S'agissant des opérations des sociétés cotées, sont inclus les effectifs concernés de la Direction des affaires comptables et de la Direction des émetteurs, lesquelles sont impliquées dans l'examen des documents visés par l'AMF.

S'agissant de l'agrément et du suivi des sociétés de gestion, sont inclus les agents chargés de l'agrément et du suivi des sociétés de gestion, et ceux chargés du suivi de l'agrément et du suivi des OPCVM. S'agissant du contrôle sur pièces et sur place, selon les secteurs concernés, le nombre d'entités suivies par chargé de dossier varie de 19 à près de 20 en 2009 (sociétés de gestion) à 78 (contrôle sur pièces et sur place des sociétés de gestion et des prestataires). La dégradation de cet indicateur en 2009 résulte du départ simultané de plusieurs inspecteurs. Ce phénomène devrait rapidement être corrigé dans la mesure où, conformément aux orientations du plan stratégique qui prévoient un renforcement des moyens de contrôle, des recrutements importants sont en cours au Service de contrôle des prestataires et des infrastructures de marché.

Au Service de la médiation, un calcul par rapport à un nombre d'entités régulées n'a pas de sens dans la mesure où ce service répond à des saisines extérieures, essentiellement par des investisseurs individuels ; le choix a donc été fait de communiquer plutôt le nombre de dossiers traités par juriste, sachant que le service comprend, autour du médiateur, 5 juristes. En 2009, le nombre de dossiers traités par juriste est resté constant par rapport à 2008. Toutefois, les questions soulevées par les dossiers se sont révélées plus complexes et le contexte *post-crise* moins favorable. Parallèlement au traitement des dossiers de consultation et de médiation, le service a développé en 2009 son activité au niveau européen, notamment dans le cadre du réseau FIN-NET. Il s'est également attaché, comme le préconisent les directives MIF et médiation civile et commerciale, à promouvoir les modes de règlement amiables des litiges, auprès des professionnels et d'un plus large public et à accroître la présence de l'AMF dans les groupes de place qui s'y consacrent.

## Indicateurs d'impact

Le taux d'OPCVM commercialisés en France agréés par l'AMF est le nombre d'OPCVM à vocation générale agréés par l'AMF divisé par le nombre total d'OPCVM autorisés à la commercialisation en France au 31 décembre de l'année considérée.

Le dénominateur est calculé à partir du total du stock des fonds agréés par l'AMF et du stock des fonds ou compartiments passeportés vers la France après agrément par une autre autorité européenne.

Cet indicateur représente le taux de contrôle direct de l'AMF sur les produits de gestion collective proposés aux épargnants français. 64% des OPCVM pouvant être souscrits sur le marché français sont agréés par l'AMF. Ce *ratio* témoigne de la vitalité de la France comme place de domiciliation pour les fonds et permet au régulateur de maintenir son niveau de compétence sur les produits innovants.

L'AMF n'a pas vocation à agréer 100% des produits proposés sur le marché français, puisqu'un mécanisme de passeport a été introduit pour permettre aux OPCVM de bénéficier du marché intérieur européen. Toutefois, l'AMF est attentive à conserver une bonne maîtrise des produits commercialisés dans sa juridiction.

Le taux de dépôt de documents de référence correspond au nombre de documents déposés au cours de l'année considérée sur le total des sociétés cotées sur Euronext Paris au 31 décembre de cette même année. Avec un taux de dépôt de 58%, plus d'une société cotée sur deux utilise la possibilité offerte par l'AMF de déposer le rapport annuel sous le format d'un document de référence pouvant servir de base pour d'éventuelles opérations, ce qui démontre la pertinence de ce schéma.

Le nombre de notifications de passeports « export » pour les opérations financières est le nombre de dossiers d'opérations financières visées en France et adressées à un autre régulateur européen pour une offre au public dans un autre Etat membre.

Nombre de notifications « export » pour les sociétés de gestion : il s'agit du nombre de dossiers adressés par l'AMF à un de ses homologues pour l'usage du passeport européen (libre établissement ou libre prestation de services) par une société de gestion française qui souhaite fournir ses prestations dans un autre pays membre.

Le nombre de notifications de passeports « export » pour les OPCVM est le nombre d'attestations de conformité à la directive OPCVM délivrées à des OPCVM français pour une commercialisation à l'étranger.

Ces trois données illustrent la vitalité des sociétés françaises et montrent le travail d'accompagnement des acteurs français à l'export effectué par l'AMF, dans le cadre des procédures prévues pour le bon fonctionnement du marché intérieur européen.

# Chapitre 1

## L'Autorité des marchés financiers et les épargnants

1 – La Commission consultative Epargnants	29
2 – Le rapport du médiateur	33
3 – Les alertes des régulateurs	52
4 – Les actions pédagogiques	53

La crise financière a ébranlé la confiance des épargnants. Les investisseurs doivent être rassurés pour revenir à des investissements à long terme, nécessaires pour le financement des retraites et de la dépendance mais bénéficiant également à l'économie productive. L'AMF a ainsi fait de la protection de l'épargne et du renforcement de la confiance des investisseurs un des axes principaux de son action pour les années à venir. Cela se traduira notamment par la création d'une Direction des relations avec les épargnants qui a vocation à regrouper l'ensemble des actions de l'AMF directement à destination des épargnants : le traitement des consultations, la médiation et la pédagogie. Cela se traduira également par la refonte du site internet qui proposera des contenus adaptés aux besoins des investisseurs particuliers. Enfin, la nouvelle Direction des relations avec les épargnants participera notamment par l'intermédiaire d'un pôle commun à l'AMF et à la nouvelle Autorité de contrôle prudentiel<sup>(1)</sup> – et qui servira de point d'entrée commun aux épargnants en matière d'information et de médiation – à la coordination du contrôle de la commercialisation des produits financiers, à la veille sur l'évolution de ces produits et à la surveillance conjointe de la publicité.

1  
2  
3  
4  
5

## 1 – La Commission consultative Epargnants

### Composition de la Commission consultative Epargnants

- > Jean-Claude Mothié, président
- > Jacques Delmas-Marsalet, vice-président

Jean Berthon (FAIDER<sup>(2)</sup>), Bernard Camblain (Association française du *Family Office*), Bernard Coupez (ASRAS<sup>(3)</sup>), Vincent Dutfoy (CLAS et ADSACA)<sup>(4)</sup>, Olivier Eon (Testé pour vous), Agnès Gaultier de La Ferrière (experte en actionnariat salarié), Marcel Jayr (membre des comités « investisseurs particuliers » de l'ANSA et d'Euronext), Pierre-Henri Leroy (Proxinvest), Viviane Neiter (APAI<sup>(5)</sup>), Colette Neuville (ADAM<sup>(6)</sup>), Guillaume Prache (ARCAF<sup>(7)</sup>), Martine Ract-Madoux (membre du Collège de l'AMF), Fabrice Rémon (Deminor), Daniel Richard (avocat), Marie-Claude Robert-Hawes (premier médiateur de la COB), Maurice Rouillet (UFC Que choisir), Aldo Sicurani (FFCI<sup>(8)</sup>), François de Witt (journaliste).

La Commission consultative Epargnants a poursuivi ses travaux en 2009 sur le même rythme que précédemment (onze réunions). Elle a formulé des avis, tant sur des questions très concrètes de doctrine de l'AMF que sur des enjeux stratégiques de la régulation, afférissant encore son rôle de représentation des épargnants auprès du régulateur.

Cette année, la Commission consultative Epargnants a approfondi les problèmes posés par la protection des épargnants au niveau international, en particulier européen.

Dans le domaine de la gestion d'actifs, la Commission consultative Epargnants a répondu, notamment, à la consultation du CESR sur le projet d'avis technique à la Commission européenne sur les mesures de niveau 2 relatives à la réforme du prospectus simplifié des OPCVM. Elle a ainsi soutenu l'approche suggérée par le CESR visant à se concentrer sur les informations essentielles à la compréhension de l'investisseur dans la ligne des recommandations du rapport sur la commercialisation des produits financiers remis par J. Delmas-Marsalet au ministre de l'Economie, des Finances et de

(1) Instituée par l'ordonnance n° 2010-76 du 21 janvier 2010 portant fusion des autorités d'agrément et de contrôle de la banque et de l'assurance publiée au JO du 22 janvier 2010.

(2) Fédération des associations indépendantes de défense des épargnants pour la retraite.

(3) Association des actionnaires salariés et anciens salariés du groupe BNP Paribas.

(4) Association des actionnaires salariés de LCL et du groupe Crédit Agricole.

(5) Association pour la promotion de l'actionnariat individuel.

(6) Association de défense des actionnaires minoritaires.

(7) Association nationale des fonctionnaires épargnants pour la retraite.

(8) Fédération française des clubs d'investissement.

l'Emploi en novembre 2005. Le format du document destiné à remplacer le prospectus simplifié devra être limité à deux pages (ou trois pages pour les fonds structurés pour lesquels l'utilisation de scénarios de performance sera requise). Par ailleurs, elle a préconisé de requérir pour tous les OPCVM la mention d'une durée minimale de placement recommandée et l'utilisation d'un indicateur synthétique de risque rendement complété d'un commentaire normalisé pour les risques non couverts par la méthodologie de l'indicateur synthétique. Elle a demandé que, pour les OPCVM d'OPCVM, soient précisés les droits d'entrée et de sortie dans les fonds sous-jacents. Sur la présentation des performances pour les OPCVM structurés, la Commission consultative Epargnants a été divisée sur le choix entre les scénarios de performance et une présentation des probabilités de performance.

La Commission consultative Epargnants a également été consultée sur le projet d'avis technique du CESR à la Commission européenne sur les mesures de niveau 2 de la directive OPCVM IV relatives aux fusions d'OPCVM, aux schémas maîtres-nourriciers et à la nouvelle procédure de notification en matière de commercialisation d'OPCVM. En cas de transformation d'un OPCVM nourricier en OPCVM de droit commun à la suite de la liquidation, de la fusion ou de la scission de l'OPCVM maître, elle a souligné l'importance de l'information des porteurs et de l'agrément du régulateur de l'OPCVM nourricier à l'opération de transformation, dans un souci de protection des souscripteurs concernés.

Elle s'est également prononcée sur les réponses des autorités françaises aux consultations de la Commission européenne sur les dépositaires d'OPCVM coordonnés et sur le projet de directive relative aux systèmes d'indemnisation des investisseurs. Sur les dépositaires, compte tenu du défaut majeur d'harmonisation des dispositions encadrant les dépositaires d'OPCVM coordonnés apparu à la suite de l'affaire Madoff et de la faillite de Lehman, elle a préconisé de mettre à la charge du dépositaire une obligation de résultat en matière de restitution des actifs, au moins à l'égard des investisseurs non professionnels. En cas de délégation de la conservation, elle s'est par ailleurs exprimée en faveur d'une obligation claire de séparation entre les actifs sous conservation et les actifs détenus en propre par le dépositaire, d'une limitation des possibilités de réutilisation des actifs par les conservateurs et d'une définition harmonisée au niveau européen de la notion de garde. Sur le projet de directive relative aux systèmes d'indemnisation des investisseurs, elle s'est prononcée contre l'extension du mécanisme de garantie aux dépositaires et sous-conservateurs et aux OPCVM monétaires qui aurait pu introduire un aléa moral dans l'exercice par les acteurs de leur responsabilité.

La Commission consultative Epargnants a également participé à la consultation ouverte par le CESR sur la transparence *post-négociation* des obligations d'entreprises privées, des produits structurés et des dérivés de crédit. Elle a ainsi appelé à une amélioration du niveau de transparence pré et *post-transactionnelle* et à ne pas limiter ces travaux aux seules dettes émises par des entreprises privées, afin de favoriser une plus grande participation des épargnants individuels aux marchés obligataires européens. Par ailleurs, dans la ligne des conclusions de son groupe de travail sur les produits substituables<sup>(9)</sup>, elle a répondu à la consultation de la Commission européenne sur la révision de la directive Prospectus portant sur le format du prospectus et son résumé : elle a, à cette occasion, préconisé la mise en place d'un document d'informations clés prenant en compte la spécificité des produits d'investissement structurés.

La Commission a également été consultée sur les projets de recommandations du CESR sur la mise en œuvre du dispositif d'encadrement des incitations (*inducements*) et sur le concept de « conseil en investissement » de la directive MIF. Sur la mise en œuvre du dispositif d'encadrement des incitations, elle a souligné la nécessité de réexaminer la question de la rémunération des distributeurs et de sa transparence dans le cadre de la distribution en architecture ouverte. Sur le conseil en investissement,

(9) Disponibles sur le site internet de l'AMF ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)), rubrique « Publications > Rapports des groupes de travail ».

elle a insisté sur la nécessité d'adopter une conception large du conseil en investissement comme étant une recommandation faite individuellement à une personne déterminée. Il est vrai que cette définition élargit le concept par rapport à la directive MIF. Cet élargissement est légitime mais doit avoir pour contrepartie, en matière d'évaluation client, le seul objectif d'éviter les erreurs grossières qui conduiraient à offrir au client des produits manifestement inadaptés à leurs besoins.

A propos des orientations relatives à la révision de la directive MIF, la Commission consultative Epargnants a souligné l'intérêt pour les épargnants de disposer d'un marché centralisé et transparent plutôt que de nombreux marchés fragmentés sur lesquels les comparaisons de coûts et de cours sont très difficiles. Elle a notamment souligné la nécessité de réaliser une étude afin de mesurer les conséquences de la fragmentation des marchés induite par la MIF sur la liquidité et sur le coût réel des transactions (tarification) en tenant compte des coûts générés par la recherche, dans ce contexte fragmenté, de la meilleure exécution. Ces contributions serviront à alimenter les positions de l'AMF dans le cadre des travaux de révision de la directive MIF qui devraient se dérouler au niveau européen en 2010.

La pratique des auditions s'est poursuivie cette année avec, en particulier, la présentation par des représentants de la Direction générale Marché intérieur et services de la Commission européenne de la communication sur les règles de commercialisation des produits d'investissement de détail. La Commission consultative a également auditionné le *Chartered Financial Analyst Institute* qui a présenté les résultats d'une étude qu'il avait réalisée sur la distribution des produits d'investissement de détail au sein de l'Union européenne. Cette étude a montré que les principales problématiques liées aux produits d'investissement de détail touchent aux conditions de leur vente (notamment en termes de conseil aux investisseurs), ainsi qu'à la rémunération et à la responsabilité de leurs distributeurs.

La Commission consultative Epargnants a poursuivi ses échanges réguliers avec le Comité consultatif du secteur financier (CCSF) et appuyé l'objectif d'informer de manière équivalente sur les produits d'épargne, qu'ils soient financiers, bancaires ou d'assurance, et de les surveiller de manière mieux coordonnée.

Par ailleurs, la Commission consultative Epargnants a été consultée sur des évolutions législatives et réglementaires ayant des répercussions sur les investisseurs et les associations qui les représentent en matière de gouvernance et d'exercice des droits des actionnaires. Ainsi, la Commission consultative a envoyé au président de l'AMF un avis sur le projet de loi élaboré par la Chancellerie en vue de la transposition de la directive européenne n° 2007/36/CE concernant l'exercice de certains droits des actionnaires de sociétés cotées. Elle a souhaité que soient examinées à cette occasion les conditions d'exercice de leurs droits par les actionnaires salariés.

De même, elle a été saisie de sujets liés à l'actualité des travaux des services de l'AMF et du Collège, tels que :

- > les travaux sur les OPCVM monétaires;
- > la modification des classifications des OPCVM (hors monétaires);
- > les travaux sur la gestion du passif;
- > les modifications des règles en matière de franchissement de seuils de participation et de déclarations d'intention ;
- > le cadre réglementaire des ventes à découvert;
- > la possibilité de rédiger la documentation des OPCVM dans une langue usuelle en matière financière autre que le français;
- > les frais et la gestion des conflits d'intérêts dans les sociétés de gestion gérant des OPCI ;
- > les exigences de l'AMF en matière de commercialisation des emprunts obligataires aux investisseurs grand public;

1

2

3

4

5

- > l'adaptation du prospectus pour les banques mutualistes et coopératives lorsque ces dernières émettent des parts sociales;
- > l'ordonnance<sup>(10)</sup> portant fusion des autorités d'agrément et de contrôle de la banque et de l'assurance, dans sa partie relative à la coordination de la surveillance et du contrôle de la commercialisation (avec la création d'un pôle commun entre la nouvelle autorité et l'AMF). A ce sujet, la Commission consultative Epargnants a rappelé son vœu que soit renforcée la représentation des épargnants au sein des collèges des autorités de régulation;
- > les possibilités et modalités de transfert d'une société d'Euronext vers Alternext.

Par ailleurs, la Commission consultative Epargnants a décidé de constituer un groupe de travail chargé de faire des propositions dans un certain nombre de domaines touchant à l'épargne salariale et à l'actionnariat salarié (information et formation des intéressés, service de conseil, gouvernance des FCPE). Ce groupe de travail associe des membres de la Commission, des représentants des associations professionnelles ou des représentants des actionnaires ou épargnants salariés et des experts du monde de l'entreprise. Ses travaux devraient déboucher à l'automne 2010.

La Commission consultative Epargnants a souhaité participer aux groupes de travail qui intéressent les épargnants et être consultée systématiquement sur l'envoi d'un ou plusieurs représentants à ces groupes. Elle a sollicité l'organisation d'un groupe de travail sur l'indemnisation des investisseurs lésés par des manquements des acteurs financiers à leurs obligations. A cet égard, la Commission consultative Epargnants a souhaité une extension des pouvoirs et procédures de l'AMF vers une prise en compte du dédommagement des parties ayant subi un préjudice, en particulier par l'intermédiaire d'une procédure de transaction (composition administrative).

Dans le cadre du plan stratégique de l'AMF, la Commission consultative Epargnants a proposé des évolutions de son fonctionnement notamment dans le sens d'un renforcement de sa mission de représentation et de protection de l'épargne. La Commission consultative Epargnants a fortement appuyé la création d'une Direction des relations avec les épargnants. Cette direction sera dotée d'attributions nouvelles, notamment pour le suivi de la commercialisation des produits d'épargne, et des moyens correspondants. Sa mise en place devrait permettre de rendre plus apparente la place et la représentation des épargnants dans l'architecture globale de l'AMF et contribuer également à renforcer la prise en compte des intérêts et du point de vue des épargnants dans les différents domaines d'intervention du régulateur.

(10) Ordonnance n° 2010-76 du 21 janvier 2010 portant fusion des autorités d'agrément et de contrôle de la banque et de l'assurance, publiée au JO du 22 janvier 2010.

## 2 – Le rapport du médiateur

### A – Le Service de la médiation

#### 1 > Les finalités

En application de l'article L. 621-19 du code monétaire et financier, « l'Autorité est habilitée à recevoir de tout intéressé les réclamations qui entrent par leur objet dans sa compétence et à leur donner la suite qu'elles appellent. Elle propose, lorsque les conditions sont réunies, la résolution amiable des différends portés à sa connaissance par voie de conciliation ou de médiation. La saisine de l'Autorité des marchés financiers, dans le cadre du règlement extrajudiciaire des différends, suspend la prescription de l'action civile et administrative. Celle-ci court à nouveau lorsque l'Autorité des marchés financiers déclare la médiation terminée. L'Autorité des marchés financiers coopère avec ses homologues étrangers en vue du règlement extrajudiciaire des litiges transfrontaliers.

Elle peut formuler des propositions de modifications des lois et règlements concernant l'information des porteurs d'instruments financiers et du public, les marchés d'instruments financiers et le statut des prestataires de services d'investissement ».

L'action du médiateur s'inscrit naturellement dans le contexte européen né, notamment, de la recommandation de la Commission n° 98/257 CE du 30 mars 1998 relative aux principes applicables aux organes responsables pour la résolution extrajudiciaire des litiges.

Ces principes sont l'indépendance, la confidentialité, la transparence, le respect du contradictoire, l'efficacité (obtenue par le libre accès à la procédure, la gratuité, la brièveté des délais de traitement), la légalité et la liberté, la médiation étant un processus volontaire que les deux parties peuvent quitter à tout moment.

Ces principes sont repris dans la charte de la médiation de l'AMF.

Un réseau européen de règlement extrajudiciaire des litiges de consommation a été créé par une résolution du Conseil européen le 25 mai 2000 prévoyant la notification auprès de la Commission européenne des instances nationales de médiation-conciliation qui répondent aux principes énoncés par les recommandations de 1998 et 2001 (relative aux organes extrajudiciaires chargés de la résolution consensuelle des litiges non couverts par la résolution de 1998). Cette notification permet de devenir membre à part entière du Réseau unique des centres européens des consommateurs (CEC).

Parallèlement à ce premier réseau, la Commission européenne a créé, en février 2001, le réseau *Financial Dispute Resolution Network (FIN-NET)*<sup>(11)</sup>, dans le cadre du plan d'action pour les services financiers.

Le médiateur de l'AMF participe aux travaux de FIN-NET dont il est membre du Comité de pilotage.

Par son action, le Service de la médiation contribue à la vigilance de l'AMF sur les marchés et à la qualité de la protection de l'épargne publique. Il participe à l'information des investisseurs en répondant aux consultations et instruit les demandes de médiation, avec le souci constant de la qualité et de la rapidité des réponses apportées et de l'impartialité de sa mission. Il participe enfin à l'action pédagogique de l'AMF, notamment, en diffusant son analyse auprès du public et des professionnels concernés et en contribuant à l'amélioration des pratiques professionnelles et de la réglementation.

(11) [www.fin-net.eu](http://www.fin-net.eu)

## 2 > L'organisation

En 2009, l'équipe comprend, autour du médiateur, cinq juristes et deux assistantes.

Le Service de la médiation a deux missions principales qui doivent être distinguées – la consultation et la médiation :

- > par les consultations, le service répond aux questions techniques, relatives à l'ensemble des domaines d'intervention de l'AMF, émanant des épargnants individuels. Il traite également les consultations constitutives de dénonciations et les transmissions d'informations qui lui parviennent en établissant et diffusant des alertes au public sur les commercialisations irrégulières. Ces alertes sont en général accompagnées de transmission des faits, constitutifs d'exercice illégal de service d'investissement ou de démarchage illicite, à l'autorité judiciaire ;
- > les demandes de médiation lui sont présentées en cas de différend entre un client et un prestataire de services d'investissement ou une société cotée lorsqu'une solution amiable du litige est recherchée.

En outre, une permanence téléphonique est mise à la disposition du public sur un numéro dédié, deux fois par semaine, les mardis et jeudis après-midi et permet de répondre aux demandes les plus urgentes ou aux interrogations sur le suivi des dossiers en cours. Elle sert également à réorienter les appels vers les autorités compétentes, quand certaines questions échappent au domaine d'intervention du médiateur. Il en est ainsi des interrogations portant sur des contrats d'assurance-vie, même lorsqu'ils sont libellés en unités de compte, ces contrats étant régis par les dispositions du code des assurances dont il n'appartient pas à l'Autorité de vérifier l'application ni de sanctionner la violation. Il en est également ainsi du domaine purement bancaire, notamment ce qui relève du fonctionnement d'un compte de dépôt, des livrets d'épargne ou des dépôts à terme, ainsi que de l'octroi de crédit.

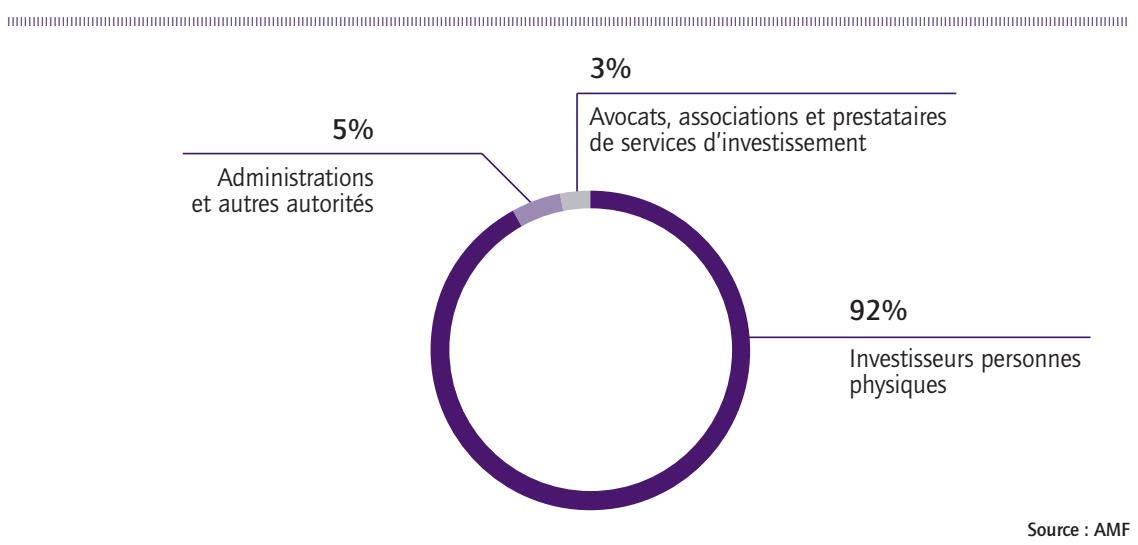
Les questions d'application et d'interprétation de la législation fiscale ne ressortent pas davantage du champ d'intervention de l'AMF.

Lorsqu'il n'est pas compétent, le Service de la médiation indique aux demandeurs le ou les organismes susceptibles de répondre ou d'intervenir.

Les saisines émanent principalement de la France métropolitaine et d'Outre-Mer et se font par courrier postal ou au moyen des trois formulaires électroniques (demande de consultation, de médiation et de transmission d'informations) directement accessibles sur le site internet de l'AMF ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)) à la rubrique « Médiateur ».

Sur les 2 029 saisines reçues en 2009, 713 (soit 35%) ont été faites *via* les formulaires électroniques.

## ORIGINE DES RECLAMATIONS REÇUES EN 2009



1  
2  
3  
4  
5

## B – L'année 2009 en chiffres

### 1 > Les demandes

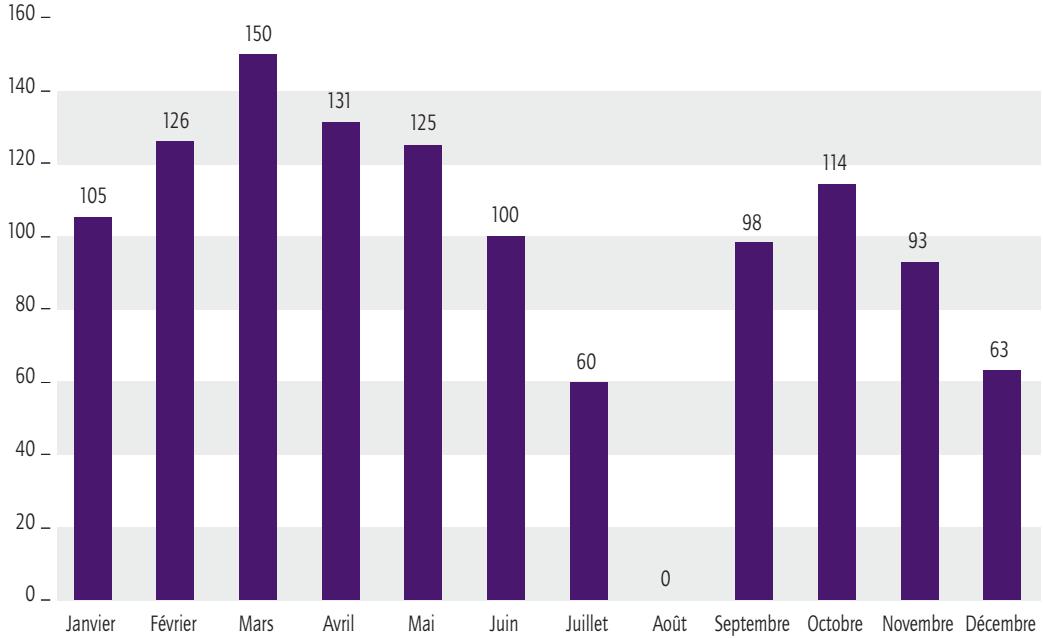
2 029 demandes ont été reçues en 2009, dont 1 294 consultations et 735 demandes de médiation. Au 31 décembre 2009, le flux annuel des saisines apparaît en baisse par rapport à l'année précédente puisqu'en 2008, 2 307 réclamations avaient été reçues dont 1 502 demandes de consultation et 805 demandes de médiation.

La répartition des dossiers entre consultations et médiations a peu évolué par rapport à 2008, les consultations représentant 64% de l'ensemble et les demandes de médiation 36% (65% et 35% en 2008).

Ces chiffres confirment le succès de la démarche de médiation et le maintien de la confiance des investisseurs individuels dans l'expertise de l'AMF en matière de consultation.

Au cours des permanences téléphoniques, 1 165 correspondants ont été accueillis (1 197 appels en 2008).

## DEMANDES TRAITEES PAR TELEPHONE DU 1<sup>ER</sup> JANVIER AU 31 DECEMBRE 2009



Source : AMF

## TABLEAU DE SYNTHESE DES PRINCIPALES PROBLEMATIQUES DE LA PERMANENCE TELEPHONIQUE

THEMES	Missions AMF et services de la médiation	OPCVM et gestion sous mandat	Emetteurs et opérations financières	Instruments financiers	Fonctionnement des marchés	Réception transmission d'ordres	Tenue de compte conservation	Démarchage et CIF
QUESTIONS	<ul style="list-style-type: none"> <li>&gt; Enquête</li> <li>&gt; Sanction (pas de pouvoir d'indemnisation, montant de l'amende versée au TP ou au fonds de garantie...)</li> <li>&gt; Déroulement de la procédure de médiation</li> <li>&gt; Pouvoir du médiateur</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>&gt; Défaut d'information et de conseil lors de la commercialisation du produit ou du service</li> <li>&gt; Agrément produits et société de gestion</li> <li>&gt; Mise en cause de la gestion d'un OPC ou non-respect de l'objectif du mandat</li> <li>&gt; Modification en cours de vie d'un OPC (agrément ou non)</li> <li>&gt; Modalités de souscription et rachat (FCP, SICAV)</li> <li>&gt; Cas de déblocage anticipé des avoirs détenus dans un PEE</li> <li>&gt; Fonctionnement du mandat (obligation de moyen, résultat, résiliation...)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>&gt; Modalités et conditions d'une opération financière (OPA, OPE, OPR, RO, augmentation de capital, regroupement, split...)</li> <li>&gt; Déroulement d'une opération financière (visa, calendrier, règlement livraison...)</li> <li>&gt; Participation aux AG (envoi des documents, quorums...)</li> <li>&gt; Franchisements de seuils</li> <li>&gt; Procédures collectives</li> <li>&gt; Définition de l'investisseur qualité</li> <li>&gt; Notion d'action de concert</li> <li>&gt; Information réglementée</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>&gt; Caractéristiques et fonctionnement des warrants et certificats</li> <li>&gt; Fonctionnement des trackers</li> <li>&gt; Caractéristiques des CDF</li> <li>&gt; Nature des DPS et BSA</li> <li>&gt; Distinction titres au porteur/au nominatif</li> <li>&gt; Dividendes (délai de mise en paiement, dividende optionnel...)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>&gt; Réservation</li> <li>&gt; Suspension de cotation</li> <li>&gt; Modalités d'annulation d'une transaction par Euronext</li> <li>&gt; Eligibilité au SRD</li> <li>&gt; Dysfonctionnement entreprise de marché</li> <li>&gt; Abus de marché</li> <li>&gt; Fonctionnement et réglementation applicable au Marché libre, Alternext, MTF</li> <li>&gt; Interdiction VAD sur valeurs financières</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>&gt; Caractéristiques des ordres</li> <li>&gt; Réglementation relative au SRD (couverture, prorogation...)</li> <li>&gt; Durée de conservation des enregistrements téléphoniques</li> <li>&gt; Questionnaire MIF</li> <li>&gt; Notion de best execution</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>&gt; Prélèvements des droits de garde</li> <li>&gt; Transfert/clôture de compte</li> <li>&gt; Mauvais traitement des OST</li> <li>&gt; Fonds de garantie des dépôts</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>&gt; Dénonciation de pratiques irrégulières</li> <li>&gt; Vérification habilitation</li> <li>&gt; Interrogations sur les alertes publiées par l'AMF</li> <li>&gt; Conditions relatives au statut de CIF ou démarcheur</li> </ul>

Source : AMF

## 2 > Le traitement des dossiers

En 2009, 2 178 dossiers ont été traités dont 1 291 consultations et 887 médiations.

### a) Le traitement des consultations

#### Situation au 31 décembre 2009

Nombre de consultations traitées	1 291
Dont consultations reçues depuis un mois au plus	75%
Dont consultations reçues depuis plus d'un mois	25%

Source : AMF

Du 1<sup>er</sup> janvier au 31 décembre 2009, 1 291 consultations ont été traitées (1 473 en 2008).

Les dossiers de consultation sont clôturés dès qu'il a été répondu à la question initiale et, le cas échéant, aux demandes de précisions ou aux questions complémentaires que la première réponse a pu faire surgir.

Les questions posées, qui suivent naturellement l'actualité boursière et l'évolution législative et réglementaire, sont souvent complexes et les demandeurs de plus en plus exigeants.

Le degré de connaissance des mécanismes et produits boursiers demeure très variable selon les intervenants.

En 2009, 75% des dossiers de consultation ont été clôturés dans le mois de leur réception, ce qui a permis aux demandeurs d'avoir une réponse à leurs interrogations, souvent urgentes, dans un délai raisonnable.

En ce qui concerne la qualité des réponses, malgré la complexité et la variété des questions posées, aucune des lettres adressées aux requérants, et portant sur tous les domaines d'intervention de l'AMF, des opérations sur titres aux problèmes de cotation ou aux conditions de commercialisation de produits financiers, n'a fait l'objet de contestation mettant en jeu la pertinence de la réponse, soit par les destinataires eux-mêmes, soit par des tiers, notamment dans le cadre de procédures judiciaires ultérieures.

### b) Le traitement des demandes de médiation

#### Situation au 31 décembre 2009

Nombre de médiations clôturées	887
Dont demandes reçues depuis six mois au plus	81%
Dont demandes reçues depuis plus de six mois	19%

Source : AMF

En ce qui concerne les médiations, 887 dossiers ont été traités du 1<sup>er</sup> janvier au 31 décembre 2009 (739 en 2008).

81% de ces dossiers ont été clôturés dans les six mois de leur ouverture.

Ce délai est décompté à partir de la première lettre reçue par le médiateur, courrier qui n'est jamais suffisant pour ouvrir la procédure de médiation proprement dite. Des documents et précisions complémentaires sont systématiquement demandés aux plaignants lors de l'envoi de l'accusé de réception, auquel est jointe la charte de la médiation indiquant les conditions d'examen de leur dossier.

1

2

3

4

5

Pour le solde non clôturé dans les six mois, il s'agit de dossiers plus complexes ou mettant en jeu plusieurs intervenants, comme un prestataire de services d'investissement teneur de compte et une société de gestion, ou une société cotée et un intermédiaire financier. Pour ces dossiers, des réunions de médiation avec les principaux interlocuteurs sont souvent nécessaires, ce qui contribue à un allongement des délais.

Il arrive aussi que les réponses ou les documents demandés soient, pour des raisons multiples, comme l'ancienneté des faits ou le changement de prestataire, difficiles à recueillir.

Parmi les 887 dossiers de médiation clôturés en 2009, 52% de ceux qui ont pu donner lieu à examen du bien-fondé de la demande ont abouti à un accord.

La résolution amiable prend la forme d'une régularisation, comme, par exemple, l'annulation d'une opération contestée, d'une indemnisation totale ou partielle de la perte subie ou du versement d'une somme forfaitaire au bénéfice du client. Il s'agit dans tous les cas d'un « geste commercial » de la part des entreprises mises en cause, non de la reconnaissance d'une quelconque responsabilité.

Cet élément de « réussite » des médiations, de nature qualitative, est à relativiser dans la mesure où, d'une part, l'acceptation d'un accord dans le cadre d'une médiation ne peut être imposée ni à l'une ni à l'autre des parties, où, d'autre part, l'engagement d'une procédure sous l'égide du médiateur peut avoir des effets bénéfiques à l'amélioration des relations entre le plaignant et le mis en cause, même en l'absence d'accord formalisé.

Comme en 2008, aucun dossier de médiation n'a été clos en raison de l'absence de réponse du mis en cause à la demande d'explications du médiateur, ce qui démontre une acceptation unanime par les professionnels de ce mode alternatif de résolution des litiges et une appréciation positive de ses effets.

Toutefois, pour 2009, les effets de la crise financière ont continué de se faire sentir, et les parties ont eu tendance à durcir leurs demandes comme leurs propositions.

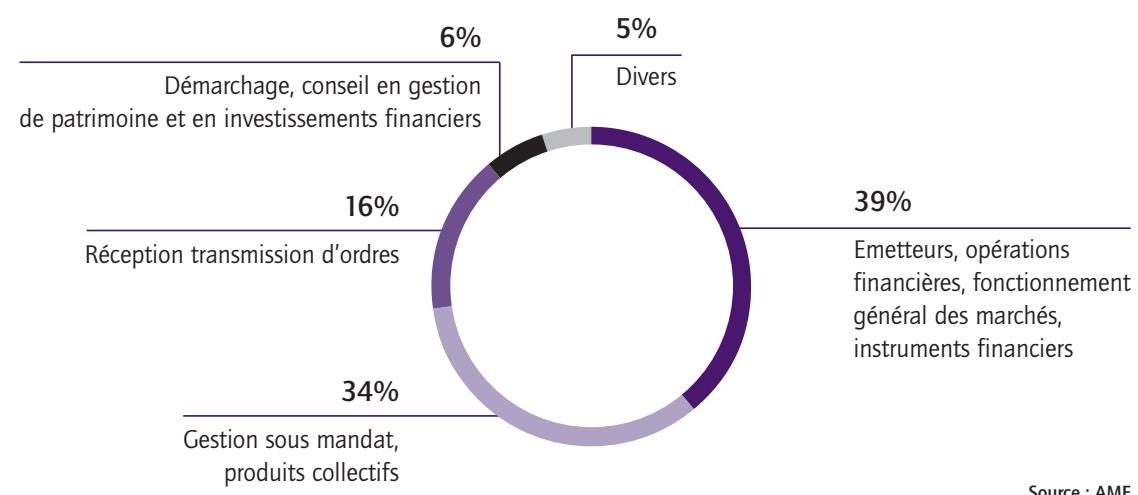
## C – Les thèmes des dossiers du médiateur

Les dossiers reçus sont enregistrés dans la base informatique de données spécifique du Service de la médiation et répartis en 10 thèmes généraux :

- > produits collectifs;
- > gestion sous mandat;
- > transmission/exécution des ordres;
- > tenue de compte-conservation;
- > émetteurs et opérations financières;
- > fonctionnement général des marchés;
- > instruments financiers (autres que produits collectifs);
- > démarchage, conseil en gestion de patrimoine et en investissements financiers;
- > rôle de l'AMF;
- > divers.

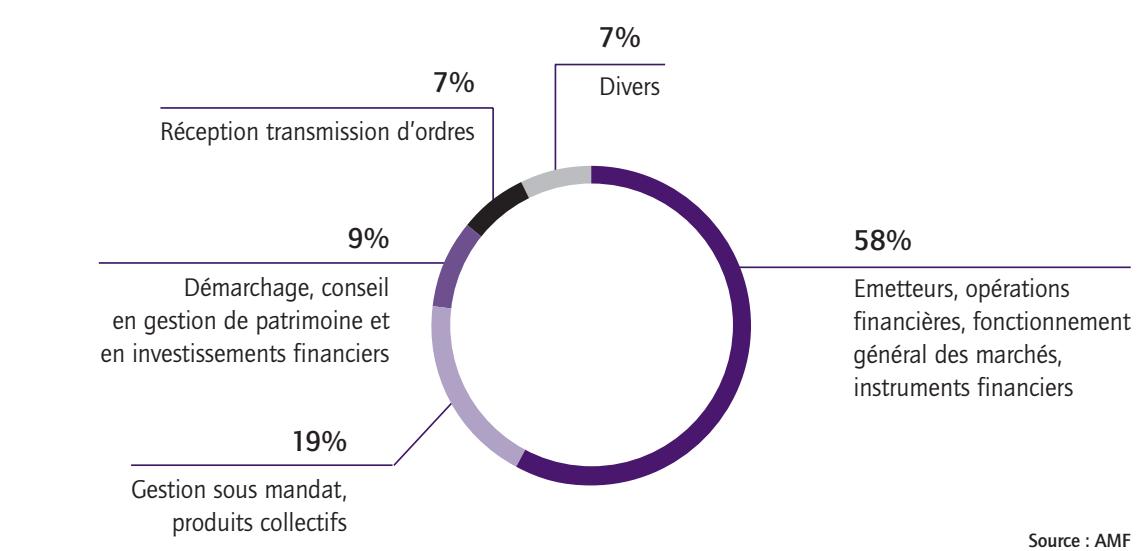
## 1 > La répartition de l'ensemble des saisines (médiations et consultations) par thème

DU 1<sup>ER</sup> JANVIER AU 31 DECEMBRE 2009



## 2 > La répartition des consultations par thème

DU 1<sup>ER</sup> JANVIER AU 31 DECEMBRE 2009



Parmi les demandes de consultation, on peut distinguer les questions portant sur :

### **a) Les opérations financières et les anomalies de marché**

> **Les opérations financières donnent systématiquement lieu à de nombreuses demandes d'explications, notamment sur les modalités de fixation du prix et la portée du visa de l'AMF.**

Ces questions sont récurrentes, que ce soit dans le cadre d'une offre publique d'achat, d'une garantie de cours ou d'un retrait obligatoire.

Dans sa réponse aux investisseurs, le Service de la médiation rappelle que le visa, conformément aux dispositions de l'article L. 621-8-1 du code monétaire et financier, est attribué lorsque l'AMF a vérifié « si le document est complet et compréhensible, et si les informations qu'il contient sont cohérentes » et qu'il n'implique ni approbation de l'opportunité de l'opération ni authentification des éléments comptables et financiers présentés dans la note d'opération.

Il est également indiqué que les articles 261-1 et 261-2 du règlement général de l'AMF prévoient la désignation par la société visée d'un expert indépendant chargé d'établir un rapport sur les conditions financières de l'offre ou de l'opération. En cas d'offre publique, cette désignation intervient notamment lorsque l'opération est susceptible de mettre en cause l'égalité des actionnaires ou des porteurs des instruments financiers qui font l'objet de l'offre. En cas de retrait obligatoire, la désignation d'un expert indépendant est systématique.

Il est indiqué que les modalités de fixation du prix ainsi que le rapport de l'expert indépendant sont contenus dans la note d'opération, disponible sur le site internet de l'AMF.

Les augmentations de capital suscitent généralement beaucoup de questions de la part des investisseurs, tant sur le calendrier de l'opération que sur les modalités de mise en œuvre, notamment sur le sort des droits préférentiels de souscription non exercés par leurs titulaires.

Comme en 2009, le service a été très souvent consulté sur la pratique consistant pour certains intermédiaires financiers, en l'absence de réponse du titulaire en temps utile et afin de lui éviter une perte, à procéder à la vente des droits non exercés, la diversité des pratiques selon les établissements ajoutant à la confusion des investisseurs.

Dans ses réponses, le Service de la médiation a été amené à appeler l'attention des investisseurs l'ayant contacté sur les modalités de cette « clause de sauvegarde » en leur indiquant qu'elles devaient être précisées dans l'avis d'opération sur titres et portées suffisamment tôt à la connaissance des actionnaires.

### **> Les anomalies de marché**

Comme les années précédentes, de nombreux épargnants ont transmis au Service de la médiation des réclamations et demandes d'enquêtes et de contrôles sur ce qu'ils considéraient comme des anomalies de marché, parfois qualifiées par eux de manipulation de cours ou manquement d'initiés.

Lorsqu'ils comportent des éléments nécessitant des investigations supplémentaires, les courriers reçus dans ce cadre sont adressés pour traitement aux services spécialisés de l'AMF (la Direction des enquêtes et de la surveillance des marchés, le Service du contrôle des prestataires et des infrastructures de marché).

De nombreuses dénonciations d'opérations et des demandes d'enquête sur des évolutions de cours anormales ont concerné également des valeurs négociées sur le Marché libre. Il a été précisé aux investisseurs que ce marché ne constituant pas un marché réglementé, au sens de l'article L. 421-1 du code monétaire et financier, il ne se trouvait pas soumis aux dispositions du règlement général de

l'AMF relatives aux manipulations de cours et aux opérations d'initiés, et que seule la réglementation visant la diffusion de fausse information s'applique à ce marché.

Par ailleurs, à la suite de la mise en place d'un abonnement mensuel pour les sociétés dont les titres sont négociés sur le Marché libre, l'entreprise de marché NYSE Euronext Paris a autorisé les sociétés qui refuseraient le paiement de cet abonnement à demander leur radiation, une liste des sociétés ayant demandé cette radiation devant faire l'objet d'un avis publié en janvier 2010.

Cette procédure exceptionnelle de radiation du Marché libre, qui vient rappeler qu'il s'agit d'un marché n'offrant pas la même sécurité qu'un marché réglementé, a inquiété certains investisseurs et provoqué des demandes d'informations.

### b) Les dénonciations de pratiques irrégulières

Comme les années précédentes, les investisseurs ont signalé au régulateur des pratiques suspectes de démarchage ou d'offre de services d'investissement, soit qu'ils en aient été directement victimes, soit qu'ils sollicitent des renseignements supplémentaires avant de souscrire ou souhaitent simplement faire part de leurs soupçons.

De tels signalements parvenus au Service de la médiation sont traités par lui selon un processus rationalisé, garantissant une vérification rigoureuse des faits dénoncés et préservant les droits de la défense des personnes ou entités mises en cause.

Lorsque les vérifications effectuées confirment des comportements irréguliers, le Service de la médiation invite les investisseurs, lors des permanences téléphoniques et des demandes de consultation, à ne pas donner suite à ces propositions d'investissement présentant souvent des rendements très élevés, sans afficher de risque caractérisé, faites, notamment, par le biais d'internet.

Si les faits sont d'une certaine ampleur, des communiqués d'alerte sont publiés sur le site de l'AMF et relayés dans la presse. Trois communiqués ont ainsi été publiés en 2009.

S'il s'agit d'éléments susceptibles de qualification pénale, le dossier est transmis à l'autorité judiciaire, et un suivi est mis en place.

Le Service de la médiation a ainsi été amené à répondre à plusieurs demandes de la Direction générale de la concurrence, de la consommation et de la répression des fraudes (DGCCRF), de la brigade financière ou des juridictions concernant les investigations ordonnées à la suite des alertes publiées par l'AMF.

Il a également été sollicité par des professionnels, en général des conseillers en investissements financiers, dénonçant des pratiques « de concurrence déloyale » émanant de personnes physiques ou de sociétés offrant des services d'investissement sans remplir les conditions légales et réglementaires de cette activité.

### c) Les questions liées à l'affaire Madoff

Le Service de la médiation a été destinataire de nombreuses demandes de consultation dès l'annonce de l'affaire, sans compter les appels pendant les permanences téléphoniques.

Ces demandes émanaient majoritairement d'investisseurs voulant savoir si leurs fonds étaient touchés ou non. Pour ce qui relevait de la compétence de l'AMF, ils ont été invités à interroger les sociétés de gestion et les autres intermédiaires et à consulter les recommandations et listes de questions-réponses publiées sur le site de l'AMF. S'agissant d'unités de compte de contrats d'assurance-vie, ils ont été renvoyés vers la compagnie d'assurance gérant le contrat ou la société qui l'avait commercialisé.

1

2

3

4

5

Certains investisseurs souhaitaient également obtenir des explications concernant la procédure de scission d'OPCVM, notamment, la création de *side pocket*.

Après un rappel des textes en vigueur, le Service de la médiation leur a rappelé le contenu des recommandations de l'AMF à l'égard des sociétés de gestion, notamment, la nécessité de procéder au cantonnement des titres touchés.

Il a été précisé que les sociétés de gestion avaient été alertées sur le fait que les délais en résultant pouvaient contraindre à une suspension prolongée de la valeur liquidative, notamment pour les SICAV, dans la mesure où le recours à ce dispositif impliquait la convocation d'une assemblée générale extraordinaire.

Enfin, il a été souligné qu'aucun délai n'était établi pour la mise en place du cantonnement tant que les sociétés de gestion agissaient dans l'intérêt des porteurs.

#### **d) L'animation du marché des warrants, certificats et *Exchange Traded Funds* (ETF)**

Comme les années précédentes, de nombreux épargnants se sont interrogés sur l'animation du marché des warrants et certificats ainsi que sur les *trackers*.

Dans ses réponses, le Service de la médiation est souvent amené à rappeler le fonctionnement de ces produits (barrières désactivantes, valorisation...) et les modalités du contrat d'apporteur de liquidité conclu entre Euronext Paris et les membres de marché.

La mise en place en mars 2009 par NYSE Euronext de nouvelles fonctionnalités pour son marché européen des warrants et certificats afin d'en améliorer la transparence et l'efficacité, notamment par la garantie pour l'investisseur d'une exécution de ses ordres au meilleur prix, par la diffusion d'indicateurs sur le temps de présence moyen des émetteurs dans le carnet d'ordres ainsi que par l'indication de la quantité et de la fourchette moyenne, a suscité des questions inédites.

Le Service de la médiation a, notamment, été amené à rappeler aux investisseurs que, depuis l'entrée en vigueur du manuel de négociation sur les warrants et certificats en mars 2009, seuls les ordres « au marché », « à cours limité » ainsi que le nouvel ordre dit « au cours d'ouverture » étaient compatibles avec les warrants et certificats, les ordres à seuil et à plage de déclenchement n'étant plus possibles sur ces instruments financiers.

Les investisseurs se sont également interrogés sur la possibilité pour l'émetteur de warrants et certificats d'afficher uniquement un cours acheteur ou uniquement un cours vendeur.

A la suite de l'entrée en vigueur de ces nouvelles fonctionnalités du marché des warrants et certificats, NYSE Euronext, qui n'a que très peu de contacts directs avec les investisseurs non professionnels, a souhaité pouvoir disposer d'informations non confidentielles sur le nombre et le type de réclamations et consultations adressées au Service de la médiation de l'AMF afin d'améliorer le nouveau système mis en place.

Cet échange, qui s'inscrit dans la coopération que le Service de la médiation a avec NYSE Euronext dans l'instruction des demandes de médiation et de consultation impliquant l'entreprise de marché, vise à améliorer le nouveau système mis en place, au bénéfice des investisseurs et des professionnels.

En ce qui concerne les *trackers*, les investisseurs ont interrogé le Service de la médiation, comme les années précédentes, sur l'animation de ce marché et les performances, notamment sur l'effet de levier.

### e) Les incidents de cotation

En application de l'article 4404/2 du livre I des règles de marché, l'entreprise de marché peut, de sa seule initiative ou sur demande motivée de l'émetteur concerné, suspendre la négociation d'un titre pour empêcher ou arrêter un fonctionnement erratique du marché. Par ailleurs, elle peut suspendre la négociation à la demande d'une autorité compétente. La suspension de cotation fait l'objet d'un avis d'Euronext Paris qui indique son origine, ses raisons, sa date d'effet et les conditions de reprise de la cotation. A défaut, l'avis indique que la cotation est suspendue jusqu'à nouvel avis. Il n'existe pas de délai maximum de suspension de cotation.

Les épargnants ont été nombreux à se plaindre de n'avoir aucune information à la suite d'une interruption ou d'une suspension de cotation, en particulier lorsque cette situation dure depuis des années.

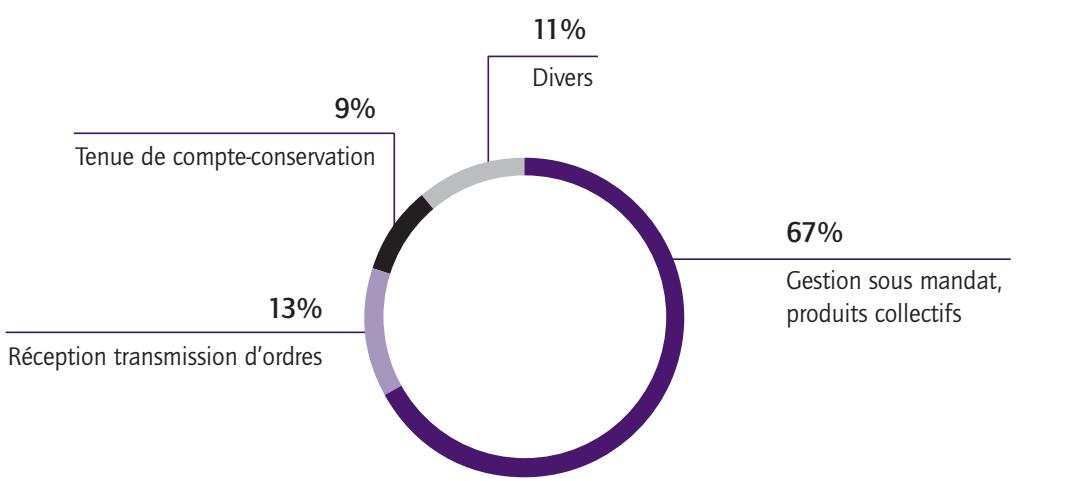
Il en est ainsi de la suspension dans l'attente d'un communiqué de la société en cause ou de la révélation tardive d'une procédure de redressement ou de liquidation judiciaire.

Les difficultés sont accrues lorsque les actions sont radiées de l'Eurolist d'Euronext Paris sans que la société en question soit radiée du registre du commerce et des sociétés, situation qui rend impossible la suppression des lignes de titres des comptes des clients et impose à ces derniers le paiement de droits de garde au bénéfice des teneurs de compte.

Dans sa réponse aux épargnants, le Service de la médiation rappelle la réglementation en vigueur et, en cas de procédure de redressement ou de liquidation judiciaire, leur donne, lorsqu'il les possède, les coordonnées du liquidateur susceptible de leur fournir toutes les informations sur le déroulement des opérations.

### 3 > La répartition des médiations par thème

DU 1<sup>ER</sup> JANVIER AU 31 DECEMBRE 2009



### a) La commercialisation des produits financiers

> Le Service de la médiation a encore reçu, en 2009, de nombreuses réclamations concernant la commercialisation, essentiellement par les réseaux bancaires, d'OPCVM et plus particulièrement de fonds à formule.

Les souscripteurs indiquent avoir investi sans avoir reçu le prospectus simplifié ni avoir été alertés sur les risques encourus. Ils exposent n'avoir pas été en mesure de prendre leur décision d'investissement en toute connaissance de cause et avoir souvent cédé aux sollicitations de leur conseiller.

S'agissant des fonds à formule, l'instruction des dossiers démontre chez les investisseurs une ignorance totale de leur spécificité. Ils découvrent à l'échéance que ce type de fonds leur a offert uniquement une garantie du capital, hors commission de souscription, et que l'obtention d'une rémunération additionnelle à cette garantie dépendait de l'évolution d'un ou plusieurs indices ou d'un panier d'actions. Souvent, l'annonce d'une garantie, ajoutée à une dénomination attractive du fonds, leur a laissé croire à un fort rendement ou à une formule gagnante à tous les coups à la seule condition de respecter la durée de placement conseillée.

Ainsi, en 2009, le service a achevé l'instruction de 348 demandes relatives à un même fonds souscrit en 2001 et 2002 pour lequel les investisseurs se plaignaient d'une commercialisation abusive de la part des conseillers tenant essentiellement en un discours exagérément optimiste, accompagné de documents publicitaires qualifiés par eux de trompeurs. Certains mettaient également en cause l'économie même des produits, notamment le choix des valeurs du panier, voire leur gestion. Tous soulignaient l'absence d'information sur les risques de n'obtenir à l'échéance que le capital garanti hors frais de souscription, le doublement de ce capital leur ayant été présenté, tant à l'oral que dans les documents écrits, comme acquis.

Compte tenu du nombre de dossiers et du caractère collectif du litige, le Service de la médiation a organisé des réunions tant avec les responsables de l'établissement en cause qu'avec les coordonnateurs de la défense de certains épargnants.

Si les faits à l'origine du préjudice que les investisseurs estiment avoir subi présentaient de fortes similitudes, chaque dossier a fait l'objet d'un examen individualisé compte tenu des caractéristiques particulières de chacune des plaintes.

En cas d'indemnisation proposée et acceptée par le client, un protocole transactionnel a été systématiquement signé, cet accord mettant un terme définitif au litige en vertu de l'article 2052 du code civil selon lequel « les transactions ont, entre les parties, l'autorité de la chose jugée en dernier ressort ».

Parmi les 175 dossiers clôturés, 64 ont donné lieu à un refus de résolution amiable par l'établissement et 111 à une proposition de dédommagement, soit un taux de proposition amiable d'environ 64%.

L'analyse des dossiers a révélé :

- > un montant moyen investi de 24 000 euros;
- > des fonds venant de placements sécurisés (livret A, PEL, LEL, LEP...) mais également d'héritages et d'indemnités de licenciement;
- > les objectifs d'investissement suivants : constitution d'un complément de ressources en vue de la retraite, financement d'études ou réalisation d'une acquisition immobilière à moyen terme.

L'indemnisation s'est faite généralement au regard de la performance qui aurait été obtenue par le biais d'une épargne sécurisée, en l'espèce le livret A ou le livret B (lorsque le livret A détenu par le client avait atteint son plafond).

Par ailleurs, des indemnisations supérieures à 100% du taux du livret A ont été obtenues pour des situations spécifiques (crédit *in fine* nanti en parts du fonds, souscription d'une indemnité de licenciement).

Même si un bilan complet de ce dossier ne peut encore être fait à ce jour, on peut considérer qu'il a confirmé :

- la capacité à traiter par la voie amiable des litiges «collectifs» au bénéfice des investisseurs comme des professionnels.

Après la commercialisation des titres EDF pour laquelle avaient pu être résolus en 2006 par la médiation de l'AMF plus de 500 dossiers, la présente affaire conforte l'idée que la médiation peut s'adapter au traitement de demandes de masse sans perdre sa spécificité de traitement individualisé au cas par cas ;

- la reconnaissance par les professionnels concernés des avantages de la résolution amiable de ce type de conflits sous l'égide de l'AMF. Cette procédure leur permet, en effet, une participation volontaire et responsable à une solution rapide, confidentielle, gratuite et garantissant le maintien de relations d'affaires avec leurs clients ainsi que l'amélioration de leurs pratiques à la suite d'un dialogue non conflictuel avec le régulateur.

#### > L'intervention de la médiation dans l'affaire Madoff

Des demandes de médiation ont concerné une douzaine de dossiers.

Parmi les dossiers significatifs, on peut relever le cas de réclamations relatives à la commercialisation par des intermédiaires financiers d'un fonds Madoff étranger non autorisé à la commercialisation en France.

L'examen de ces dossiers a révélé, d'une part, que les établissements concernés ne semblaient pas s'être assurés que ce fonds était autorisé à la commercialisation en France, d'autre part, qu'aucune information exhaustive sur le fonctionnement du produit n'avait été fournie aux clients pour lesquels ce placement n'était pas adapté, compte tenu de leurs objectifs.

A la suite des demandes d'observations du Service de la médiation, l'un des deux intermédiaires, estimant avoir satisfait à ses obligations d'information et de conseil, a refusé de donner une suite favorable à la réclamation du client, sans toutefois répondre sur le point de la commercialisation en France d'un OPCVM étranger non autorisé.

On peut également évoquer des cas de souscription indirecte à des fonds Madoff *via* un contrat d'assurance vie, comportant des unités de compte impactées, proposé par un conseiller en investissements financiers.

Le Service de la médiation a considéré qu'il était habilité à intervenir en raison de la qualité de conseiller en investissements financiers de l'intermédiaire.

Dans le cadre de sa demande d'observations, le Service de la médiation a cherché à recueillir des informations sur les diligences menées, préalablement à la signature de la lettre de mission encadrant l'intervention de la société concernée, sur la situation financière et les objectifs des clients.

De même, la société a été invitée à préciser les procédures mises en œuvre en son sein pour apprécier la cohérence entre les objectifs affichés des fonds impactés, leurs performances et la composition de ces fonds.

Malgré un rappel du caractère confidentiel de la procédure de médiation, la société n'a pas souhaité donner une suite favorable aux réclamations, en invoquant, notamment, l'absence de tout manquement.

Enfin, certains dossiers concernaient des investissements indirects dans des fonds Madoff par des sociétés de gestion dans le cadre de mandats, ainsi que des souscriptions à des FCP ARIA de fonds alternatifs exposés à des fonds Madoff.

1

2

3

4

5

Les pertes subies par les investisseurs concernés s'élevaient de 1 500 à 3 000 000 d'euros.

Bien que pour quelques dossiers, la procédure de médiation ait déjà permis de rétablir les relations entre les clients et leurs intermédiaires et que des gestes commerciaux aient été consentis, on note que dans la plupart des cas, la réaction des établissements a été négative.

Différents motifs ont été avancés comme celui d'éviter tout précédent, de respecter une stricte égalité entre les clients, de sauvegarder l'équilibre financier de leurs entreprises, ou d'attendre l'issue des procédures judiciaires engagées à l'étranger, les établissements s'estimant eux-mêmes victimes de Madoff, avant de procéder, éventuellement, à l'indemnisation de leurs clients.

Il est à noter que, le 4 février 2009, le CESR avait publié une série de recommandations à l'attention des personnes lésées dans l'affaire Madoff, préconisant aux investisseurs victimes indirectes de se tourner dans un premier temps vers leur intermédiaire puis vers le médiateur financier de leur Etat d'origine.

#### > Le défaut d'information et de conseil lors de la souscription de titres de créance

Le Service de la médiation a été saisi, comme en 2008, de demandes de médiation mettant en exergue un défaut d'information et de conseil lors de la souscription de titres de créance (obligations, titres subordonnés remboursables, titres subordonnés à durée indéterminée).

L'examen de ces dossiers permet de dresser une typologie du profil des personnes sollicitées qui sont des souscripteurs souvent âgés (plus de 80 ans) et sans connaissances ni expérience dans le domaine financier.

On relève également un mode de commercialisation assez offensif pouvant solliciter les clients à leur domicile ou les recevoir à l'agence en présence de plusieurs conseillers, les incitant à souscrire des obligations alors même que ce type d'instrument financier n'était pas en adéquation avec leur projet (acquisition immobilière ou travaux de rénovation à court terme...).

Même si le prospectus a été transmis à une grande majorité de clients, ces derniers estiment que l'information reçue est insuffisante, dans la mesure où ce document n'est pas lu ou pas compris et où les propos du conseiller sont essentiels à leur prise de décision. Ainsi, le risque de perte en capital en cas de sortie avant l'échéance et le fort décalage entre le prix de souscription et le cours durant la vie du titre ne sont pas évoqués.

Il ressort des dossiers adressés au Service de la médiation que les investisseurs souscrivent ce type d'instrument financier pour les raisons suivantes :

- > une rémunération supérieure à un compte sur livret;
- > une protection des avoirs investis, à la différence d'un investissement en actions;
- > un placement disponible à tout moment.

Les médiations entreprises aboutissent à une résolution amiable lorsque le défaut d'information et de conseil est avéré. Ces médiations se traduisent soit par l'annulation de la souscription et le versement d'une rémunération à un taux d'environ 3%, soit par la vente des titres et le versement de la moins-value minorée de la différence entre les intérêts versés et les intérêts d'un compte sur livret.

Ce type de litiges a mis en évidence la nécessité de mieux informer les clients. Le Service de la médiation a d'ailleurs activement participé à l'élaboration du Guide de bonnes pratiques pour la commercialisation des emprunts obligataires auprès des clients non professionnels<sup>(12)</sup>.

#### b) Les conditions de rachat de parts de fonds communs de placement à risques (FCPR)

En 2009, le Service de la médiation a encore reçu des réclamations révélant un défaut de compréhension des conditions de rachat de parts de FCPR, notamment de fonds communs de placement dans l'innovation (FCPI).

(12) Disponible sur le site internet de l'AMF ([www.amffrance.org](http://www.amffrance.org)), rubrique « Publications > Guides > Guides professionnels ».

En effet, lorsque le souscripteur s'en tient à la seule lecture du bulletin de souscription, il peut penser que le blocage de ses avoirs ne dépassera pas cinq ans. Or, les dispositions contractuelles énoncées dans la notice d'information et le règlement du fonds peuvent prévoir une durée de blocage supérieure, et il résulte des dossiers reçus que le commercialisateur n'attire pas systématiquement son attention sur la durée réelle d'indisponibilité.

Il faut ainsi rappeler au souscripteur de procéder à la lecture combinée du bulletin de souscription, comportant la mention sur la nécessaire conservation des parts pendant cinq ans afin de bénéficier du régime fiscal de faveur, et des dispositions relatives aux conditions de rachat, figurant dans le corps de la notice d'information ainsi que du règlement du fonds.

La nouvelle instruction de l'AMF n° 2009-05 relative au prospectus complet des FCPR agréés et des FCPR allégés prévoit qu'un avertissement sur la durée du blocage des avoirs doit figurer en première page du règlement et de la notice des FCPR agréés. Néanmoins, ces documents ne sont pas toujours lus ou compris, et certains commercialisateurs n'attirent pas suffisamment l'attention sur l'articulation entre les règles fiscales et celles du prospectus.

S'agissant de la documentation commerciale diffusée lors du lancement d'un nouveau FCPI, le Service de la médiation a relevé que l'absence d'actualisation des données contenues dans les documents commerciaux et sur le site internet d'une société de gestion conduisait à la diffusion d'une information inexacte sur l'évolution de la valorisation des autres fonds gérés. Ainsi, il a suggéré à l'occasion de l'établissement du Guide de bonnes pratiques pour la rédaction des documents commerciaux et la commercialisation des instruments financiers<sup>(3)</sup> qu'une actualisation des données contenues dans la documentation commerciale soit faite.

### c) La gestion sous mandat

Comme les années précédentes, le Service de la médiation a été saisi de demandes dans le cadre de la gestion sous mandat. Ces dossiers mettent en avant un non-respect des termes du mandat et plus généralement un défaut d'information de la part des prestataires de services d'investissement. Il y a peu de résolutions amiables, les gérants n'étant tenus qu'à une obligation de moyens et non de résultat, et la seule absence de performance n'étant pas suffisante à caractériser une gestion fautive.

Certaines demandes ont également porté sur les frais de gestion prélevés par le gérant. Le Service de la médiation est régulièrement conduit à préciser que les frais de gestion variables doivent figurer dans le mandat de gestion avec, le cas échéant, l'indication que la rémunération variable est due dès le premier euro de performance, celle-ci devant s'apprécier par rapport à l'objectif de gestion.

## D – L'actualité de la médiation

### 1 > Au niveau européen

En février 2001, la Commission européenne a créé un réseau de coopération des Etats membres de l'Espace économique européen pour la résolution extrajudiciaire des litiges dans le secteur des services financiers, dont le médiateur de l'AMF fait partie.

Ce réseau, dénommé FIN-NET (*Financial Dispute Resolution Network*), a pour but d'aider les consommateurs à résoudre à l'amiable, de manière rapide, simple et peu coûteuse, les différends qu'ils peuvent avoir avec les prestataires de services financiers (banques, compagnies d'assurances, entreprises d'investissement) établis dans un Etat membre autre que leur Etat d'origine.

(13) Disponible sur le site internet de l'AMF ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)), rubrique « Publications > Guides > Guides professionnels ».

Le réseau FIN-NET compte environ 50 membres, médiateurs ou responsables de « commissions des litiges » ou de « commissions d'arbitrages des consommateurs » selon les pays.

Les membres de FIN-NET sont liés par un protocole d'accord, qui outre un cadre définissant les procédures de coopération transfrontalière, énonce les principes de base applicables à la résolution extra-judiciaire des litiges. Le protocole d'accord inclut une déclaration d'intention par laquelle les participants s'engagent à appliquer les normes de qualité définies dans la recommandation de la Commission européenne du 30 mars 1998 (98/257/ CE), à savoir l'indépendance, la transparence, la procédure contradictoire, l'efficacité, la légalité et la représentation<sup>(14)</sup>.

Le réseau FIN-NET se réunit régulièrement sur la base d'un ordre du jour, déterminé par les membres du Comité de pilotage dont fait partie le médiateur de l'AMF. Sont principalement abordés les évolutions juridiques européennes en matière de services financiers, le développement des systèmes de recours extrajudiciaires, la coopération entre ses membres et les litiges nouveaux, complexes ou récurrents auxquels ils sont confrontés. Les membres de FIN-NET sont également consultés individuellement par la Commission européenne à l'occasion des différentes études qu'elle conduit.

Une évaluation du réseau FIN-NET a été réalisée en 2009, à la demande de la Commission européenne. Dans ce cadre, des membres du réseau FIN-NET ont été interrogés, dont le médiateur de l'AMF, des systèmes de résolution amiable des litiges non membres du réseau, des représentants des consommateurs, des associations de fournisseurs de services financiers et des responsables du réseau des centres européens des consommateurs ECC-NET (*European Consumer Centres Network*) et du réseau de résolution de problèmes en ligne SOLVIT.

Cette étude a démontré qu'il y avait un réel besoin d'assister les consommateurs dans la résolution de leurs litiges transfrontaliers dans le domaine des services financiers et d'augmenter leur confiance dans l'achat de produits financiers non nationaux. FIN-NET a été jugé comme le meilleur moyen de répondre à cette demande. Toutes les parties interrogées ont convenu que les consommateurs devaient pouvoir résoudre à l'amiable les litiges transfrontaliers aussi aisément que les litiges nationaux, même si leur nombre était encore relativement faible. Cette étude a également établi que FIN-NET avait un taux de résolution des dossiers très satisfaisant.

Le rapport d'évaluation souligne toutefois que le réseau est limité par sa faible visibilité auprès des consommateurs européens. Il préconise, en conséquence, à la Commission européenne et aux membres de FIN-NET de communiquer davantage sur l'existence du réseau et des systèmes de résolution alternatifs des litiges afin que le plus grand nombre de consommateurs puissent y recourir.

Le réseau FIN-NET a longuement discuté en 2009 de la problématique du « *mis-selling* » qui est commune à tous les membres et représente l'essentiel de leur activité.

Les membres de FIN-NET espèrent une diminution de ce type de dossiers du fait de la transposition de la directive sur les Marchés d'instruments financiers par les Etats.

Certains ont, toutefois, souligné le risque lié à la trop grande quantité d'informations données. En effet, « trop d'information tue l'information » et ne permet pas aux investisseurs de prendre une décision en toute connaissance de cause. Afin de compléter le dispositif, les membres de FIN-NET pensent que l'accent devrait être mis également sur la formation initiale et permanente des fournisseurs de services financiers.

Le réseau FIN-NET a également poursuivi ses échanges sur les conséquences de la crise financière qui s'est traduite par une augmentation significative du nombre de réclamations mettant en avant un défaut d'information et de conseil lors de la souscription de produits financiers.

(14) Des informations plus détaillées sur FIN-NET et les systèmes qui en sont membres sont disponibles sur le site Internet de la Commission européenne : [http://ec.europa.eu/internal\\_market/finservices-retail/finnet/index\\_fr.htm](http://ec.europa.eu/internal_market/finservices-retail/finnet/index_fr.htm)

Il a également abordé le thème de l'éducation financière des consommateurs qui est primordiale pour la Commission européenne.

En tant que membre du réseau FIN-NET, le médiateur de l'AMF a été sollicité pour répondre à de nombreuses études et consultations européennes comme :

- le Livre vert sur les recours collectifs pour le consommateur<sup>(15)</sup>;
- la consultation sur la résolution alternative des litiges en matière financière<sup>(16)</sup> ;
- la consultation sur la méthode harmonisée de classifications des réclamations et des questions des consommateurs<sup>(17)</sup> ;
- l'étude sur les recours adaptés pour les réclamations de masse ;
- le questionnaire sur le conseil fourni lors de la vente de produits financiers.

## 2 > Au niveau national

### a) La poursuite des travaux au sein du Club des médiateurs du service public

Le médiateur de l'AMF fait partie, depuis février 2007, du Club des médiateurs du service public.

Ce club informel, créé en avril 2002, a pour objet d'échanger autour des pratiques de chacun, de contribuer à la réflexion et d'être force de proposition et de promotion de la médiation, tant en France qu'au niveau européen, certains de ses membres étant également membres du réseau FIN-NET.

Il regroupe environ 15 membres unis autour d'une même conception de la médiation institutionnelle développée selon les principes d'une charte.

Outre les réunions régulières, le club a organisé en 2009 une rencontre de ses membres avec la Direction générale de la concurrence, de la consommation et de la répression des fraudes (DGCCRF) ainsi qu'un point de presse sur l'actualité de la médiation.

Il a signé un Guide de partenariat avec les associations de consommateurs<sup>(18)</sup> agréées afin que celles-ci puissent faire mieux connaître et utiliser la médiation. Un groupe de travail chargé du suivi de cette initiative a été créé en son sein.

Le club a participé de manière très active aux Assises de la consommation organisées à Bercy le 26 octobre 2009 dont l'un des ateliers préparatoires consacré au « règlement des litiges entre entreprises et consommateurs » a fait une place essentielle à la procédure de médiation et aux aspects judiciaires des litiges de consommation de masse. Ces assises ont permis de mesurer la détermination des pouvoirs publics en la matière.

### b) Les Assises de la consommation

En conclusion de ces assises, le secrétaire d'Etat chargé de la consommation a indiqué vouloir renforcer les outils permettant de traiter les litiges entre entreprises et consommateurs avec, comme première action, la généralisation de la médiation.

Il s'est déclaré « favorable à la mise en place d'une action de groupe à la française, précisément encadrée pour éviter les dérives à l'américaine, sous réserve que certaines conditions soient préalablement remplies comme la meilleure structuration du mouvement consumériste et le renforcement des procédures de médiation ».

(15) [http://ec.europa.eu/consumers/redress\\_cons/collective\\_redress\\_en.htm](http://ec.europa.eu/consumers/redress_cons/collective_redress_en.htm)

(16) [http://ec.europa.eu/internal\\_market/consultations/2008/alternative\\_dispute\\_resolution\\_en.htm](http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/2008/alternative_dispute_resolution_en.htm)

(17) [http://ec.europa.eu/consumers/strategy/complaints\\_en.htm](http://ec.europa.eu/consumers/strategy/complaints_en.htm)

(18) Disponible sur le site internet de l'AMF à l'adresse [www.amffrance.org/documents/general/9395\\_1.pdf](http://www.amffrance.org/documents/general/9395_1.pdf)

Quatre propositions ont été formulées pour renforcer la médiation :

- > l'élaboration d'un cadre législatif de la médiation pour adopter une définition commune et des critères précis ;
- > la mise en place d'un référentiel pour permettre la certification des services de médiation en matière de consommation ;
- > le suivi transversal de la médiation pour assurer la coordination des procédures à travers un comité de la médiation qui serait placé auprès du nouvel Institut national de la consommation (INC) ;
- > la généralisation de la médiation pour donner au consommateur les moyens de recourir à un médiateur compétent dans tous les secteurs économiques.

### c) L'information sur le rôle du médiateur de l'AMF et le développement de la médiation

En 2009, l'information de l'existence et du rôle du médiateur de l'AMF s'est développée auprès des professionnels et du public, notamment par les actions suivantes :

- > le médiateur a participé aux débats organisés par le groupe de travail du Mouvement des entreprises de France (MEDEF) sur les modes alternatifs de règlement des litiges de consommation dans le cadre du Forum des médiateurs dont il est membre ;
- > il a contribué à une journée de formation des représentants d'associations de consommateurs agréées chargées d'informer dans les régions le public sur la médiation en matière financière, organisée par l'Institut national de la consommation ;
- > il a participé à de nombreux colloques ou conférences consacrés à la médiation ;
- > au-delà de ces rencontres institutionnelles, il a développé des contacts réguliers avec les interlocuteurs du service de la médiation dans les établissements financiers (responsables du contrôle des services d'investissement, responsables de la conformité et du contrôle interne, responsables de la clientèle) avec lesquels un dialogue fructueux est engagé, au-delà des dossiers particuliers, sur les problématiques récurrentes, les réformes et les voies d'amélioration concrète de leurs pratiques professionnelles ;
- > enfin, le médiateur a participé aux salons de l'épargne ouverts au public et est régulièrement sollicité par la presse patrimoniale et économique. Il a fait l'objet d'interviews où il a pu expliquer les modalités, les objectifs et les résultats de l'activité de l'AMF au service de la protection de l'épargne.

## 3 > Les perspectives

### a) La déclinaison du Plan stratégique de l'AMF

Les orientations du Plan stratégique présenté par l'AMF le 29 juin 2009 devraient permettre un développement de la médiation selon les trois axes suivants :

- > l'AMF a souhaité donner une plus grande visibilité à ses relations avec les investisseurs en créant une entité dédiée regroupant l'ensemble de ses actions à destination des épargnants : le traitement des consultations, la médiation, la pédagogie à destination du grand public, les alertes sur les mauvaises pratiques et les dysfonctionnements des acteurs, dans une direction unique en charge des relations de l'AMF avec les épargnants.

Le Plan stratégique précise, en outre, que « l'action d'information et de médiation de l'AMF, reconnue tant par les épargnants que les professionnels, est cruciale pour la mission de protection de l'épargne de l'AMF. Le développement et la promotion de la médiation seront mis en œuvre conformément aux préconisations des directives européennes MIF et Médiation civile et commerciale. Les moyens de la médiation seront renforcés afin de permettre une réponse la plus rapide possible aux litiges dont elle est saisie » ;

- > l'AMF entend « favoriser un mécanisme de sanction efficace et impartial et une meilleure réparation des préjudices ». A ce titre, le rôle de la médiation est souligné comme permettant la résolution amiable des litiges entre les investisseurs et les prestataires d'investissement ou émetteurs, en dehors de toute poursuite contentieuse, et également une « approche globale des litiges similaires, par exemple dans le domaine de la commercialisation des produits financiers, ce qui peut favoriser une réparation du préjudice subi par plusieurs centaines d'épargnants » ;
- > en ce qui concerne la pédagogie, il est précisé que « l'amélioration de l'information des épargnants sera un des vecteurs de la refonte du site internet de l'AMF afin de rendre la section dédiée aux épargnants plus visible et plus pédagogique ». Dans ce cadre, il est précisé, notamment, que « la rubrique du médiateur sera enrichie des réponses fournies aux demandes de consultations des épargnants, de foires aux questions sur les questions récurrentes et d'un point périodique du médiateur ».

### b) La poursuite de la promotion de la médiation

Afin d'assurer un traitement homogène et équitable de l'ensemble des investisseurs tout en assurant aux professionnels une ultime possibilité de résolution amiable des litiges, qui les opposent à leurs clients, il est essentiel d'accroître encore la visibilité de la médiation. Pour cela, l'information sur la médiation de l'AMF doit être élargie, notamment par le biais de l'ensemble des acteurs de l'épargne, selon des modalités à déterminer.

Ainsi, il pourrait être envisagé de fournir les coordonnées du médiateur de l'AMF le plus en amont possible, par exemple dans les conventions de compte et les avis d'opération ou les relevés bancaires.

Par ailleurs, la mise en place d'un pôle commun de coopération entre l'AMF et l'autorité de contrôle prudentiel chargé, notamment, d'organiser une veille sur l'évolution des produits et une surveillance de la publicité et d'instaurer un point d'entrée commun pour les demandes des particuliers devrait permettre une meilleure coopération et une diffusion plus large et plus décentralisée de l'information, notamment par le biais des représentants régionaux de la Banque de France.

Enfin, la promotion de la médiation devrait être facilitée par la transposition de la directive sur la Médiation civile et commerciale qui, au-delà des litiges transfrontaliers, a vocation à « s'appliquer également au processus de médiation interne aux Etats ». Les travaux de transposition, qui doivent aboutir avant le 21 mai 2011, se poursuivent, actuellement, sous l'égide du ministère de la Justice, et le groupe de travail qui en est chargé s'est mis d'accord sur un dispositif d'ensemble visant à offrir les mêmes garanties que celles d'une procédure judiciaire aux demandeurs et utilisateurs de la médiation tout en préservant les principes essentiels à ce mode alternatif de résolution des litiges comme l'impartialité du médiateur, la confidentialité et le caractère volontaire de la procédure.

1

2

3

4

5

### 3 – Les alertes des régulateurs

La protection des investisseurs passe également par leur mise en garde lorsque l'AMF ou ses homologues européens détectent des offres de services ou des produits financiers contraires aux lois et règlements.

#### A – Les alertes de l'AMF

D'une manière générale, l'Autorité des marchés financiers recommande aux investisseurs résidant en France de ne pas souscrire à des produits ou services qui leur seraient proposés alors qu'ils n'ont pas été autorisés à la commercialisation sur le territoire français, de même qu'à des produits ou services financiers proposés par des personnes physiques ou morales non habilitées, quels que soient les moyens qu'ils utilisent pour les solliciter : téléphone, courriers électroniques ou postaux. En effet, les moyens de défense des investisseurs sont dans ce cas très limités.

Sur son site internet, dans la rubrique « Alerte ! » de l'espace de l'épargnant, l'AMF rappelle quelques règles élémentaires de prudence et invite les investisseurs à vérifier systématiquement, avant toute décision d'investissement, que la société qui propose un produit est bien agréée pour exercer son activité et que le produit qu'elle commercialise est lui aussi agréé. A cet effet, elle met à la disposition des investisseurs, dans la rubrique « Vérifier un agrément ou une habilitation », un accès gratuit aux bases de données suivantes :

- la base OPC Geco, contenant les informations relatives aux OPC de droit français (OPCVM, OPCI et SCPI), aux produits européens autorisés en France et aux sociétés de gestion (de portefeuille, collective, de SCPI), qui permet de vérifier l'agrément d'une société de gestion ou d'un produit et d'avoir accès au fichier des conseillers en investissements financiers (CIF) ;
- le fichier des démarcheurs, où l'investisseur peut contrôler l'identité des professionnels qui le démarchent ou dont il souhaite utiliser les services ainsi que les activités ou produits que ceux-ci sont autorisés à proposer ;
- un lien vers le site internet de la Banque de France<sup>(19)</sup>, qui permet à l'investisseur sollicité par un prestataire appartenant à une autre catégorie (entreprise d'investissement, établissement de crédit, etc.) de vérifier que celui-ci est bien agréé par le CECEI.

Enfin, dès lors qu'elle a connaissance de propositions de commercialisation de produits ou services non autorisés ou de démarchage par des personnes non habilitées à le faire, elle diffuse des communiqués mettant en garde les investisseurs français. En 2009, trois mises en garde ont ainsi été publiées<sup>(20)</sup>.

Dans le cadre de la coopération des membres du Comité européen des régulateurs des marchés de valeurs mobilières (CESR), ces mises en garde sont également adressées aux régulateurs européens.

#### B – Les alertes des régulateurs européens

Toujours dans le cadre de la coopération des membres du CESR en matière de surveillance des marchés, l'Autorité des marchés financiers met à la disposition de ses internautes la liste des sites internet de ses homologues européens, permettant ainsi d'accéder aux pages « investisseurs » où sont diffusées leurs mises en garde.

(19) <http://www.banque-france.fr/fr/supervi/agrement/popeetscred/1i.htm>

(20) Le 25 février 2009 : mise en garde contre les activités de la société HSC ou HCS Worldwide, le 20 novembre 2009 : mise en garde contre les activités de la fondation Eternity Funds et le 26 novembre 2009 : mise en garde contre les activités de la société Eurowork Ltd. Ces alertes sont disponibles sur le site internet de l'AMF ([www.amffrance.org](http://www.amffrance.org)), espace de l'épargnant, rubrique « Alerte ! > Les alertes de l'AMF et de la COB ».

## 4 – Les actions pédagogiques

La mission de protection de l'épargne de l'Autorité des marchés financiers comporte une dimension pédagogique. L'AMF propose aux épargnants, aux investisseurs et aux professionnels un certain nombre d'outils tels que son site internet et des publications pédagogiques sous forme de fiches, de livrets et de questions-réponses.

Elle propose également au public, tant particulier que professionnel, les permanences téléphoniques :

- > de son Centre de documentation et d'information ;
- > de son Service de la médiation ;
- > et de sa Direction des affaires juridiques.

Par ailleurs, des représentants de l'AMF participent à des manifestations et débats publics, en France et à l'étranger : forums, salons, colloques, etc.

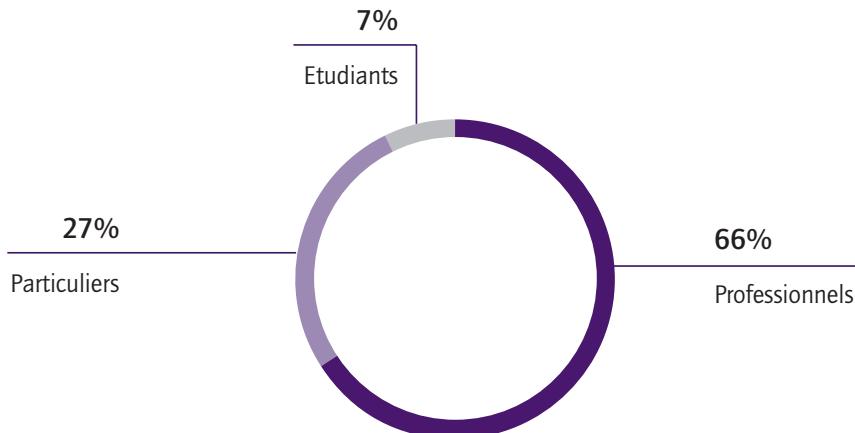
Enfin, l'AMF dispose d'un réseau décentralisé dans les régions grâce aux directions régionales de la Banque de France auprès desquelles toute personne peut se procurer les publications et informations relatives à l'AMF et à ses missions.

### A – Le Centre de documentation et d'information (CDI)

Outre la mission de documentation interne traditionnelle d'un centre de documentation d'entreprise, le Centre de documentation et d'information aide le public dans ses recherches sur les domaines d'activité de l'AMF, les sociétés cotées, les prestataires de services d'investissement, les marchés réglementés, etc.

Les demandes externes adressées au Centre proviennent pour les deux tiers de professionnels (émetteurs, sociétés de gestion et principalement cabinets d'avocats). Les demandes des particuliers sont en augmentation (de 27% en 2007, 31% en 2008, 34% en 2009, dont 7% d'étudiants). Les requêtes de ces derniers portent essentiellement sur les OPCVM (informations sur un fonds), les prestataires de services d'investissement (recherches d'agrément) et les actions (cours, suspension, etc.). Environ 11% des appels des particuliers, relatifs à un litige avec un intermédiaire financier notamment en matière de commercialisation des produits financiers, ont été réorientés vers le Service de la médiation.

**GRAPHIQUE 1 : REPARTITION PAR TYPE DE DEMANDEURS**



Source : AMF

## 1 > La mission du Centre

En sus de son rôle en interne, le Centre de documentation et d'information a pour fonction de répondre aux demandes d'information formulées par téléphone, courriel ou courrier. Il propose des rendez-vous aux personnes recherchant des informations non accessibles sur le site internet de l'AMF : ancienne réglementation, archives de la COB et du CMF, historique des prospectus visés par la COB avant 1999 et non disponibles en ligne, etc. Il a ainsi reçu 54 visiteurs en 2009 (dont les deux tiers étaient des professionnels).

Le CDI réoriente, au besoin, les demandes vers les services opérationnels de l'AMF ou les permanences spécialisées de la Direction des affaires juridiques et du Service de la médiation.

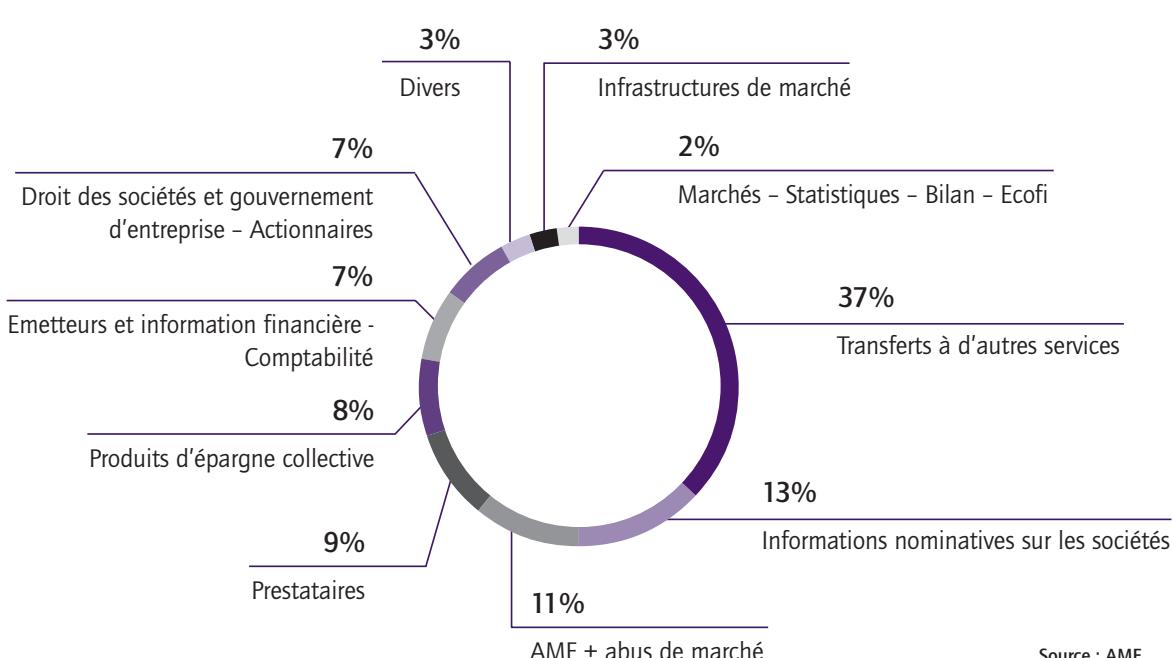
## 2 > Les services offerts

Le Centre de documentation et d'information aide le public dans la recherche de réglementations boursières et d'informations sur les marchés financiers. Il peut également fournir des renseignements tels que les coordonnées d'organismes ou de sites internet. Le cas échéant, le CDI renvoie vers l'autorité compétente ou vers des centres de documentation extérieurs spécialisés. Il aide également les étudiants dans la rédaction de leur mémoire ou les professionnels dans l'exercice de leur activité par l'envoi de bibliographies (références d'articles de revues et d'ouvrages) sur des thèmes relevant du domaine financier.

Sur demande, des documents (notes d'information, avis divers, valeurs liquidatives d'OPCVM, cours de bourse et brochures pédagogiques) peuvent être transmis par courriel, fax ou courrier, pour les interlocuteurs ne disposant pas d'un accès à internet.

En 2009, le Centre de documentation a répondu à 2 609 demandes téléphoniques et a traité 1 270 courriels et courriers.

**GRAPHIQUE 2 : REPARTITION THEMATIQUE DES DEMANDES DE RENSEIGNEMENTS TRAITEES PAR LE CDI EN 2009**



En 2009, la répartition des demandes par thème est sensiblement la même qu'en 2008. On a pu encore constater l'impact de la crise financière sur les questions posées par les épargnants (garantie des titres, ventes à découvert et fiabilité des intermédiaires). D'une façon générale, le particulier a des difficultés à cerner le statut de la personne qui le démarche (société de gestion, société de bourse, conseiller en investissements financiers, conseil juridique et fiscal, intermédiaire en assurance ou immobilier). Il en est de même pour les produits qui lui sont proposés : OPCVM, titres cotés ou contrats d'assurance-vie. Les opérations financières en cours suscitent toujours de l'intérêt. Il en est de même des produits proposant des avantages fiscaux (*holdings ISF et IR*).

Un certain nombre de questions a concerné des documents non disponibles sur le site internet car trop anciens ou obsolètes : réglementation, décisions de sanction, anciens Bulletins mensuels de la COB, brochures et prospectus de sociétés.

Les principaux documents consultés sur place sont les prospectus et les notes d'information visés entre 1968 et 1999 et non disponibles en texte intégral sur le site internet de l'AMF.

A la suite des nombreuses modifications apportées au règlement général de l'AMF, un nombre important de requêtes des professionnels a porté sur la réglementation en vigueur.

## B – Les guides pédagogiques

L'AMF édite des fiches et des livrets pédagogiques sur différents sujets. Ces brochures ont pour objectif d'accompagner le grand public dans la compréhension du fonctionnement des marchés boursiers, la gestion de son épargne et la connaissance de ses droits. En 2009, l'AMF a enrichi sa collection « S'informer sur... » de six nouveaux titres :

- > « les obligations »;
- > « les enquêtes »;
- > « le capital investissement : les fonds communs de placement à risques destinés au grand public » ;
- > « la protection de mes titres financiers en cas de faillite de mon intermédiaire financier » ;
- > « les placements ouvrant droit à des réductions de l'impôt de solidarité sur la fortune » ;
- > « la Commission des sanctions de l'AMF ».

Ces guides sont disponibles gratuitement sur simple demande et peuvent être téléchargés sur le site internet de l'AMF<sup>(21)</sup>.

Afin d'informer rapidement les particuliers sur des sujets précis et d'actualité, l'AMF publie également, sur son site internet, des questions-réponses. Elle avait ainsi publié en décembre 2008 des questions-réponses sur l'affaire Madoff<sup>(22)</sup>. Elle a renouvelé l'exercice en mai 2009, en diffusant des questions-réponses sur les contrats pour différence (*contracts for difference, CFD*)<sup>(23)</sup>, afin d'assurer une parfaite information des épargnants, attirant leur attention sur les risques afférents à la souscription de ces produits au moment où leur commercialisation prenait de l'ampleur.

Enfin, une mise à jour du mode d'emploi de la base OPC Geco a été mise en ligne.

(21) [www.amffrance.org](http://www.amffrance.org), rubrique « Publications > Guides > Guides pédagogiques ».

(22) Liste de questions-réponses relatives à l'affaire Madoff, disponible sur le site internet de l'AMF ([www.amffrance.org](http://www.amffrance.org)), rubrique « Publications > Guides > Guides pédagogiques ».

(23) Questions-réponses à destination des épargnants sur les *contracts for difference* (CFD). Disponible sur le site internet de l'AMF ([www.amffrance.org](http://www.amffrance.org)), rubrique « Publications > Guides > Guides pédagogiques ».

## C – Le site internet : [www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)

Le site internet de l'AMF est le principal canal de diffusion de l'information à l'ensemble de ses publics (professionnels et particuliers). La version anglaise, dédiée aux professionnels, assure également son rôle d'outil clé de communication auprès du public international.

En 2009, le site internet a enregistré une baisse du nombre de ses visiteurs. 4,7 millions de visiteurs l'ont ainsi consulté, ce qui représente une baisse d'environ 3% par rapport à 2008.

Malgré cette diminution, les visiteurs ont téléchargé plus de documents qu'en 2008 (hausse de 11%). Les téléchargements concernent aussi bien de la réglementation que des guides pédagogiques, des communiqués de presse ou des articles de fond.

Selon qu'il est particulier ou professionnel, chaque internaute dispose d'un espace dédié, pour consulter l'information qui lui est destinée. Quatre grands espaces de navigation sont accessibles depuis la page d'accueil.

Ainsi, l'épargnant a accès, depuis la page d'accueil, aux principales informations le concernant : conseils pratiques, mises en garde, guides pédagogiques, informations sur le service de médiation, etc.

Le professionnel, qu'il soit émetteur, prestataire de services d'investissement ou responsable du contrôle des services d'investissement ou de la conformité et du contrôle interne, peut choisir, dès la page d'accueil, de n'avoir accès qu'à l'information nécessaire pour exercer son activité (réglementation, formulaires, etc.).

L'espace presse a été actualisé en fin d'année 2009, et des fiches presse ont été mises à la disposition des journalistes pour leur fournir des informations sur des thèmes spécifiques.

Le site internet continue de s'enrichir pour fournir aux visiteurs une information plus complète. Ainsi, en juin 2009, l'ensemble des Bulletins mensuels de la COB a été mis en ligne<sup>(24)</sup>.

Enfin, l'année 2010 verra le lancement du chantier de refonte du site internet de l'AMF annoncé lors de la présentation du plan stratégique en juin 2009. Le site de l'AMF se devra de devenir plus accessible et décliner les grands axes de l'AMF en offrant des contenus adaptés aux besoins de chacun de ses publics : épargnants et professionnels.

## D – La participation de l'Autorité des marchés financiers aux forums et salons

Chaque année, l'Autorité des marchés financiers participe au Forum de l'investissement, salon consacré à l'épargne, à la bourse et à la gestion de patrimoine, et à Actionaria, salon exclusivement dédié à la bourse. Ces deux salons, qui ont respectivement accueilli environ 24 200 et 32 200 visiteurs en 2009, sont l'occasion pour l'AMF de rencontrer le public, de présenter son rôle, de répondre aux questions ou encore de guider les particuliers dans leurs démarches de souscripteurs et d'actionnaires.

(24) [www.amffrance.org](http://www.amffrance.org), rubrique « Publications > Bulletins mensuels de la COB ».

## E – L’Institut pour l’éducation financière du public

L’Institut pour l’éducation financière du public (IEFP)<sup>(25)</sup> a été créé en avril 2006, à la suite des recommandations d’un groupe de travail de la Commission consultative Epargnants de l’AMF et d’une étude de TNS Sofres demandée par l’AMF qui mettait en évidence le faible niveau de culture financière des épargnants français et leur souhait d’être mieux armés pour faire face à leurs responsabilités.

L’Autorité des marchés financiers est membre de droit de l’IEFP et fait partie, à ce titre, du conseil d’administration et du bureau de l’Institut. Son représentant participe aux réunions de ces deux organes qui se tiennent dans les locaux de l’AMF.

L’AMF contribue également chaque année au financement de l’Institut et participe au vote du budget.

Le soutien de l’AMF à l’Institut s’inscrit dans le cadre du renforcement du dialogue avec le grand public.

1

2

3

4

5

(25) [www.lafinancepourtous.org](http://www.lafinancepourtous.org).

# Chapitre 2

## Les prestataires de services, les produits d'épargne et les infrastructures de marché

1 – L'action de l'AMF en 2009	62
2 – Les chiffres clés et le bilan de l'activité des acteurs de la gestion d'actifs en 2009	71
3 – Les chiffres clés et le bilan de l'offre de gestion collective en 2009	77
4 – Les travaux de la commission consultative et des groupes de place relatifs aux activités de gestion individuelle et collective	91
5 – La coopération internationale en matière de gestion d'actifs	93
6 – L'évolution des infrastructures de marché	101
7 – Les travaux des commissions consultatives et des groupes de place relatifs à l'organisation et au fonctionnement du marché et aux activités compensation, conservation et règlement-livraison	105
8 – La coopération internationale en matière d'intermédiaires et d'infrastructures de marché	108
9 – La certification professionnelle des connaissances réglementaires des acteurs de marché – instauration du Haut comité certificateur de place et mise en place du dispositif	112

L'AMF agrée, réglemente et contrôle les sociétés de gestion ; elle participe à l'agrément, à la réglementation et au contrôle des autres prestataires de services d'investissement et des infrastructures de marché (entreprise de marché, chambre de compensation, dépositaire central, système de règlement et de livraison d'instruments financiers) ; elle réglemente et contrôle les conseillers en investissements financiers par l'intermédiaire de leurs associations professionnelles. Elle agrée et suit les OPCVM et autres produits d'épargne collective et en surveille la commercialisation, notamment en vérifiant la qualité de l'information diffusée.

Dans l'exercice de cette mission, elle doit protéger les investisseurs tout en permettant à l'industrie des services financiers d'innover et de se développer dans un contexte d'internationalisation accrue de la concurrence.

L'AMF a maintenu en 2009 un engagement fort en matière de régulation et de coopération internationales dans le domaine de la gestion d'actifs. Elle s'est attachée à tirer les leçons de la crise en matière de régulation, tout en poursuivant activement ses travaux en matière de protection des investisseurs.

L'année 2009 a été l'occasion pour le comité permanent sur la gestion d'actifs de l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV), présidé par l'AMF (SC5), de publier le résultat de travaux initiés en 2007 et 2008 sur des problématiques révélées ou exacerbées par le contexte de la crise (problématique de valorisation et diligence des gérants investis en produits structurés, diligences des gestionnaires des fonds de *hedge funds*, prévention et gestion des conflits d'intérêts par les sociétés de capital risque, etc.) tout en continuant à travailler sur des sujets d'actualité (les informations clés à communiquer aux investisseurs non professionnels avant ou au moment de la vente de fonds d'investissement, les suspensions de souscriptions et rachats de fonds d'investissement, la protection et la ségrégation des actifs des clients, etc.).

Au niveau européen, l'AMF a participé activement au processus de négociation sur le projet de nouvelle directive concernant les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs (AIFM) ayant pour objectif une supervision efficiente des risques systémiques potentiellement présentés par ces fonds et une meilleure protection des investisseurs.

Par ailleurs, l'AMF a poursuivi et renforcé son implication dans les travaux du Comité européen des régulateurs des marchés de valeurs mobilières (CESR). En février 2009, le CESR a été chargé par la Commission européenne de proposer des mesures techniques d'exécution de la directive OPCVM IV sur :

- > le passeport de la société de gestion ;
- > la mise en place d'un document d'informations clés ;
- > les fusions d'OPCVM ;
- > les schémas maîtres-nourriciers ;
- > et la nouvelle procédure de notification.

1  
2  
3  
4  
5

L'AMF a contribué très activement à l'élaboration des avis du CESR sur ces différents sujets qui ont été remis à la Commission européenne fin 2009, notamment en coprésidant le groupe technique sur le document d'informations clés. Parallèlement, les travaux du CESR ont porté sur l'établissement d'une réponse à la consultation organisée par la Commission européenne sur les dépositaires d'OPCVM coordonnés par un groupe de travail présidé par l'AMF et un projet de définition commune au niveau européen des fonds monétaires qui a donné lieu à l'établissement d'un document mis en consultation à la fin de l'année.

Sur le plan national, l'AMF a continué le processus d'externalisation de sa doctrine qu'elle avait engagé l'année précédente et développé le suivi des anomalies détectées sur les OPCVM, notamment lors de leur commercialisation.

Enfin, l'année 2009 a été marquée par des opérations de restructuration tant au niveau des acteurs qu'au niveau des produits dans un contexte de marché plus favorable.

Dans ce contexte, l'industrie de la gestion collective française a évolué en 2009 de la manière suivante :

- les encours bruts des OPCVM s'élevaient à 1 388,3 milliards d'euros au 31 décembre 2009, contre 1 246,4 milliards au 31 décembre 2008 ;
- le nombre d'OPCVM est passé de 12 293 à fin décembre 2008 à 12 200 à fin décembre 2009 ;
- les créations d'OPCVM continuent de diminuer avec 1 042 OPCVM nouveaux en 2009 contre 1 454<sup>(1)</sup> OPCVM en 2008 ;
- le nombre de sociétés de gestion est passé de 571 entités au 31 décembre 2008 à 567 entités au 31 décembre 2009. Le nombre de créations a diminué en passant de 49 créations en 2008 à 37 créations<sup>(2)</sup> en 2009.

(1) Les chiffres indiqués dans le Rapport annuel 2008 ont été rectifiés.

(2) Au 31 décembre 2009, 25 sociétés ont été définitivement agréées en 2009, 12 n'ont pas encore fait parvenir aux services de l'AMF les éléments justifiant la réalisation des conditions suspensives de leur agrément. S'agissant de l'année 2008, il y a eu 50 agréments définitifs dont 44 créations de l'année et 6 sociétés agréées en 2007 sous conditions suspensives.

TABLEAU 1 : ETAT RECAPITULATIF DE L'ACTIVITE DE GESTION COLLECTIVE EN 2009

	2005	2006	2007	2008	2009	1
Les décisions						
Agréments de société de gestion	37	51	52	49	37 <sup>(5)</sup>	2
<b>Usage du passeport européen dans un autre Etat de l'Espace économique européen</b>						3
Libre établissement	4	6	5	3	5	4
Libre prestation de services	23	70	47	93	83	5
<b>Usage du passeport européen en France</b>						
Libre établissement	0	1	1	1	0	
Libre prestation de services	11	10	8	5	5	
<b>OPCVM créés<sup>(1)</sup></b>	<b>1 165</b>	<b>1 458</b>	<b>1 372<sup>(4)</sup></b>	<b>1 454<sup>(4)</sup></b>	<b>1 042</b>	
OPCVM agréés dont :	1 074	1 247	1 124	1 082	893	
- <i>SICAV</i>	19	27	63	28	18	
- <i>FCP à vocation générale</i>	797	933	768	757	595	
- <i>FCPR</i>	41	46	58	96	106	
- <i>FCPE</i>	214	240	231	191	154	
- <i>FCIMT</i>	3	1	4	10	20	
OPCVM contractuels déclarés	26	129	119	126	85	
FCPR à procédure allégée déclarés	65	82	117	196	44	
FCPR contractuels déclarés	NA	NA	NA	0	1	
OPCI agréés dont :	NA	NA	12	50	19	
- <i>SPPICAV</i>	NA	NA	12	50	19	
- <i>FPI</i>	NA	NA	0	0	0	
Nombre d'agrément de transformation d'OPCVM	7 700	6 701	4 281	2 663	3 600	
Nombre d'autorisations pour les OPCVM européens <sup>(2)</sup>	341	777	885	838	578	
Nombre de visas de FCC, FCT & compartiments	6	4	6	10	20	
Nombre de visas de SCPI dont :	37	23	31	19	32	
- <i>ouvertures au public</i>	6	9	11	6	12	
- <i>augmentations de capital</i>	11	11	10	11	10	
- <i>changements de prix, mises à jour de notes d'information</i>	20	3	10	2	10	
Nombre de visas de SOFICA dont :	29	13	14	12	11	
- <i>constitutions</i>	12	10	11	10	11	
- <i>augmentations de capital</i>	17 <sup>(3)</sup>	3	3	2	0	
Nombre de visas de SOFIPECHE dont :	2	0	1	0	0	
- <i>constitutions</i>	2	0	0	-	-	
- <i>augmentations de capital</i>	0	0	1	-	-	

Source : AMF

(1) Les créations comprennent les agréments et les déclarations d'OPCVM.

(2) Ou compartiments d'OPCVM.

(3) Dont 14 visas complémentaires.

(4) Les chiffres indiqués dans le Rapport annuel 2008 ont été rectifiés.

(5) 37 demandes d'agrément ont été présentées au Collège, mais seulement 25 sociétés ont levé leurs conditions suspensives au 31 décembre 2009

## 1 – L'action de l'AMF en 2009

### A – Les suites de la crise financière

#### 1 > Les suites de la faillite de Lehman Brothers

La faillite de Lehman Brothers<sup>(3)</sup> a eu des répercussions sur trois OPCVM de gestion alternative de droit français conduisant le Collège de l'AMF à prononcer des injonctions à l'encontre des deux dépositaires à qui avait été confiée la garde des actifs.

Les injonctions prononcées par l'AMF avaient pour objet de demander aux dépositaires la restitution des titres dont ils avaient délégué la conservation à Lehman Brothers International (Europe).

La Cour d'appel de Paris a rejeté le 8 avril 2009 les recours formés par RBC Dexia et Société Générale contre les injonctions prononcées à leur encontre par le Collège de l'AMF le 13 novembre 2008. Les deux banques dépositaires ont procédé à la restitution des actifs concernés et ont, dans le même temps, formé un pourvoi devant la Cour de cassation dont le jugement n'a pas encore été rendu.

#### 2 > Les suites de l'affaire « Madoff » sur la gestion d'actifs

Dès la découverte de la fraude « Madoff », l'AMF estimait à environ 500 millions d'euros l'exposition des OPCVM français ayant investi dans des OPCVM de droit irlandais et luxembourgeois touchés par la fraude. Cette estimation demeure pertinente aujourd'hui.

L'AMF a demandé aux sociétés de gestion d'informer leurs clients sur l'exposition de leurs OPCVM ou mandats aux fonds touchés par la fraude. Les services ont par ailleurs assuré un suivi des sociétés de gestion souhaitant isoler au sein de *side pockets*<sup>(4)</sup> d'éventuelles lignes devenues illiquides, réorganiser les conditions de leur liquidité par la mise en place de *gates*<sup>(5)</sup> ou l'échelonnement des valeurs liquidatives, ou encore liquider les fonds qui ne pouvaient plus fonctionner normalement.

Quarante-sept fonds *side pocket* ont été constitués d'actifs liés à l'affaire Madoff.

Parallèlement, les services de l'AMF suivent avec beaucoup d'attention les développements de la liquidation de la SICAV luxembourgeoise Luxalpha, dont la quasi-intégralité de l'actif a disparu dans la fraude et qui avait été commercialisée sur le sol français. En particulier, face aux difficultés rencontrées par les investisseurs pour faire reconnaître leurs droits d'actionnaires, l'AMF a rappelé aux teneurs de comptes conservateurs français leur obligation de faciliter l'exercice des droits de leurs clients actionnaires de la SICAV Luxalpha.

En outre, l'AMF a lancé au printemps 2009 des contrôles pour vérifier notamment la façon dont les fonds « Madoff » *off shore* avaient pu être commercialisés en France. Ces contrôles portent sur différents types d'acteurs : sociétés de gestion, conseillers en investissements financiers, banques. (cf. *infra* p. 185).

#### 3 > Les ventes à découvert

A l'instar des régulateurs des autres grandes places financières, l'AMF a adopté le 19 septembre 2008 une série de mesures exceptionnelles destinées à proscrire les ventes à découvert sur les valeurs financières cotées.

(3) Cf. Rapport annuel 2008, page 149.

(4) Cf. Rapport annuel 2008, page 158.

(5) Cf. Rapport annuel 2008, page 157.

Le 6 novembre 2008 était annoncée la création, par l'AMF, d'un groupe de place animé par Marie-Ange Debon et Jean-Pierre Hellebuyck, membres du Collège, chargé de proposer au Collège le dispositif permanent de régulation des ventes à découvert qu'il apparaîtrait souhaitable d'adopter de manière pérenne au-delà de la période d'application des mesures exceptionnelles (cf. *infra* p. 107).

Estimant que les mesures préconisées ne pourraient produire leur plein effet que dans le cadre d'un accord entre régulateurs, voire de l'adoption d'un régime uniforme au niveau européen sinon international, l'AMF a pris une part active aux réflexions menées sur ce sujet tant au sein de l'OICV que du CESR.

Le CESR a consulté en 2009 sur l'opportunité de créer un dispositif harmonisé en Europe pour la transparence des positions économiques à la baisse sur les actions admises à la négociation sur un marché réglementé ou uniquement sur un MTF (sauf lorsque le marché principal, *primary market*, se situe en dehors de l'Espace économique européen). Les propositions prévoyaient une déclaration au régulateur à partir d'un premier seuil (0,1%), puis une déclaration au marché à partir d'un seuil plus élevé (0,5%). Le rapport rendu public le 2 mars 2010 maintient les grandes lignes des propositions initiales, tout en relevant le premier seuil à 0,2% du capital émis. Le rapport indique par ailleurs la volonté des autorités nationales disposant d'ores et déjà de la compétence légale pour le faire de procéder à la mise en œuvre du dispositif sans attendre l'élaboration d'un texte communautaire.

L'AMF examine avec les pouvoirs publics les conditions et le calendrier de la transposition en France du dispositif mis au point par le CESR.

Dans le même temps, la *Task Force* du CESR, sous l'égide du *Market Integrity Standing Committee*, s'attache à préciser un certain nombre de dispositions techniques, notamment les modalités de calcul des positions, en vue de garantir l'application d'un régime homogène dans tous les Etats membres.

Dans ce contexte, l'AMF a décidé le 26 janvier 2010 de prolonger jusqu'à nouvel avis les dispositions prises le 19 septembre 2008 qui visent à interdire les ventes à découvert sur une liste définie de valeurs financières.

#### 4 > Les OPCVM monétaires

La crise financière a pesé sur les OPCVM monétaires et leur équilibre, nécessitant qu'une réflexion soit menée, notamment sur l'évolution de leur classification et la nature de l'information délivrée aux investisseurs.

A l'issue des travaux d'un groupe constitué de professionnels de la gestion, une consultation publique a été menée début 2009. A la suite de cette consultation, l'AMF a arrêté quel devrait être, à son sens, le contour de la nouvelle classification monétaire euro. Parallèlement, le CESR a engagé une réflexion ayant pour objectif de définir, au niveau européen, les critères auxquels devraient se conformer les OPCVM entendant relever de la classification « monétaires euro ».

Le résultat des travaux de l'AMF a été publié sous forme de position destinée à être défendue au cours des travaux du CESR sur le sujet.

L'AMF a donc proposé que les OPCVM monétaires respectent, outre un critère de sensibilité maximum de 0,5 et une absence totale d'exposition au risque action, les critères suivants :

- > une maturité moyenne du portefeuille inférieure à 6 mois;
- > une maturité résiduelle maximale des titres détenus par le portefeuille inférieure à 2 ans;
- > la maturité moyenne du portefeuille et la maturité résiduelle maximale des titres que s'impose le gestionnaire ou l'OPCVM soient affichées au sein du prospectus dans un tableau normalisé (notamment afin de favoriser la différenciation des fonds monétaires);

1  
2  
3  
4  
5

- > une labellisation « OPCVM monétaire à court terme » instaurée avec une maturité moyenne du portefeuille et une maturité résiduelle maximale des titres détenus respectivement ramenées à 3 mois et à 1 an;
- > des critères relatifs au risque de crédit des titres acquis par les OPCVM resserrés, et une information améliorée sur la politique de gestion du risque de crédit au sein de l'OPCVM.

Par ailleurs, en matière d'information des porteurs et de commercialisation des OPCVM monétaires, il est précisé que :

- > l'emploi de la terminologie « monétaire » doit être réservé aux seuls OPCVM respectant les principes définis par la classification correspondante;
- > les informations relatives aux OPCVM monétaires ne doivent pas faire apparaître ceux-ci comme des produits sans risque. Le prospectus doit faire apparaître qu'un fonds proposant un rendement supérieur au taux du marché monétaire, diminué des frais de gestion, est nécessairement plus risqué qu'un fonds se tenant à un tel rendement;
- > la commercialisation des OPCVM monétaires recourant à des instruments financiers ou stratégies atypiques ne peut être effectuée que vers des investisseurs étant à même d'apprécier les intérêts et risques des instruments et stratégies utilisés, ce qui exclut la commercialisation de produits présentant des profils de risque atypiques vers des investisseurs peu avertis;
- > les prospectus des OPCVM monétaires doivent être précis sur les instruments et stratégies utilisés, et les lister de façon explicite.

Fin octobre 2009, le CESR a publié un document de consultation pour recueillir les avis des intervenants de la gestion sur ce sujet. Cette consultation s'est clôturée au 31 décembre 2009.

Les travaux qui suivront cette consultation et la synthèse qui en sera faite devraient permettre l'adoption d'une position harmonisée au niveau européen et la mise en place d'une classification monétaire harmonisée au 1<sup>er</sup> juillet 2010. Il est en effet important d'arriver à une solution commune rapide dans un domaine où l'industrie française de la gestion occupe une place prépondérante.

## 5 > La mise en place des *gates* et de *side pockets*

La forte dégradation de la liquidité de certains marchés au cours de l'année 2008 s'est poursuivie en 2009 et a conduit de nombreux fonds de droit étranger mettant en œuvre des stratégies de gestion alternative à restreindre leur liquidité en limitant ou en bloquant les ordres de rachat. Ce mouvement s'est donc répercuté sur la liquidité des OPCVM de fonds alternatifs de droit français exposé à ces véhicules étrangers.

Afin de préserver l'égalité de traitement des porteurs de parts, trois évolutions législatives et réglementaires ont permis aux OPCVM à règles d'investissement allégées de bénéficier de modalités de gestion de la liquidité plus souples et plus adaptées à la réalité économique de cette crise.

D'une part, deux mesures ont été mises en place en octobre 2008 :

- > les sociétés de gestion peuvent décider de modifier leurs conditions de liquidité, en modifiant la périodicité de calcul de la valeur liquidative (au minimum mensuelle) ou bien en augmentant le délai entre la date de centralisation d'un ordre de rachat et la date de règlement de cet ordre<sup>(6)</sup> (60 jours maximum).

(6) En application de l'article 413-19 du règlement général de l'AMF, ce délai ne peut excéder 60 jours lorsque la périodicité d'établissement de la valeur liquidative n'est pas quotidienne.

Environ 30% (représentant un encours de 53%) des OPCVM de fonds alternatifs français agréés ont procédé à de telles modifications;

- > les sociétés de gestion peuvent décider de mettre en place un mécanisme de fractionnement des rachats (appelé communément *gates*)<sup>(7)</sup>. Ce dispositif permet à une société de gestion d'avoir la possibilité d'étaler les ordres de rachats passés sur un OPCVM sur plusieurs périodes d'établissement des valeurs liquidatives dès lors qu'ils excèdent un certain pourcentage prédéterminé de l'actif net de ce fonds. A ce jour, environ une centaine d'OPCVM ont mis en place ce mécanisme.

Jusqu'au mois d'avril 2009, les sociétés de gestion ont pu mettre en place ces deux mesures de façon immédiate sans sortie sans frais après une information particulière des porteurs.

D'autre part, depuis la fin de l'année 2008, les sociétés de gestion peuvent décider de cantonner des actifs dont la cession ne serait pas conforme à l'intérêt des porteurs ou actionnaires au sein d'OPCVM *side pocket*<sup>(8)</sup>.

A la différence des mesures de gestion de liquidité, applicables aux seuls OPCVM ARIA, ce dispositif de cantonnement concerne tous les OPCVM français<sup>(9)</sup>.

Le cantonnement des actifs est mis en place sous forme de scission en deux OPCVM :

- > un OPCVM dit «réplique» qui reprend l'ensemble des caractéristiques de l'OPCVM initial (objectif de gestion, stratégie d'investissement, profil de risque, frais, etc.);
- > un OPCVM contractuel dit *side pocket* dans lequel seront transférés les actifs dont la cession n'est plus conforme à l'intérêt des porteurs. Il s'agit d'un OPCVM à gestion extinctive, où les parts ou actions ne peuvent être ni souscrites ni rachetées jusqu'à la date effective de la dissolution du fonds.

En 2009, environ 60 OPCVM de cantonnement ont été déclarés par 30 sociétés de gestion auprès des services de l'AMF.

## B – L'adaptation du cadre réglementaire

### 1 > L'actionnariat des sociétés de gestion de portefeuille

Les modalités de déclaration et d'approbation par l'AMF des changements dans le capital des sociétés de gestion sont modifiées depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2010. En effet, la transposition de la directive 2007/44/CE relative à l'évaluation prudentielle des acquisitions et des augmentations de participation dans des entités du secteur financier a entraîné une modification du règlement général de l'Autorité des marchés financiers<sup>(10)</sup> et de l'instruction n° 2008-03 du 8 février 2008<sup>(11)</sup>.

Les deux principales modifications entrées en vigueur le 1<sup>er</sup> janvier 2010 sont les suivantes :

- > toutes les modifications d'actionnariat en deçà ou au-delà des seuils prévus sont désormais soumises à une notification préalable à l'AMF et non plus seulement les modifications de l'actionnariat entraînant un changement de contrôle de la société de gestion de portefeuille;
- > les nouveaux seuils de déclaration sont les suivants : 10%, 20%, 33,3%, 50% de droits de vote ou 50% du capital.

(7) Article L. 214-35 du code monétaire et financier.

(8) Article L. 214-30 du code monétaire et financier.

(9) Les OPCVM allégés sont hors champ.

(10) Articles 312-11 à 312-15 du règlement général de l'AMF.

(11) Relative aux procédures et modalités d'agrément et au programme d'activité des sociétés de gestion de portefeuille et des prestataires de services d'investissement exerçant le service de gestion de portefeuille pour le compte de tiers ou de conseil en investissement, article 8 et annexes 2, 5 et 6 de ladite instruction.

1  
2  
3  
4  
5

L'AMF a publié en décembre 2009 une première liste de questions-réponses<sup>(12)</sup> pour faciliter l'appréhension des nouvelles dispositions par la profession.

## 2 > La refonte des instructions sur le capital investissement

Les instructions du 6 juin 2000 n'étant plus adaptées à l'environnement du secteur de la gestion collective du capital investissement, elles ont été refondues en quatre nouvelles instructions<sup>(13)</sup>, de la façon suivante :

- > l'instruction n° 2009-03 du 2 avril 2009 relative aux procédures d'agrément et à l'information des porteurs de parts des fonds communs de placement à risques;
- > l'instruction n° 2009-04 du 2 avril 2009 relative aux procédures de déclaration et à l'information des porteurs de parts des fonds communs de placement à risques bénéficiant d'une procédure allégée;
- > l'instruction n° 2009-05 du 6 juin 2009 relative au prospectus complet de fonds communs de placement à risques agréés;
- > l'instruction n° 2009-06 du 6 juin 2009 relative au prospectus complet de fonds communs de placement à risques bénéficiant d'une procédure allégée.

Ces nouvelles instructions visent, pour l'essentiel, à :

- > intégrer les évolutions législatives et réglementaires adoptées depuis 2000 et notamment en étendant le champ d'application de ces instructions au développement de l'offre des produits du capital investissement (création des FIP en 2003, pré-liquidation);
- > mettre à jour la procédure de création et de modification des fonds en fonction du type de modification envisagée et du type de produit concerné;
- > introduire les apports de la base de données OPC Geco<sup>(14)</sup>.

Ce dernier objectif consiste à :

- > utiliser une terminologie commune à tous les OPCVM ;
- > mettre aux normes les procédures actuelles relatives à la délivrance des agréments AMF (harmonisation des délais, etc.);
- > ajouter des modalités concernant la transmission électronique des prospectus (notice d'information et règlement);
- > veiller au suivi des modifications intervenant dans la vie du fonds;
- > mettre à disposition du grand public des prospectus des fonds de capital investissement offerts à tous les souscripteurs.

## 3 > Les instructions relatives aux FCPR contractuels

La loi n° 2008-776 du 4 août 2008 de modernisation de l'économie a créé les fonds communs de placement à risques contractuels, nouveau véhicule collectif de capital investissement, et en a fixé les grands principes de fonctionnement.

Le règlement général de l'AMF est venu compléter le régime juridique des FCPR contractuels en insérant une section spécifique « FCPR contractuels » au sein du chapitre dédié aux FCPR dans le livre IV du règlement général. Cette section couvre les règles de constitution, le contenu du règlement du fonds, certaines règles de fonctionnement (actif minimum, compartiments, fusion, liquidation etc.) de souscription et de rachat.

(12) Disponible sur le site internet de l'AMF ([www.amffrance.org](http://www.amffrance.org)), rubrique « Publications > Guides > Guides professionnels ».

(13) Disponibles sur le site internet de l'AMF ([www.amffrance.org](http://www.amffrance.org)), rubrique « Textes de référence > Accès par type de textes > Instructions AMF ».

(14) Dans laquelle l'internaute peut consulter les informations relatives aux OPC de droit français (OPCVM, OPCI et SCPI) et aux sociétés de gestion (de portefeuille, collective, de SCPI).

Certaines dispositions de cette section renvoient les modalités de déclaration et d'information des souscripteurs à une instruction de l'AMF. Celles-ci sont pour l'essentiel identiques à celles applicables aux FCPR à procédure allégée.

Dans ce cadre, les dispositions de l'instruction n° 2009-04 du 2 avril 2009 relative aux procédures de déclaration et à l'information des porteurs de parts des fonds communs de placement à risques bénéficiant d'une procédure allégée<sup>(13)</sup> ont été étendues aux FCPR contractuels.

Enfin, en vue de compléter ce dispositif, l'instruction n° 2009-09 du 3 novembre 2009, relative au prospectus complet des FCPR contractuels<sup>(13)</sup>, précise le contenu dudit prospectus complet.

#### **4 > La mise à jour des instructions relatives aux OPCVM à vocation générale**

L'instruction n° 2005-01 du 25 janvier 2005 relative aux procédures d'agrément et à l'information périodique des OPCVM français et des OPCVM étrangers commercialisés en France<sup>(13)</sup> et l'instruction n° 2005-02 du 25 janvier 2005 relative au prospectus complet des OPCVM agréés par l'AMF, à l'exception des FCIMT, FCPR, FCPI, FIP, FCPE et des SICAVAS<sup>(13)</sup>, ont été modifiées en mai 2009 afin de prendre en compte les modifications du :

- > règlement général de l'AMF portant sur la périodicité de valorisation des OPCVM ;
- > code monétaire et financier et du règlement général de l'AMF permettant aux sociétés de gestion de portefeuille d'isoler dans un OPCVM *side pocket* des actifs dont la cession ne serait pas conforme à l'intérêt des porteurs ;
- > code monétaire et financier et du règlement général de l'AMF afin de permettre pour un OPCVM (ARIA ou contractuel) ou sa société de gestion de portefeuille de conclure avec le dépositaire de cet OPCVM une convention définissant les obligations qui demeurent à la charge du dépositaire au titre du service de tenue de compte conservation ;
- > code monétaire et financier instaurant, pour les OPCVM ARIA, la possibilité de mettre en place des mécanismes de plafonnement des rachats à chaque valeur liquidative (*gates*).

#### **5 > Les nouvelles instructions relatives aux organismes de placement collectif immobilier (OPCI)**

Dans le cadre de la finalisation du dispositif réglementaire relatif aux OPCI, l'instruction n° 2009-01 du 6 janvier 2009 relative aux procédures d'agrément et à l'information périodique des OPCI et l'instruction n° 2009-02 du 6 janvier 2009 relative au prospectus complet des OPCI<sup>(11)</sup> ont été élaborées sur le modèle des instructions relatives aux OPCVM à vocation générale. Ces instructions prennent en compte les spécificités de l'investissement dans des biens immobiliers et traitent respectivement des procédures d'agrément et des modalités d'établissement des documents réglementaires relatifs aux OPCI.

L'instruction relative aux procédures d'agrément et à l'information périodique permet aux sociétés de gestion de connaître les modalités d'agrément de ces produits à la création comme celles relatives à leur modification en cours de vie.

L'instruction relative au prospectus complet des OPCI présente un modèle clair de prospectus permettant aux acteurs d'établir un document d'information compréhensible à destination des souscripteurs.

Elle a été modifiée durant l'été 2009 pour prendre en compte une demande des professionnels concernant l'affichage des frais, facilitant la délivrance d'une bonne information aux investisseurs ainsi qu'une meilleure comparabilité entre les différents produits.

1

2

3

4

5

## 6 > Le code de déontologie de l'AFG

L'Association française de la gestion financière (AFG) a élaboré un nouveau code de bonne conduite, modifiant son règlement de déontologie des OPCVM et de la gestion individualisée sous mandat. Il s'agissait, pour cette association professionnelle, d'actualiser la rédaction de son précédent règlement en intégrant les modifications intervenues dans la réglementation, notamment du fait de l'entrée en vigueur, en novembre 2007, de la directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004 concernant les marchés d'instruments financiers.

Après avoir approuvé ce code en qualité de règles professionnelles et demandé l'avis de l'Association française des établissements de crédit et des entreprises d'investissement (AFECEI), le Collège de l'AMF a étendu l'application de ce code à l'ensemble des prestataires de services d'investissement afin d'assurer une harmonisation des règles applicables à la gestion. L'AMF pourra donc, désormais, prononcer une injonction ou une sanction<sup>(15)</sup> à l'encontre de l'ensemble des professionnels exerçant les activités de gestion de portefeuille pour le compte de tiers (gestion sous mandat) et d'OPCVM qui commettraient un manquement aux dispositions dudit code.

## 7 > La lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme

La transposition de la directive 2005/60/CE du 26 octobre 2005 relative à la prévention de l'utilisation du système financier aux fins du blanchiment de capitaux et du financement du terrorisme a nécessité une modification du règlement général de l'AMF<sup>(16)</sup>. Cette modification avait pour objet de préciser les obligations qui incombent aux professionnels soumis au contrôle de l'AMF, qu'il s'agisse des sociétés de gestion de portefeuille au titre des services d'investissement et de la commercialisation des parts ou actions d'organismes de placement collectif, des sociétés de gestion au titre de la commercialisation des parts ou actions d'organismes de placement collectif, des dépositaires centraux et des gestionnaires de systèmes de règlement et de livraison d'instruments financiers ainsi que des conseillers en investissements financiers.

## 8 > Les SCPI à capital fixe

L'article 321-44 du règlement général de l'AMF a été modifié pour permettre aux sociétés de gestion de SCPI de déléguer à un prestataire de services d'investissement, fournissant le service d'exploitation d'un système multilatéral de négociation ou à une entreprise de marché, l'établissement du prix d'exécution des parts une fois le registre des ordres clos (cf. *infra* p. 102). Cette délégation s'effectue alors sous la responsabilité de la société de gestion.

## 9 > La tenue du passif (centralisation des ordres de souscription ou de rachat des parts ou actions émises par les OPCVM et enregistrement comptable des créations ou destructions desdites parts ou actions)

En prolongement des travaux menés par l'AMF sur la fonction dépositaire<sup>(17)</sup>, un groupe de travail animé par l'AMF et composé de représentants de l'AFG et de l'AFTI s'est réuni au cours de l'année 2009 dans le but d'ouvrir une réflexion sur la tenue du passif des OPCVM. Quatre objectifs ont été assignés à ce groupe de travail :

(15) Article L. 621-14 du code monétaire et financier (injonction) et article L. 621-15 du code monétaire et financier (sanction).

(16) L'arrêté du 12 novembre 2009 portant homologation des modifications du règlement général de l'AMF a été publié au Journal officiel du 18 novembre 2009. Les nouvelles dispositions du règlement général – qui modifient les livres III et V – contribuent à parachever la transposition en droit interne de la troisième directive anti-blanchiment, initiée par l'ordonnance du 30 janvier 2009 et ses décrets d'application des 16 juillet 2009 et 2 septembre 2009.

(17) Arrêté du 18 avril 2007 du ministère de l'Economie, des Finances et de l'Industrie homologuant les modifications du règlement général à ce sujet.

- > définir les différentes tâches relatives à la tenue du passif et notamment d'une part celles de centralisation des ordres de souscription et de rachat et d'autre part celles de tenue du compte émission de l'OPCVM;
- > clarifier le rôle de chaque intervenant en précisant le champ de sa responsabilité et ses possibilités de délégation;
- > sécuriser le circuit de passation des ordres, ce qui devrait favoriser la commercialisation des OPCVM, notamment dans un schéma d'architecture ouverte ou de distribution transfrontière;
- > introduire dans le champ de la réglementation la possibilité pour une société de gestion de recevoir des ordres directement des investisseurs, notamment étrangers, ou de leurs représentants (concept d'"ordre direct").

Ces travaux devraient permettre d'aboutir à l'insertion de dispositions réglementaires sur la tenue du passif au cours de l'année 2010.

## C – La diffusion des positions/de la doctrine de l'AMF

### **1 > L'actualisation des documents d'externalisation de la doctrine relative aux OPCVM**

L'Autorité des marchés financiers s'était engagée, dans le cadre de sa démarche « Pour une meilleure régulation », à actualiser et à diffuser régulièrement sa doctrine en matière d'OPCVM.

En 2009, l'AMF a donc poursuivi son processus d'externalisation en mettant à jour ses trois documents spécifiques :

#### **a) Le Guide d'élaboration des prospectus des OPCVM<sup>(18)</sup>**

Ce guide a pour objet d'aider les sociétés de gestion à élaborer des prospectus (et notices d'information) conformes à la réglementation. Les informations que l'OPCVM est tenu réglementairement de diffuser doivent être transparentes, complètes et claires. A cette fin, ce guide :

- > rappelle certaines règles applicables et leurs modalités d'application;
- > énonce des recommandations pour l'application de ces règles;
- > recense des bonnes et mauvaises pratiques fréquemment rencontrées en illustrant ces règles et recommandations.

Les principaux ajouts du document au cours de l'année 2009 ont porté sur la clarification des principales rubriques du prospectus simplifié d'un OPCVM :

- > la classification : afin d'éviter toute utilisation inappropriée, il est rappelé que la classification « diversifié » concerne uniquement les OPCVM qui ne relèvent d'aucune autre classification;
- > l'objectif de gestion : il doit être cohérent avec la gestion mise en place dans l'OPCVM pour l'atteindre. A cet égard, si un OPCVM cherche à faire bénéficier les porteurs d'un rendement supérieur au taux dit « sans risque » du marché monétaire en recherchant des sources de rendements additionnelles par rapport aux instruments les plus sécurisés du marché monétaire, il ne saurait faire état d'un objectif de préservation du capital, qui n'est pas révélateur des risques pris par l'OPCVM;
- > la stratégie d'investissement : lorsque la stratégie d'investissement au démarrage du fonds diffère de celle qui sera mise en place à terme, le prospectus complet doit faire ressortir cette situation et décrire les stratégies mises en œuvre successivement;

(18) Disponible sur le site internet de l'AMF ([www.amffrance.org](http://www.amffrance.org)), rubrique « Publications > Guides > Guides professionnels ».

1  
2  
3  
4  
5

- > des précisions sur les termes utilisés pour décrire le fonctionnement des fonds à formule ont également été apportées au document.

### **b) La synthèse des constats effectués lors de l'examen du comportement des OPCVM**

L'objet de ce document est de porter à la connaissance des sociétés de gestion, des dépositaires et des commissaires aux comptes les principales observations formulées par l'AMF à l'occasion du suivi des OPCVM afin de leur permettre de les prendre en compte dans leurs propres dispositifs de contrôle. Dans cette optique, le document : rappelle certaines dispositions réglementaires applicables ; énonce des recommandations pour leur application ; et donne des illustrations concrètes de conformité ou de non-conformité à la réglementation.

La principale observation faite durant cette année 2009 porte sur la gestion de la fin de vie des OPCVM. En effet, l'année 2009 a vu la mise en liquidation, sur décision de leur société de gestion, de nombreux OPCVM. Ceux-ci avaient vu leurs encours décroître en raison de nombreux rachats. Les services de l'AMF ont constaté que beaucoup de sociétés de gestion de portefeuille avaient mal anticipé la pérennité de la gestion des fonds. Dans ce contexte, l'AMF a attiré l'attention des professionnels sur la nécessité de prendre les mesures nécessaires pour :

- > identifier en amont les situations où l'encours de l'OPCVM est susceptible de devenir trop faible pour permettre une gestion dans l'intérêt des porteurs ;
- > définir et mettre en œuvre les mesures permettant de garantir le respect de l'intérêt des porteurs : recherche de nouvelles souscriptions pour maintenir l'encours de l'OPCVM à un niveau suffisant, mutation, fusion ou dissolution de l'OPCVM s'il apparaît impossible de maintenir l'encours à un niveau suffisant.

### **c) Le Guide de bonnes pratiques pour la rédaction des documents commerciaux<sup>(19)</sup>**

Le suivi des conditions de commercialisation des OPCVM constitue une priorité de l'AMF.

Afin d'informer la profession sur les pratiques rencontrées qui pourraient être considérées comme incompatibles avec la réglementation en vigueur et sur celles qui participeraient à une amélioration de la qualité de l'information, l'AMF rend ainsi publique l'analyse des documents commerciaux qu'elle a effectuée. Dans cette optique, ce guide a pour objectif d'illustrer la réglementation par des exemples concrets et d'en faciliter ainsi l'application.

Au cours de l'année 2009, il a été rappelé aux acteurs<sup>(20)</sup> que tout prestataire de services d'investissement veille à ce que l'information, y compris à caractère promotionnel, qu'il adresse ou qui est susceptible de parvenir à des clients non professionnels, remplisse les conditions d'une information « claire, exacte et non trompeuse ». Il est, en conséquence, de la responsabilité respective de la société de gestion et du distributeur de ces produits, de veiller à ce que toute l'information diffusée respecte les articles 314-11 à 314-17 du règlement général de l'AMF.

Dans ce contexte, l'attention des acteurs a été attirée sur l'utilisation de termes trompeurs dans les supports de commercialisation, notamment dans les documents relatifs aux fonds à formule.

En outre, les OPCVM dont l'objectif est de répliquer la performance d'un indice financier peuvent présenter des caractéristiques atypiques, comme par exemple l'existence d'une stratégie intrinsèque à l'indice visant à créer un comportement spécifique ou une surperformance par rapport à leur marché de référence. Dans ce cas, les documents de ce type d'OPCVM ne doivent pas occulter certains élé-

(19) Disponible sur le site internet de l'AMF ([www.amffrance.org](http://www.amffrance.org)), rubrique « Publications > Guides > Guides professionnels ».

(20) Conformément à l'article 314-10 du règlement général de l'AMF.

ments essentiels à la construction de l'indice. Dans la mesure où l'indice calculé qu'elle cherche à répliquer est publié et diffusé par diverses entités de son groupe, la société de gestion doit être prudente sur les éventuelles situations de conflits d'intérêts.

## **2 > La position AMF concernant la gestion des conflits d'intérêts dans les sociétés de gestion de portefeuille gérant des OPCI**

Dans le prolongement de sa démarche « Pour une meilleure régulation », l'AMF a souhaité dresser un bilan des premiers agréments des sociétés de gestion de portefeuilles gérant des OPCI en extériorisant sa doctrine concernant la gestion des conflits d'intérêts dans ce type de sociétés<sup>(21)</sup>.

Ce document s'articule autour des thèmes les plus fréquemment rencontrés dont, notamment, le positionnement d'un dirigeant « partagé » entre plusieurs entités juridiques ayant des activités immobilières, l'origination des cibles d'investissement commun à plusieurs entités, les modalités de répartition des cibles entre plusieurs sociétés ou véhicules d'investissement, la sélection des intermédiaires susceptibles d'intervenir dans la gestion d'un OPCI et les modalités de prise de décision d'investissement.

Il a vocation à servir de référence aux acteurs confrontés à des situations similaires en vue d'adapter leur organisation, leurs procédures relatives à l'encadrement des conflits d'intérêts et leur dispositif de contrôle.

## **2 – Les chiffres clés et le bilan de l'activité des acteurs de la gestion d'actifs en 2009**

### A – Les sociétés de gestion de portefeuille

#### **1 > Les agréments et programmes d'activité**

##### **a) Les délivrances et les retraits d'agrément**

Trente-sept<sup>(22)</sup> nouveaux dossiers de sociétés de gestion ont été présentés à l'agrément en 2009. Ce chiffre marque, certes, un recul par rapport aux années 2008 et 2007 au cours desquelles 49 et 52 sociétés de gestion avaient respectivement sollicité un agrément.

Cela révèle en premier lieu les effets de la crise sur la profession. Ceux-ci ont d'ailleurs conduit 5 sociétés requérantes<sup>(23)</sup>, qui projetaient d'orienter leur gestion vers les domaines du capital investissement et de l'immobilier, à renoncer à réaliser les conditions suspensives de leur agrément définitif.

Toutefois, le secteur dispose de capacités d'adaptation comme le montrent les constats suivants :

- un rythme d'agréments de nouvelles entités, très lent en début d'année – 9 au premier semestre –, qui s'accélère au second semestre avec 28 agréments délivrés en qualité de société de gestion de portefeuille ;
- une demande de diversification des services de gestion proposés par les sociétés de gestion déjà existantes qui ne se dément pas, comme le traduisent les 101<sup>(24)</sup> programmes d'activité présentés par 71 sociétés préexistantes ;

(21) Disponible sur le site internet de l'AMF ([www.amffrance.org](http://www.amffrance.org)), rubrique « Textes de référence > Accès par type de textes > Positions AMF ».

(22) Au 31 décembre 2009, 25 sociétés ont été définitivement agréées en 2009, 12 n'ont pas encore fait parvenir aux services de l'AMF les éléments justifiant la réalisation des conditions suspensives de leur agrément. Au 31 décembre 2008, 5 sur 49 étaient dans cette situation et 6 sur 52 au 31 décembre 2007.

(23) 3 sociétés agréées sous conditions suspensives entre septembre et décembre 2008 et 2 sociétés agréées sous conditions suspensives en septembre 2009 ont finalement renoncé à l'agrément au cours de l'année 2009.

(24) Dont 4 approuvés sous conditions suspensives non encore réalisées au 31 décembre 2009.

- > un nombre de sociétés de gestion de portefeuille vivantes – et définitivement agréées – en fin d'année égal à 567, qui demeure très voisin (- 0,7%) du record absolu des 571 sociétés recensées au 31 décembre 2008, reflétant la consolidation d'une profession parvenue à son point d'équilibre.

La création de ces nouvelles sociétés relève pour les deux tiers d'une demande entrepreneuriale. On note que 3 d'entre elles sont adossées à des sociétés de gestion de portefeuille de droit français existantes. 13 autres sociétés ont été présentées par des groupes. 8 d'entre elles concrétisent l'entrée de nouveaux groupes dans le domaine de la gestion de portefeuille pour le compte de tiers, parmi lesquels 3 nouvelles implantations étrangères : un groupe immobilier situé aux Etats-Unis et 2 banques privées, l'une de droit helvétique, l'autre allemande.

L'AMF a, dans le même temps, retiré leur agrément à leur demande à 29<sup>(25)</sup> sociétés de gestion pour les raisons suivantes :

- > 14 demandes étaient dues à des restructurations de groupes entraînant des opérations de fusion-absorption ou transmission universelle du patrimoine;
- > 14 autres demandes consistaient en des cessations d'activité de gestion pour insuffisance d'actifs, faiblesse de fonds propres ou manque de moyens;
- > 1 changement de statut : transformation en entreprise d'investissement.

### **b) Les approbations de programmes d'activité délivrées et retirées**

Soixante et onze sociétés existantes ont également soumis à l'approbation de l'AMF un total de 101 programmes d'activité qui s'ajoutent aux 74 programmes d'activité présentés par les sociétés de gestion nées en 2009. L'enrichissement des prestations ainsi offertes en 2009 par ces 175 nouveaux programmes se traduit de la façon suivante :

- > 36% de nouveau type de gestion correspondant à 63 programmes : épargne salariale (6), capital investissement (17), gestion immobilière, OPCI, SCPI et/ou FCPR immobiliers (9), OPCVM contractuels (12), multigestion alternative (5), ARIA et ARIael (1), FCPR contractuels (7), organismes de titrisation<sup>(26)</sup> (6);
- > 30% d'utilisation d'instruments financiers supplémentaires correspondant à 53 programmes : instruments financiers « classiques » – sélection d'OPCVM, instruments financiers à terme simples – (29), fonds d'investissement étrangers non autorisés à la commercialisation en France (12), instruments financiers à terme complexes (11), acquisitions ou cessions temporaires de titres au-delà des limites fixées à l'article R. 214-16 du code monétaire et financier (1);
- > 13% de production d'un nouveau service de gestion correspondant à 23 programmes : gestion collective (5), gestion sous mandat (9) ou gestion de fonds d'investissement de droit étranger (9);
- > 21% d'autres services correspondant à 36 programmes : conseil en investissement (32), réception et transmission d'ordres (4).

A noter que, dans un cas sur trois, les activités sollicitées par les sociétés de gestion ont concerné des activités de gestion « classique », activité « refuge » en temps de crise, et le service de conseil en investissement, généralement nécessaire à la commercialisation directe de l'offre de gestion des sociétés de gestion de portefeuille.

Il convient de préciser que :

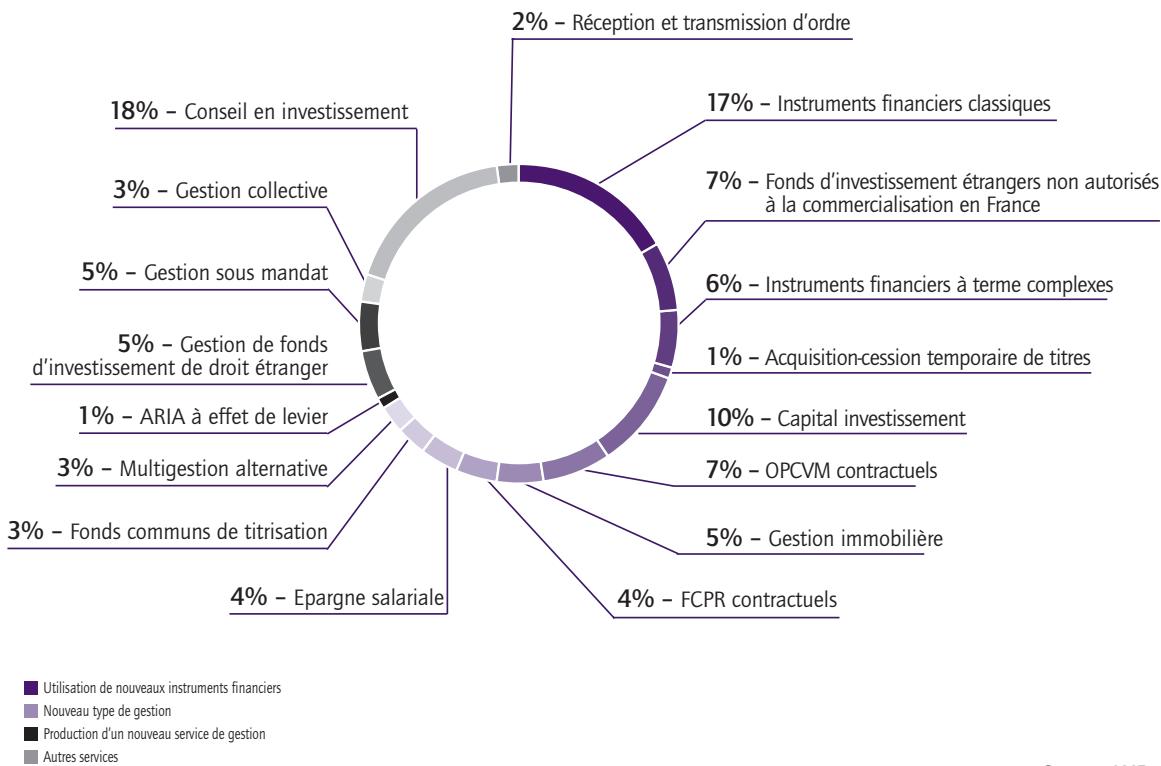
- > 1 société a renoncé, en raison du contexte économique, à lever la condition suspensive assortissant l'approbation du programme de multigestion alternative qu'elle avait présenté ;

(25) Pour 6 sociétés, le traitement administratif n'est pas achevé au 31 décembre 2009.

(26) Il s'agit de nouveaux programmes d'activité décrits cf. page 88.

> l'AMF a procédé au retrait d'approbation de 9 programmes d'activité relatifs notamment à l'arrêt ou à l'absence de mise en œuvre, par les sociétés concernées, de gestions spécifiques (6), de gestion sous mandat (1), de l'utilisation d'instruments financiers à terme simples (1), ou du service de réception et transmission d'ordres (1).

**GRAPHIQUE 1 : DECOMPOSITION DES 175 PROGRAMMES D'ACTIVITE DES SOCIETES DE GESTION DE PORTEFEUILLE APPROUVE AU COURS DE L'ANNEE 2009**



## 2 > Le passeport européen

### a) Les notifications de libre établissement

Au cours de l'exercice 2009, 5 notifications de libre établissement dans un autre Etat partie à l'accord sur l'Espace économique européen émanant respectivement de 3 sociétés de gestion de portefeuille de type I<sup>(27)</sup> et 2 sociétés de gestion de portefeuille de type II ont été examinées favorablement par l'AMF. L'Espagne, l'Italie et le Royaume-Uni ont été les pays d'implantation des succursales.

### b) Les notifications de libre prestation de services

En 2009, 83 notifications de libre prestation de services, émanant de 26 sociétés de gestion de portefeuille (20 sociétés de gestion de type I et 6 sociétés de gestion de type II) ont été examinées favorablement par l'AMF. La quasi-totalité des Etats partie à l'accord sur l'Espace économique européen a été concernée par ces notifications de libre prestation de services.

(27) Il existe deux catégories de sociétés de gestion de portefeuille :

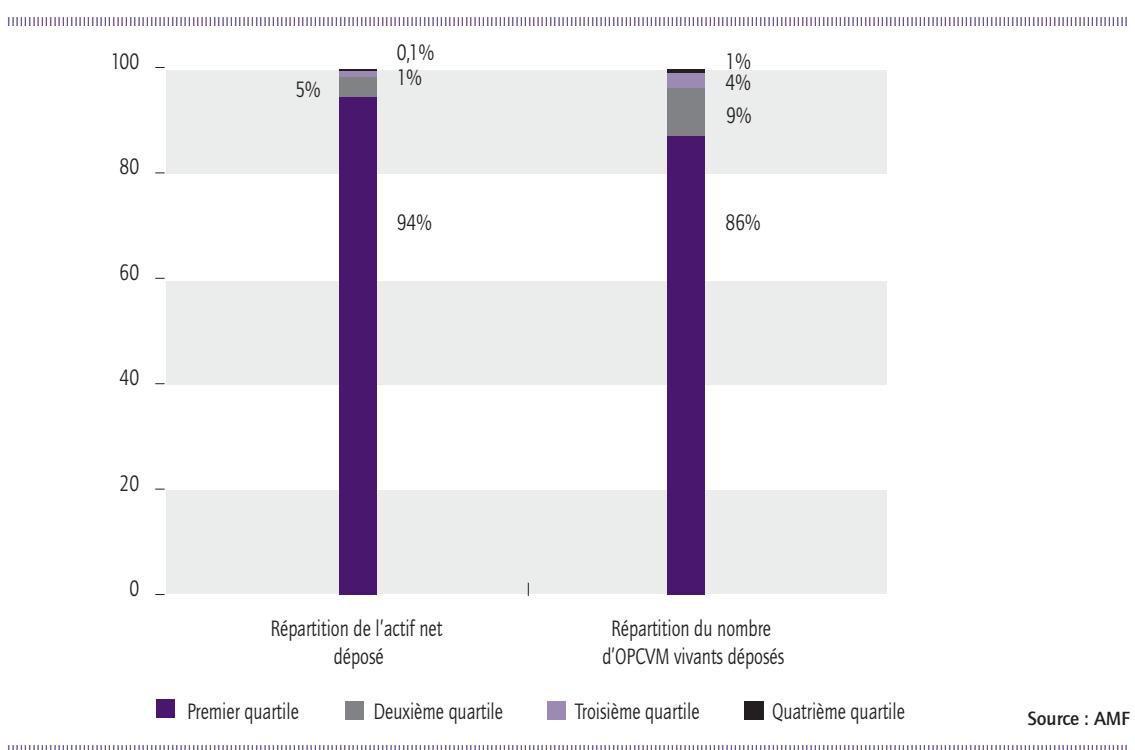
- celles qui se sont placées sous le régime de la directive 85/611/CEE (modifiée), dite directive OPCVM = type I;
- celles qui se sont placées sous le régime de la directive 2004/39/CE, dite directive MIF = type II.

## B – Les dépositaires d'OPCVM

Au 31 décembre 2009, 50 établissements exerçaient les fonctions de dépositaires d'OPCVM.

L'actif net total est inégalement réparti entre les dépositaires. Au 31 décembre 2009, 94% des actifs nets et 86% des OPCVM étaient concentrés chez les 15 premiers dépositaires – premier quartile<sup>(28)</sup>. Cette concentration s'explique par les obligations de maîtrise des risques opérationnels afférents à la fonction de dépositaire, complexifiées par l'évolution des techniques de gestion mises en œuvre par les OPCVM, qui nécessitent des moyens de contrôle importants.

**GRAPHIQUE 2 : REPARTITION DES DEPOSITAIRES EN FONCTION DE LEURS ACTIFS, PAR QUARTILE AU 31 DECEMBRE 2009**



## C – Les autres prestataires de services d'investissement

### 1 > Les avis

Au cours de l'exercice 2009, 11 dossiers<sup>(29)</sup>, transmis par le Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement, ont été soumis, pour avis, au Collège de l'AMF.

5 dossiers concernaient des établissements de crédit et six des entreprises d'investissement.

### 2 > Les approbations de programmes d'activité

En 2009, 9 dossiers, transmis par le Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement, ont été soumis, pour approbation du programme d'activité, au Collège de l'AMF.

6 dossiers concernaient des établissements de crédit et 3 des entreprises d'investissement.

(28) Les dépositaires ont été classés en fonction de la taille des actifs nets déposés, dans l'ordre croissant, et séparés en quatre parts égales. Le premier quart (25% des dépositaires) concentre 94% des actifs nets et 86% des OPCVM.

(29) Les dossiers, portant à la fois sur des services d'investissement soumis à avis de l'AMF et sur des services d'investissement soumis à approbation du programme d'activité par l'AMF, ont été comptabilisés au titre des seules approbations de programme d'activité délivrées par l'AMF (cf. point 2).

L'AMF a délivré 7 approbations de programme d'activité portant sur le service de conseil en investissement, 2 approbations de programme d'activité portant à la fois sur les services de conseil en investissement et de gestion de portefeuille pour le compte de tiers et 1 approbation de programme d'activité portant sur le seul service de gestion de portefeuille pour le compte de tiers.

## D – La délivrance des cartes professionnelles de responsable de la conformité pour les services d'investissement (RCSI) et de responsable de la conformité et du contrôle interne (RCCI)

### 1 > La délivrance des cartes de RCSI

L'exercice 2009 montre une baisse de l'ordre de 19% par rapport à l'exercice 2008 du nombre de candidats à l'examen pour l'attribution de la carte professionnelle de RCSI, qui est due à une diminution de la rotation (*turn-over*) des équipes en charge de la conformité et à une moindre réorganisation de la fonction de conformité dans les grands groupes bancaires en 2009 qu'en 2008.

**TABLEAU 2 : EVOLUTION DU NOMBRE DE DELIVRANCE DE CARTES PROFESSIONNELLES RCSI**

RCSI	2008		2009	
	19 <sup>e</sup> session	20 <sup>e</sup> session	21 <sup>e</sup> session	22 <sup>e</sup> session
Personnes ayant suivi la formation mise en place par l'AMF <sup>(30)</sup>	79	60	50	56
Candidats à l'examen <sup>(31)</sup>	48	40	33	38
Cartes professionnelles RCSI attribuées	39	34	28	28
Refus	9	6	5	10
Taux d'attribution de carte professionnelle RCSI <sup>(32)</sup>	81%	85%	85%	74%
% de candidats à l'examen par rapport au nombre de personnes ayant suivi la formation	61%	67%	66%	68%

Source : AMF

Les refus ont été motivés principalement par :

- > le manque d'expérience des candidats dans la fonction ;
- > le défaut de clarté de la présentation de sorte que le jury n'a pas été en mesure de se faire une opinion ;
- > des défauts dans l'organisation de la fonction de conformité (insuffisance des moyens affectés, problèmes de rattachement hiérarchique du RCSI, problèmes d'organisation de la fonction de conformité, risques de dilution de l'autorité conférée à la carte professionnelle en cas de multiplication des cartes délivrées dans un même établissement, partage insuffisamment clair de la fonction de responsable de la conformité entre plusieurs personnes etc.).

Dans la majorité des cas, les candidats non retenus se sont présentés à la session suivante et ont obtenu la carte professionnelle, les défauts mis en évidence par le jury ayant été corrigés.

Dans un nombre non négligeable de cas, la carte professionnelle a été attribuée, mais sa délivrance a été assortie d'observations critiques ou de conditions de la part du jury.

(30) Les personnes inscrites à la formation ne passent pas nécessairement l'examen.

(31) Les candidats inscrits à l'examen n'ont pas nécessairement suivi la formation.

(32) Ce taux représente le pourcentage de cartes professionnelles RCSI attribuées par rapport au nombre de candidats à l'examen.

## 2 > La délivrance des cartes de RCCI

Durant l'exercice 2009, l'AMF a constaté une baisse du nombre de candidats à l'examen pour l'attribution de la carte professionnelle de RCCI due probablement également à une diminution de la rotation (*turn-over*) des titulaires de cette fonction au sein des sociétés de gestion.

**TABLEAU 3 : EVOLUTION DU NOMBRE DE DELIVRANCE DE CARTES PROFESSIONNELLES RCCI**

RCCI	2008		2009	
	3 <sup>e</sup> session	4 <sup>e</sup> session	5 <sup>e</sup> session	6 <sup>e</sup> session
Personnes ayant suivi la formation <sup>(33)</sup> mise en place par l'AMF	45	50	35	41
Candidats à l'examen <sup>(34)</sup>	22	42	25	26
Cartes professionnelles RCCI attribuées	18	36	18	23
Refus	4	6	7	3
Taux d'attribution de carte professionnelle RCCI <sup>(35)</sup>	82%	86%	72%	88%
% de candidats à l'examen par rapport au nombre de personnes ayant suivi la formation	49%	84%	71%	63%

Source : AMF

Lorsque l'attribution de la carte professionnelle a été refusée, les motifs invoqués étaient du même ordre que ceux ayant fondé les refus pour la délivrance des cartes de RCSI. En particulier, dans des petites sociétés de gestion, il s'est plusieurs fois avéré que les candidats disposaient à titre personnel des qualités pour l'exercice de la fonction de RCCI mais, qu'en revanche, l'organisation du dispositif de conformité et de contrôle interne ne paraissait pas adaptée.

## 3 > La sollicitation de l'avis du jury lorsque la fonction de RCCI est déléguée à un prestataire externe

**TABLEAU 4 : EVOLUTION DU NOMBRE DE DELEGATAIRES POUR LESQUELS L'AVIS DU JURY A ETE SOLICITE**

	2008		2009	
	2 <sup>e</sup> session	3 <sup>e</sup> session	4 <sup>e</sup> session	5 <sup>e</sup> session
Sociétés de gestion pour lesquelles l'avis du jury a été sollicité	25	15	18	8
Avis positifs	25	13	15	8
Avis négatifs	0	2	3	0

Source : AMF

L'exercice 2009 montre une diminution de l'ordre de 35% du nombre de sociétés pour lesquelles l'AMF a estimé nécessaire de solliciter l'avis du jury. Le nombre de sociétés créées en 2009 qui détiennent les fonctions de conformité et de contrôle interne est resté stable par rapport à celui de 2008.

(33) Les personnes inscrites à la formation ne passent pas nécessairement l'examen.

(34) Les candidats inscrits à l'examen n'ont pas nécessairement suivi la formation.

(35) Ce taux représente le pourcentage de cartes professionnelles RCCI attribuées par rapport au nombre de candidats à l'examen.

### 3 – Les chiffres clés et le bilan de l'offre de gestion collective en 2009

#### A – Le bilan 2009 des OPCVM à vocation générale

##### 1 > Les agréments des OPCVM à vocation générale

###### a) Les créations

Sur les 893 agréments délivrés en 2009, 613 concernent les OPCVM à vocation générale contre 785 en 2008.

Comme les années précédentes, la quasi-totalité des créations d'OPCVM sont des fonds communs de placement (FCP). Il est cependant en diminution passant de 757 en 2008 à 595 en 2009 (- 21%). Seules 18 SICAV ont été agréées, soit une diminution de 36% par rapport à 2008.

**TABLEAU 5 : EVOLUTION DU NOMBRE D'OPCVM A VOCATION GENERALE AGREES EN 2009 SELON LEUR CLASSIFICATION**

Classification	Nombre d'OPCVM agréés en 2008	Nombre d'OPCVM agréés en 2009	% d'évolution constaté entre 2008 et 2009
Actions internationales	80	56	- 30%
Actions des pays de la Communauté européenne	18	21	17%
Actions françaises	9	8	- 11%
Actions de pays de la zone euro	25	24	- 4%
Diversifié	238	233	- 2%
Fonds à formule	91	110	21%
Monétaire euro	44	23	- 48%
Monétaire à vocation internationale	1	0	- 100%
Obligations et titres de créance internationaux	24	14	- 42%
Obligations et titres de créance libellés en euros	69	109	58%
OPCVM de fonds alternatifs	29	15	- 48%
Total	628	613	- 2%

Source : AMF

Compte tenu de la crise sur les marchés actions, on constate une baisse de 17% du nombre de créations d'OPCVM à vocation générale entrant dans les classifications actions.

On constate une diminution significative (- 48%) des OPCVM « monétaire euro » alors qu'ils augmentaient de 69% en 2008. Les OPCVM « obligations et titres de créance internationaux » connaissent le même sort, après avoir augmenté de 4% en 2008, ils chutent de 42% en 2009.

Concernant les fonds à formule, on observe le phénomène inverse. Après avoir diminué en 2008 de 46%, l'augmentation de leur nombre de créations s'élève à 21% en 2009.

### b) Les mutations

Les transformations ayant donné lieu à un agrément sont au nombre de 3 600, soit une augmentation de 35% par rapport à 2008. Cette augmentation s'explique par les opérations de restructuration de gamme des produits et de certaines sociétés de gestion de portefeuille. On constate, par ailleurs, pour la première année depuis 2 ans une réelle diminution du stock des OPCVM à vocation générale existants. Au 31 décembre 2009, le nombre d'OPCVM à vocation générale existants était de 7 721, ce qui correspond à une diminution du stock des OPCVM à vocation générale vivants de 112 par rapport à 2008.

Les agréments de fusion entre OPCVM augmentent en 2009 avec 598 opérations contre 488 en 2008 (soit + 23%). On constate que les dissolutions des OPCVM toutes catégories confondues augmentent en passant de 278 en 2008 à 286 en 2009.

## 2 > Les déclarations d'enregistrement

Trois types d'OPCVM sont soumis à un régime de déclaration : les OPCVM contractuels, les FCPR à procédure allégée et les FCPR contractuels.

En 2009, 130 OPCVM ont fait l'objet d'une déclaration auprès de l'AMF, contre 322 en 2008.

L'année 2009 a été marquée par un net ralentissement de la création de ces produits en raison des suites de la crise financière.

**TABLEAU 6 : NOMBRE DE DECLARATIONS REÇUES AU COURS DE L'ANNEE 2009**

Type de produit	Nombre de déclarations reçues
FCP contractuel	78
SICAV contractuelle	7
FCPR allégé	44
FCPR contractuel	1
<b>Total</b>	<b>130</b>

Source : AMF

**TABLEAU 7 : NOMBRE D'OPCVM SOUMIS A LA PROCEDURE DE DECLARATION EXISTANTS AU 31 DECEMBRE 2009**

OPCVM à procédure allégée	
SICAV	9
FCP	235
<b>OPCVM contractuels</b>	
SICAV	23
FCP	363
<b>FCPR contractuels</b>	
FCPR contractuels	2
<b>FCPR à procédure allégée</b>	
FCPI	1
FCPR	625

Source : AMF

### 3 > L'évolution des encours

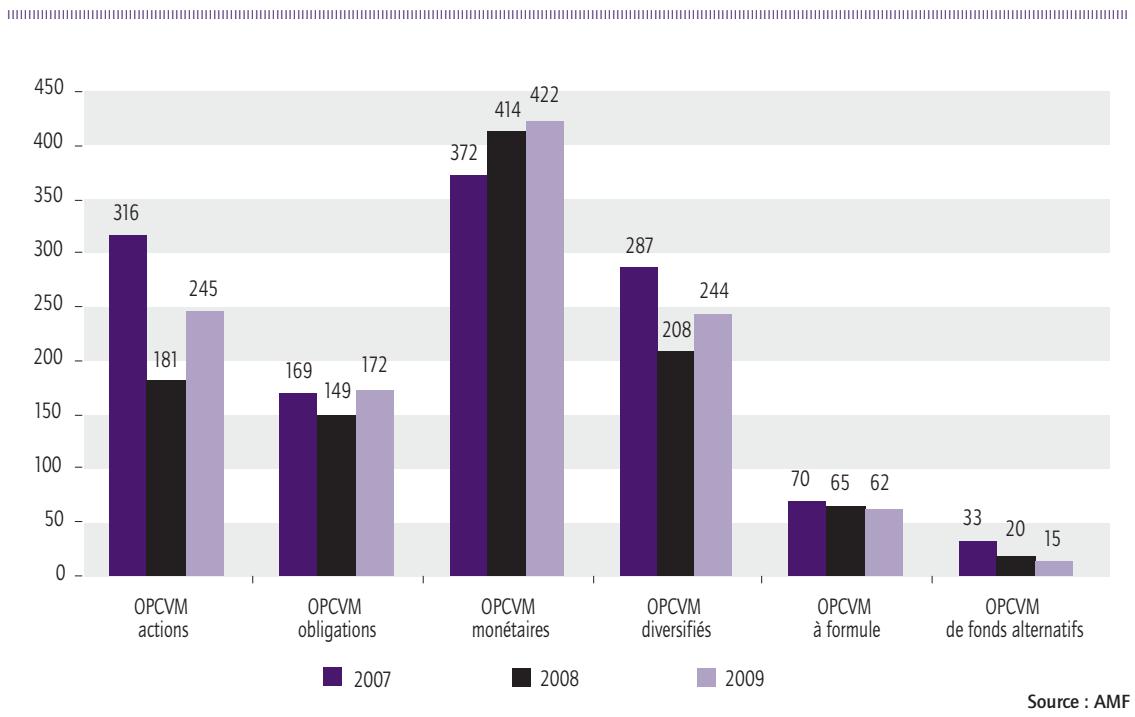
#### a) L'analyse selon la classification des OPCVM

Fin 2009, les encours des OPCVM actions se montent à 245 milliards d'euros contre 181 milliards d'euros en 2008. Cette augmentation de 35% s'explique par la performance des marchés actions sur l'année 2009.

L'encours global des OPCVM monétaires est passé de 413 milliards d'euros en 2008 à 421 milliards d'euros au 31 décembre 2009. Cette légère augmentation est toutefois nettement inférieure à celle constatée durant l'année 2008.

La tendance de décollecte de la gestion alternative s'est maintenue en 2009.

**GRAPHIQUE 3 : EVOLUTION DES EN COURS DES OPCVM A VOCATION GENERALE (HORS OPCVM NOURRICIERS) ENTRE 2007, 2008 ET 2009 REPARTIS PAR CATEGORIE (EXPRIMES EN MILLIARDS D'EUROS)**



### b) L'impact selon la taille des OPCVM

On constate que le nombre d'OPCVM dont l'encours est inférieur à 50 millions d'euros a diminué tandis que ceux dont le montant des encours est supérieur à 50 millions d'euros ont augmenté. Les OPCVM actions, obligations et diversifiés connaissent une augmentation de leurs encours.

**GRAPHIQUE 4 : REPARTITION DU NOMBRE D'OPCVM EN FONCTION DE LA TAILLE DE LEURS ENCOURS ENTRE 2008 ET 2009**

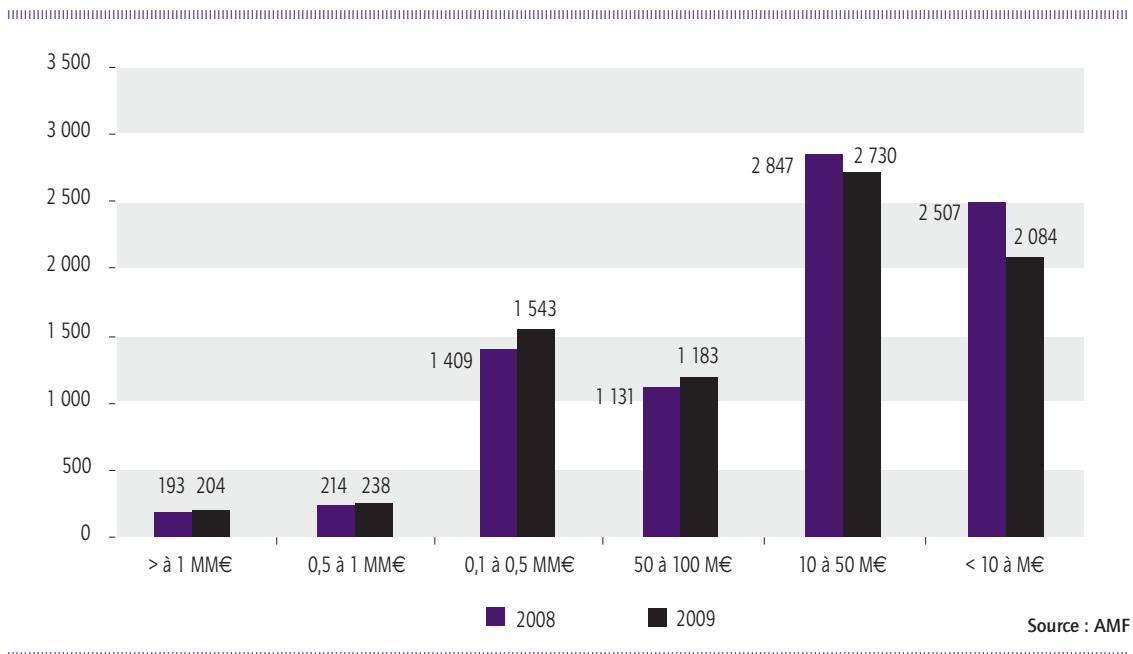


TABLEAU 8 : REPARTITION DES OPCVM PAR CLASSIFICATION EN FONCTION DE LA TAILLE DE LEURS ENCOURS (Y COMPRIS NOURRICIERS) AU 31 DECEMBRE 2009

Actif net et nombre d'OPCVM (y compris nourriciers)	> 1 MM	[0,5 - 1] MM	[0,1 - 0,5] MM	[50 - 100] M	[10 - 50] M	< 10 M	TOTAL GENERAL
Encours en milliards d'euros au 31/12/2009	Nombre	Encours	Nombre	Encours	Nombre	Encours	Nombre
Actions françaises	7	13,6	5	3,2	51	11,4	40
Actions des pays de la Communauté européenne	2	2,7	13	9,9	76	17,7	59
Actions de pays de la zone euro	12	28	16	10,6	132	29,8	83
Actions internationales	13	25,4	21	13,9	199	41,3	183
Obligations et/ou titres de créance libellés en euros	19	28,8	41	30,5	257	54,6	155
Obligations et/ou titres de créance internationaux	9	19,4	3	2,3	70	14	61
Monétaire euro	113	405,3	47	34,5	137	32,8	56
Monétaire à vocation internationale	0	0	0	0	4	0,7	0
Diversifié	25	63,7	76	50,2	405	87,5	355
Garanti ou assorti d'une protection	0	0	0	0	0	0	0
Fonds à formule	3	4,2	14	9	174	34,8	153
OPCVM de fonds alternatifs	1	10	2	1,2	38	7,3	38
<b>TOTAL</b>	<b>204</b>	<b>592,1</b>	<b>238</b>	<b>1 65,1</b>	<b>1 543</b>	<b>331,9</b>	<b>1 183</b>
Pourcentage	2,6%	47,2%	3%	13,2%	19,3%	26,5%	14,8%
						34,2%	7%
						5,6%	26,1%
						0,7%	0,7%
						100%	100%

Source : AMF

## B – Le bilan 2009 des OPCVM destinés à certains investisseurs

### 1 > Les fonds destinés à une clientèle expérimentée

#### a) Les OPCVM ARIA avec ou sans effet de levier

Au 31 décembre 2009, on dénombrait 89 OPCVM ARIA avec ou sans effet de levier, représentant un encours de 13 milliards d'euros<sup>(36)</sup>. Ils se répartissent comme indiqué dans le tableau ci-après.

**TABLEAU 9 : COMPARATIF DU NOMBRE D'OPCVM ARIA SIMPLES ET ARIA A EFFET DE LEVIER PAR RAPPORT A LEUR NIVEAU D'ENCOURS EXPRIME AU 31 DECEMBRE 2009**

	Nombre d'OPCVM	Encours (en milliards d'euros)
OPCVM ARIA simple	72	11,5
OPCVM ARIA EL	17	1,5

Source : AMF

#### b) Les OPCVM de fonds alternatifs

Au 31 décembre 2009, on dénombrait 149 OPCVM ARIA de fonds alternatifs. L'encours global a diminué de 25% par rapport à 2008 passant de 12 à 9 milliards d'euros.

#### c) Les fonds communs d'intervention sur les marchés à terme (FCIMT)

En 2009, on dénombre 20 FCIMT contre 24 en 2008. 1 fonds a été créé, 5 fonds ont disparu.

L'encours total des FCIMT en 2009 s'élevait à 321,3 millions d'euros contre 390,4 millions d'euros en 2008, soit une diminution de 17,7%. Plus aucun fonds ne possède un encours supérieur à 100 millions d'euros. Cette évolution peut s'expliquer par le développement de nouveaux véhicules de placement à effet de levier (OPCVM ARIA EL, OPCVM contractuels) qui viennent concurrencer les FCIMT.

#### d) Les OPCVM contractuels

Au 31 décembre 2009, l'AMF recensait 386 OPCVM contractuels contre 366 en 2008.

### 2 > Les OPCVM d'épargne salariale

#### a) Les agréments initiaux

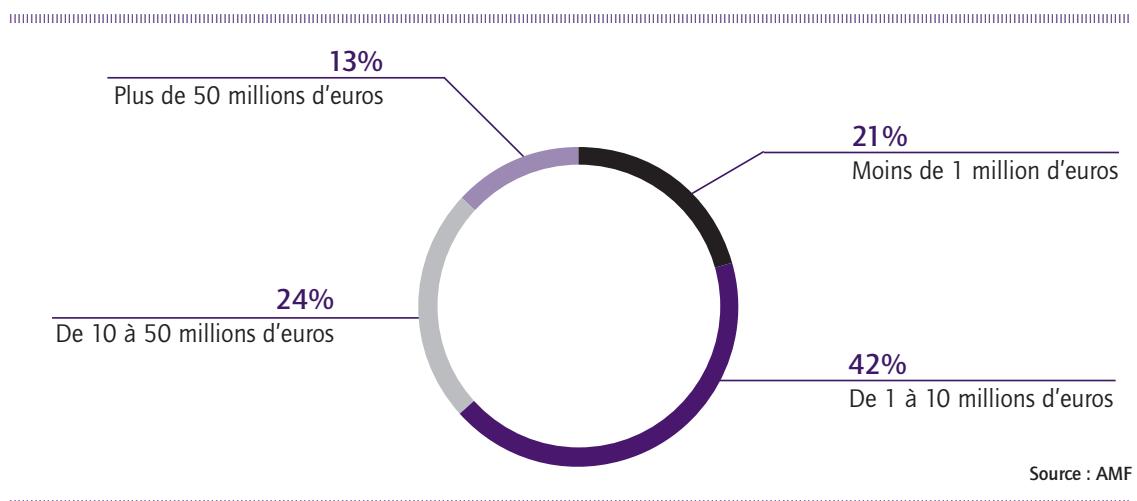
Au 31 décembre 2009, 2 564 FCPE étaient en activité contre 2 757 au 31 décembre 2008. 68% sont des fonds individualisés ou individualisés de groupe (FCPE réservés à une entreprise ou un groupe d'entreprises liées); 29% sont des fonds multientreprises. Il existe également une SICAV d'actionnariat salarié. En 2009, le nombre de créations de FCPE a diminué de plus de 19%, passant de 191 en 2008 à 154.

#### b) L'évolution des encours

L'encours global des FCPE s'est élevé à 82,5 milliards d'euros au 31 décembre 2009. Cet encours a augmenté d'environ 16% par rapport au 31 décembre 2008.

Cette augmentation des encours sous gestion s'explique essentiellement par la performance des marchés actions au cours de l'année 2009.

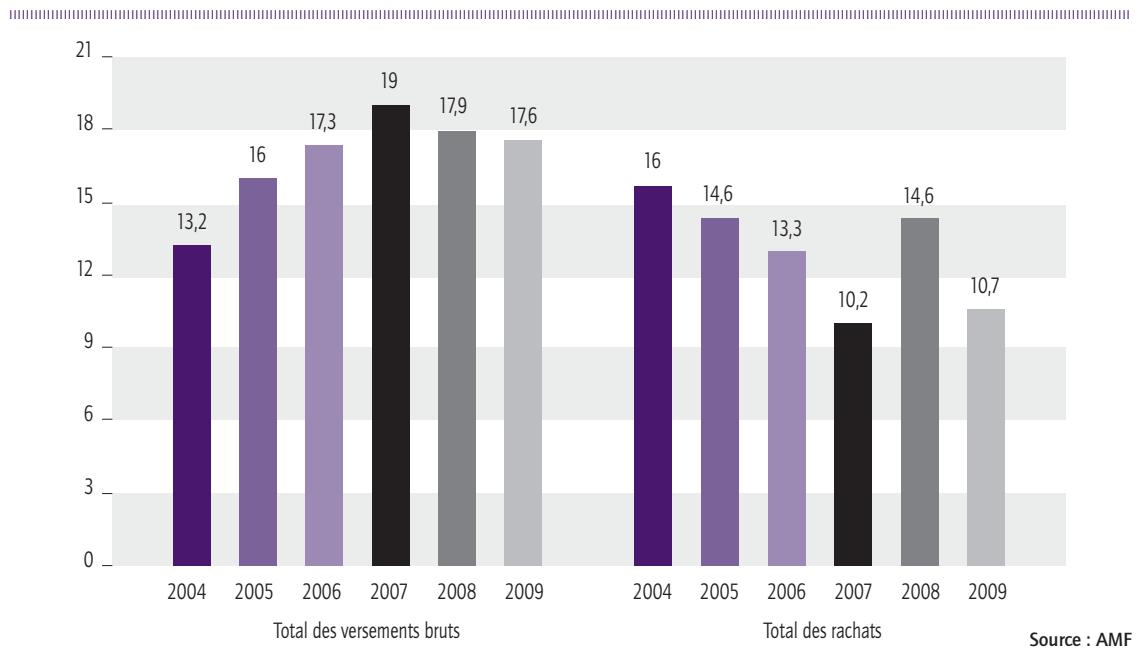
#### GRAPHIQUE 5 : REPARTITION DES FCPE SELON L'IMPORTANCE DE L'ACTIF AU 31 DECEMBRE 2009



1  
2  
3  
4  
5

En termes de répartition de niveau d'actif par OPCVM d'épargne salariale, on constate que seuls 13% des OPCVM d'épargne salariale ont un encours supérieur à 50 millions d'euros. La part des FCPE détenant un encours compris entre 10 et 50 millions d'euros représentant 24% du total. Les OPCVM d'épargne salariale dont l'actif est inférieur à 10 millions d'euros restent prédominants avec un poids de 63%.

#### GRAPHIQUE 6 : EVOLUTION TOTALE DES VERSEMENTS ET RACHATS DES FCPE DEPUIS 2004 (EN MILLIONS D'EUROS)



Le niveau des versements bruts a diminué légèrement de 2% alors que le montant des rachats a rencontré un recul significatif de 26% entre 2008 et 2009.

**TABLEAU 10 : DECOMPOSITION DE L'ACTIF NET DES FCPE AU 31 DECEMBRE 2009**

Classification des instruments financiers composant d'actif net des FCPE	Montant dans l'actif net des FCPE (en millions d'euros)	Poids dans l'actif net des FCPE
Actions de l'entreprise	31 096	38%
Obligations de l'entreprise	1 876	2%
Actions de SICAV et parts de FCP	32 168	39%
Parts de FCC	24	0,03%
Actions françaises et assimilées (hors actions de l'entreprise)	4 223	5%
Actions pays zone euro et assimilées	3 018	4%
Obligations et assimilées	6 154	8%
Valeurs hors zone euro	1 345	2%
Produits dérivés	11	0,01%
Titres de créance négociables	3 804	5%
Dépôts de garantie	11	0,01%
Opérations contractuelles	- 1 802	- 2%
Liquidités et autres emplois	1 511	2%
Emprunts et autres dettes	- 891	1%
Total actif net	82 549	100,0%

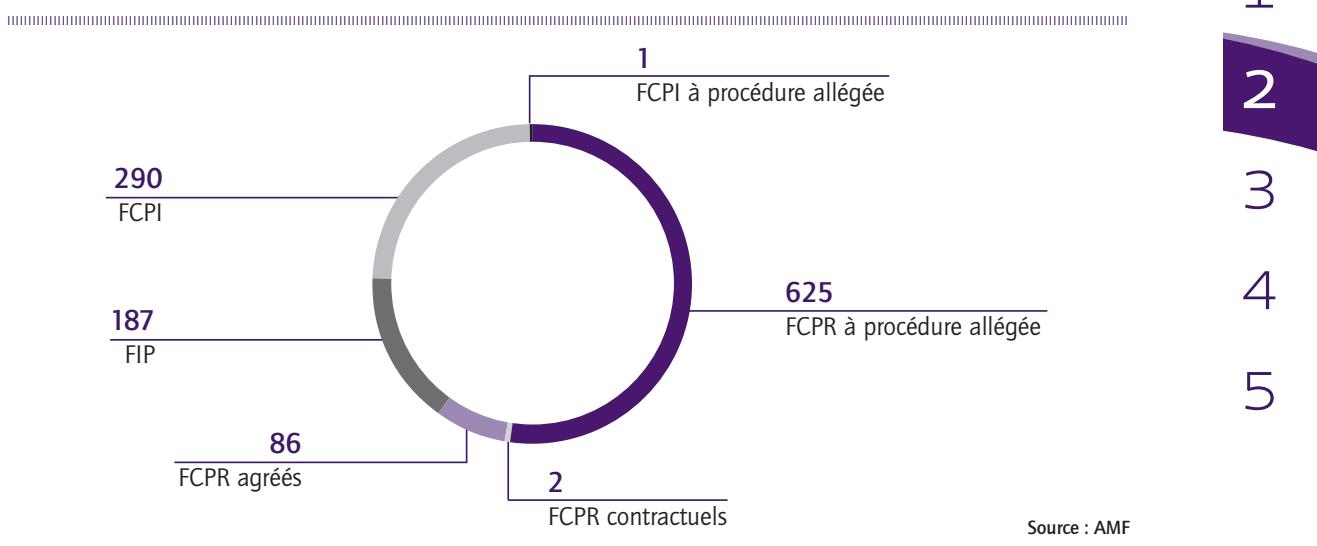
Source : AMF

La part des actions de l'entreprise dans lesquelles est investi l'actif net des OPCVM d'épargne salariale a fortement augmenté par rapport à l'année 2008 où elle représentait 24,6 milliards d'euros sur un actif net de 71,3 milliards d'euros. Au 31 décembre 2009, cette même part s'est élevée à 31 milliards d'euros, soit une augmentation de 26%.

### 3 > Les OPCVM de capital investissement

Au 31 décembre 2009, il existait 1 191 fonds communs de placement à risques (FCPR) en activité (contre 996 au 31 décembre 2008), composés à 24% de fonds communs de placement dans l'innovation (FCPI) et à 16% de fonds d'investissement de proximité (FIP).

**GRAPHIQUE 7 : REPARTITION PAR CATEGORIE DU NOMBRE DE FONDS DE CAPITAL INVESTISSEMENT EXISTANTS AU 31 DECEMBRE 2009**

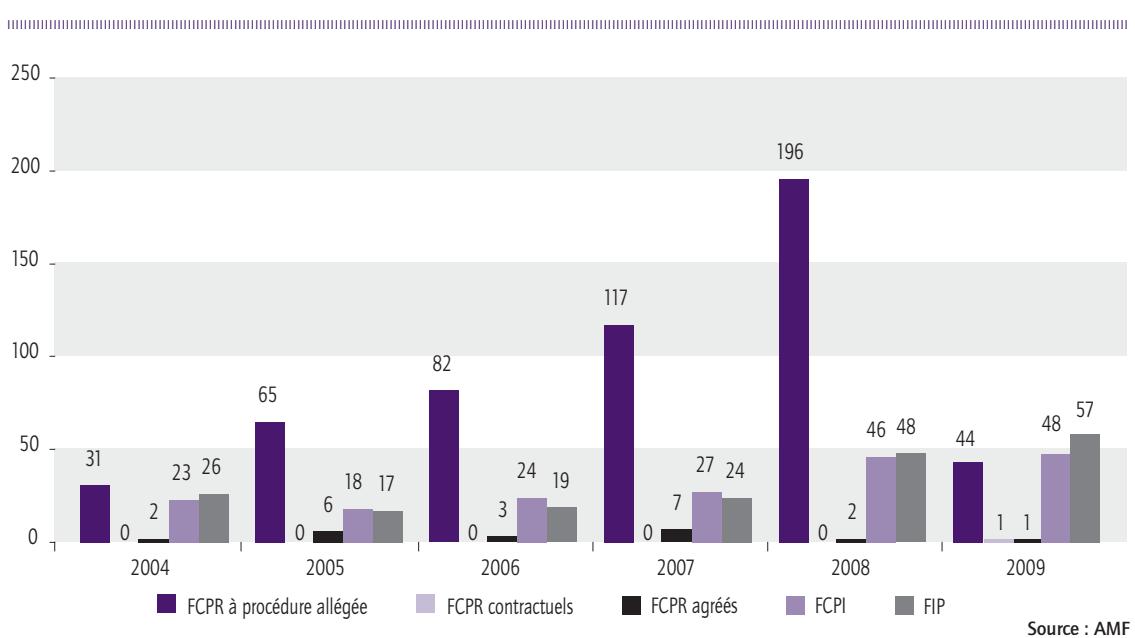


#### a) Les agréments délivrés à la création et déclarations

En 2009, 106 FCPR ont fait l'objet d'un agrément, contre 96 l'an dernier. Le nombre d'agréments de fonds d'investissement de proximité (FIP) est en hausse sensible en 2009 (57 contre 48 en 2008). Le nombre d'agréments de fonds communs de placement dans l'innovation (FCPI) tend à augmenter légèrement en passant de 46 en 2008 à 48 en 2009.

Cette augmentation du nombre de FCPI et de FIP créés est due au succès du dispositif mis en place par la loi TEPA<sup>(36)</sup> qui instaure une réduction de l'impôt de solidarité sur la fortune (ISF) pour encourager l'investissement dans les petites et moyennes entreprises (PME) non cotées au travers notamment de ces deux types de véhicules d'investissement.

**GRAPHIQUE 8 : EVOLUTION DU NOMBRE DE CREATIONS D'OPCVM DE CAPITAL INVESTISSEMENT**



(36) Loi n° 2007-1223 du 21 août 2007 en faveur du travail, de l'emploi et du pouvoir d'achat.

### b) Les déclarations

En 2009, 44 FCPR bénéficiant d'une procédure allégée ont fait l'objet d'une déclaration auprès de l'AMF, ce qui représente une diminution de plus de 77% par rapport à l'année 2008.

Seul un FCPR contractuel a été déclaré au 31 décembre 2009.

### c) L'évolution des encours<sup>(37)</sup>

La somme totale de l'actif net sous gestion dans les véhicules de capital investissement s'élevait au 31 décembre 2009 à près de 34,3 milliards d'euros, soit une hausse sensible de plus de 7% par rapport à l'année précédente où elle était de 32 milliards d'euros.

Au cours de l'année 2009, la libération des engagements de souscription a représenté 4 milliards d'euros<sup>(38)</sup> et les fonds ont collecté<sup>(39)</sup> 7,2 milliards d'euros.

## C – Le bilan 2009 des autres véhicules d'épargne et biens divers

### 1 > Les véhicules d'épargne immobiliers

#### a) Les sociétés civiles de placement immobilier (SCPI)

Au 31 décembre 2009, il existait 30 sociétés de gestion de SCPI et de portefeuille exerçant une activité de gestion de SCPI, nombre identique à celui constaté fin 2008.

#### La collecte et les encours<sup>(40)</sup>

La collecte brute s'est élevée en 2009 à 1 328,8 millions d'euros, contre 1 211,7 millions d'euros en 2008.

En 2009, 41 sociétés ont procédé à des levées de fonds pour 966,9 millions d'euros, contre 900 millions d'euros en 2008.

En hausse de plus de 7% par rapport à 2008, cette collecte a été réalisée à hauteur de 53% par des SCPI fiscales d'habitation, le solde ayant été réalisé par des SCPI investies en immobilier d'entreprise. 46% de la collecte ont été réalisés par 12 SCPI, gérées par quatre sociétés de gestion appartenant à quatre groupes.

Par ailleurs, le montant des échanges de parts intervenus par le biais du dispositif d'échange mis en place au quatrième trimestre de l'année 2002, obtenu en multipliant le nombre de parts échangées par le prix de souscription ou le prix d'exécution à la fin 2009, ressort à 361,9 millions d'euros, contre 311,7 millions d'euros en 2008.

La capitalisation totale des SCPI<sup>(41)</sup> au 31 décembre 2009 s'élève à cette date à 18 milliards d'euros, contre 16,9 milliards d'euros 2008.

#### Le marché secondaire<sup>(42)</sup>

A la fin de l'année 2009, 135 500 parts étaient en attente de revente, soit 0,3% de la totalité des parts de SCPI. Ce chiffre est en baisse par rapport à celui de la fin 2008 où il était de 368 000.

(37) Les chiffres mentionnés dans ce paragraphe correspondent à ceux qui ont été déclarés par les sociétés de gestion de capital investissement dans le formulaire « statistiques annuelles », à l'exception de la société LMBO qui n'a pas été en mesure de transmettre les données dans les délais.

(38) Il s'agit des engagements de souscriptions libérés en 2009.

(39) Il s'agit des engagements de souscriptions, libérés ou non recueillis au cours de l'année 2009.

(40) Les chiffres mentionnés ci-dessous ne concernent que 120 SCPI, 15 n'ayant pas fait parvenir leurs données statistiques.

(41) Obtenu en multipliant le nombre de parts par le prix de la part.

(42) Les chiffres mentionnés ci-dessous ne concernent que 120 SCPI, 15 n'ayant pas fait parvenir leurs données statistiques.

En 2009, 1 044 540 parts ont été échangées, contre 908 000 parts en 2008, ce qui représente 2,25% de la totalité des parts, contre 2% en 2008.

### **Les opérations concernant les SCPI**

En 2009, l'AMF a délivré 32 visas à des SCPI, contre 19 en 2008 :

- > 12 à l'occasion de l'ouverture au public d'une SCPI ;
- > 10 à l'occasion de mise à jour de notes d'information dans le cadre d'augmentation de capital ;
- > 10 dans le cadre de mise à jour de notes d'information, dont 9 faisaient suite à des changements de sociétés de gestion.

Au 31 décembre 2009, le nombre de SCPI existantes s'élevait à 135, contre 131 en 2008.

2 SCPI ont été dissoutes<sup>(43)</sup>, nombre supérieur à celui de 2008. Au 31 décembre 2009, 43 SCPI étaient en cours de dissolution.

En 2009, 3 sociétés de gestion ont procédé à la fusion-absorption de 6 sociétés.

### **b) Les organismes de placement collectif immobilier (OPCI)**

19 OPCI (SPPICAV) ont été agréés au 31 décembre 2009 dont :

- > 16 OPCI à règles de fonctionnement allégées avec effet de levier ;
- > 2 OPCI à règles de fonctionnement allégées sans effet de levier ;
- > 1 OPCI « grand public ».

## **2 > Les autres véhicules d'épargne procurant des avantages fiscaux et les biens divers**

### **a) Les sociétés pour le financement de l'industrie cinématographique et audiovisuelle (SOFICA)**

Sur la base d'une enveloppe fiscale globale de 63,07 millions d'euros allouée par le ministère du Budget, des Comptes publics, de la Fonction publique et de la Réforme de l'Etat, l'AMF a délivré en 2009 11 visas, contre 12 en 2008, à l'occasion de la constitution de SOFICA.

Les sommes collectées au cours de l'année 2009 se sont élevées à 63,07 millions d'euros, contre 61,1 en 2008.

Aucune SOFICA n'a fait l'objet d'un engagement de rachat à terme de ses actions.

### **b) Les sociétés pour le financement de la pêche artisanale (SOFIPECHE), les sociétés d'épargne forestière (SEF) et les biens divers**

En 2009, l'AMF n'a pas délivré de visa sur des prospectus établis par des sociétés pour le financement de la pêche artisanale (SOFIPECHE) ou de note d'information pour des sociétés d'épargne forestière (SEF). Elle n'a pas non plus délivré de numéro d'enregistrement à des documents d'information de biens divers.

(43) Le rapport annuel mentionnait l'existence d'une dissolution de SCPI. Une dissolution supplémentaire ayant été portée tardivement à la connaissance de l'AMF, le nombre de SCPI dissoute a été porté à deux.

### 3 > Les véhicules d'épargne de titrisation

#### a) Les fonds communs de créance (FCC)

##### Les sociétés de gestion de fonds communs de créance

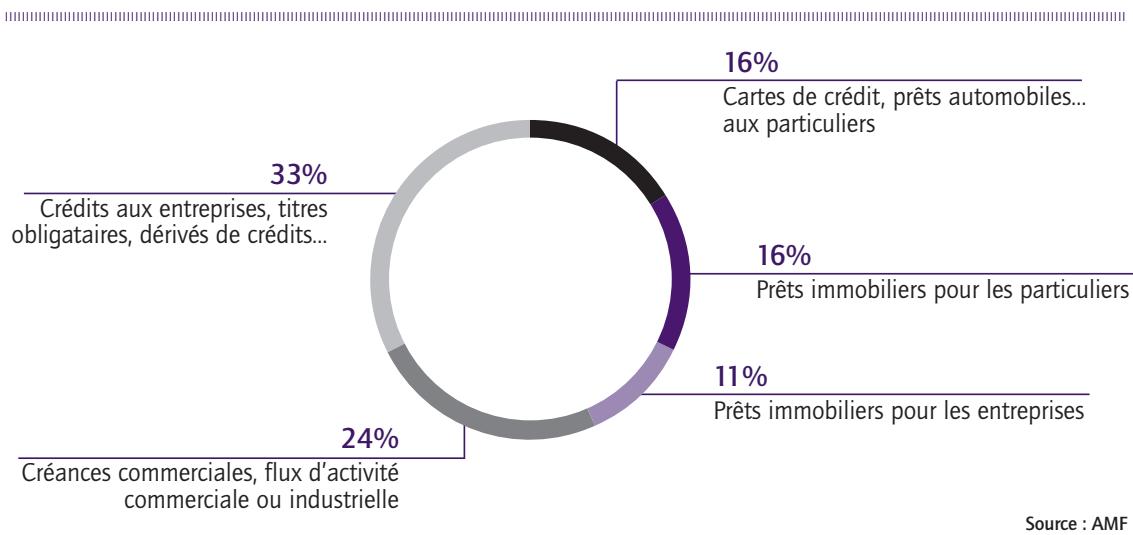
Au 31 décembre 2009, on comptait 6 sociétés de gestion de fonds communs de créance.

##### Les fonds communs de créance

Au 31 décembre 2009, on dénombre 158 FCC ou compartiments de FCC représentant un encours global de 66 milliards d'euros. Les émissions de FCC se sont élevées à près de 54 milliards d'euros en 2009, dont 710 millions d'euros dans le cadre d'appels publics à l'épargne.

Pour l'année 2009, l'encours global se répartissait en fonction de différentes catégories d'actifs sous-jacents de la manière suivante.

**GRAPHIQUE 9 : REPARTITION DE L'ENCOURS DES FCC EN FONCTION DES CATEGORIES D'ACTIFS SOUS-JACENTS AU 31 DECEMBRE 2009**



#### b) Les fonds communs de titrisation (FCT)

##### Les sociétés de gestion de fonds communs de titrisation

Au 31 décembre 2009, on comptait 6 sociétés de gestion habilitées à gérer des fonds communs de titrisation et 6 sociétés de gestion de fonds communs de créance pouvant gérer des fonds communs de titrisation.

##### Les fonds communs de titrisation

Au 31 décembre 2009, on dénombre 22 FCT ou compartiments de FCT représentant un encours global de 58 milliards d'euros. Les émissions des FCT se sont élevées à près de 52 milliards d'euros.

### D – Le bilan 2009 du suivi des organismes de placement collectif (OPC)

Dans le cadre de la démarche « Pour une meilleure régulation », les services de l'AMF ont renforcé depuis deux ans le suivi des OPCVM et des OPC en automatisant le traitement des données. Ce suivi a pour objectif de détecter des anomalies de fonctionnement des OPCVM et des OPC et s'assurer de la régularisation de ces anomalies par les sociétés de gestion de portefeuille.

Quatre sources principales alimentent ce suivi et permettent d'identifier des anomalies :

- > l'étude des OPCVM demandant un agrément de l'AMF pour une mutation ;
- > l'examen des supports commerciaux lors de la commercialisation de ces produits ;
- > les anomalies détectées sur l'évolution des valeurs liquidatives ;
- > les alertes externes provenant notamment des commissaires aux comptes ou des dépositaires.

1

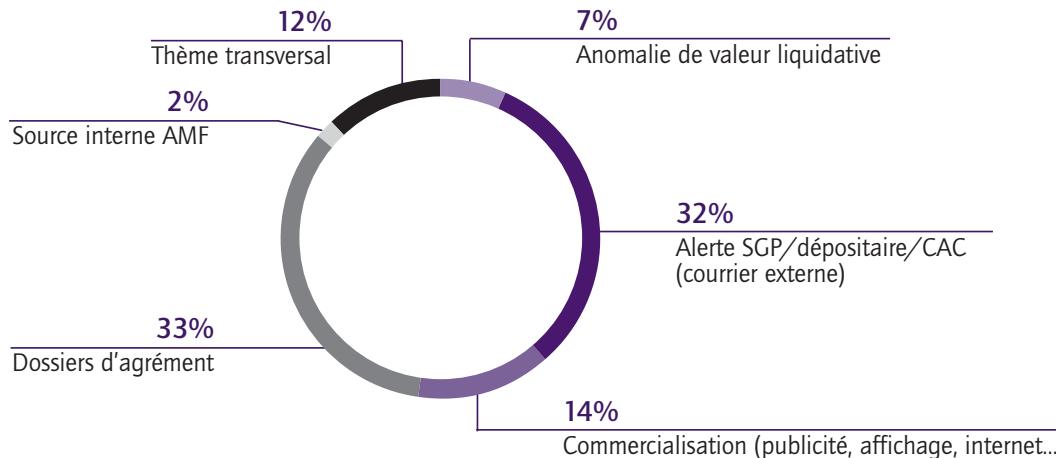
2

3

4

5

**GRAPHIQUE 10 : SOURCE ET NATURE DES DOSSIERS DE SUIVI OUVERTS EN 2009**



Source : AMF

En 2009, 198 dossiers ont été ouverts. Le nombre de dossiers clôturés en 2009 est de 149.

La plupart des dossiers clôturés ont été traités de la manière suivante :

- > la mise à jour des procédures internes des sociétés de gestion de portefeuille concernées ;
- > l'envoi d'une information adaptée aux souscripteurs soit par une information particulière, soit par la mise à jour des supports de commercialisation ;
- > la mise en place d'un geste commercial au bénéfice des porteurs de parts par la société de gestion de portefeuille.

Parmi les suites données aux dossiers de suivi finalisés en 2009 :

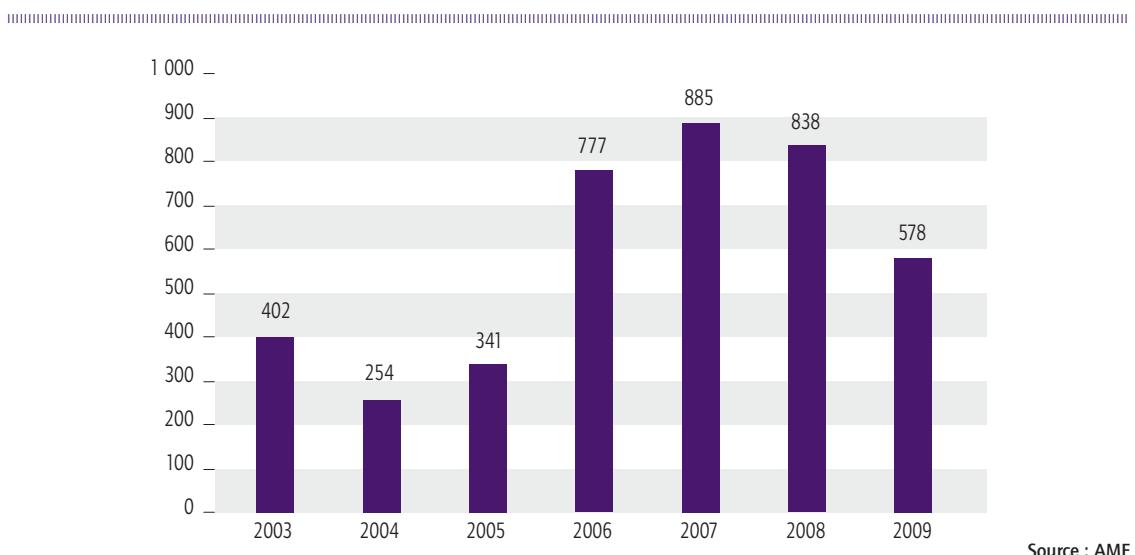
- > 44% ont fait l'objet d'une reconnaissance d'anomalie et par la SGP et d'une mise à jour de ses procédures ;
- > 28% ont donné lieu à une information particulière des porteurs adaptée et à une mise à jour du prospectus complet ;
- > 9% ont donné lieu à une modification des supports de commercialisation ;
- > 7% ont donné lieu à un geste commercial au bénéfice des porteurs de parts soit à l'initiative de la SGP, soit à la suite d'échanges avec l'AMF.
- > Enfin, dans 7% des cas, l'alerte n'était pas significative et n'a pas donné lieu à la poursuite du suivi et dans 8% des cas les réponses données par la SGP sur l'anomalie ont été jugées satisfaisantes. Elle a donc cessé d'être traitée en anomalie.

## E – Le bilan 2009 des autorisations de commercialisation d'OPCVM de droit étranger

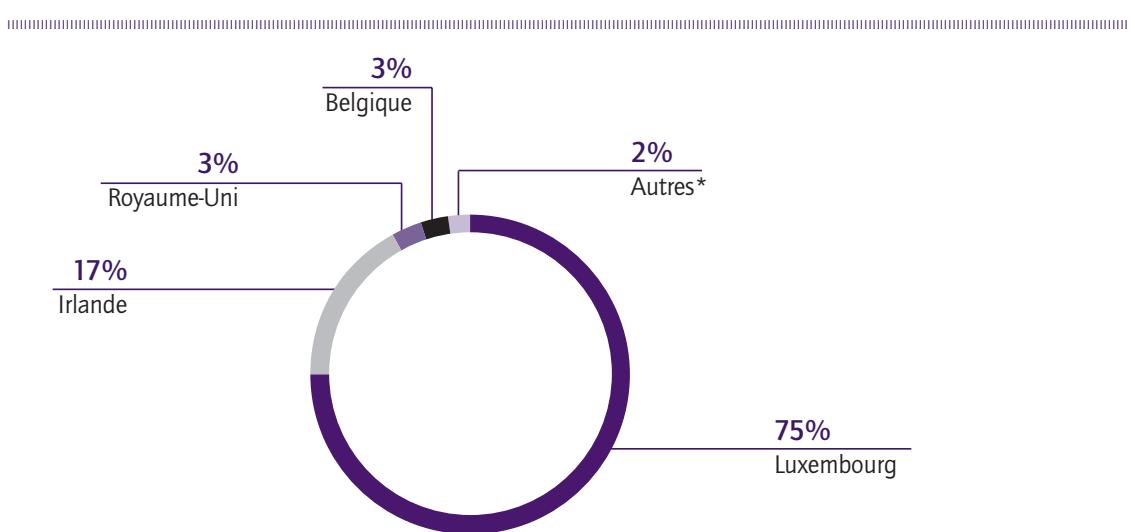
Le nombre d'OPCVM européens coordonnés ayant demandé une autorisation de commercialisation a continué à diminuer depuis l'année dernière. Il passe de 838 en 2008 à 578 en 2009.

Au 31 décembre 2009, il existe 4 576 OPCVM européens autorisés à la commercialisation sur le territoire français.

**GRAPHIQUE 11 : EVOLUTION DU NOMBRE DE NOTIFICATIONS DE COMMERCIALISATION DELIVREES DEPUIS 2003**



**GRAPHIQUE 12 : REPARTITION (EN %) PAR PAYS D'ORIGINE DES OPCVM EUROPEENS COORDONNES NOTIFYES A LA COMMERCIALISATION EN FRANCE EN 2009**



Source : AMF

Le Luxembourg représentait un peu plus de 75% des OPCVM et des compartiments d'OPCVM notifiés à la commercialisation en France, suivi par l'Irlande, la Belgique et le Royaume-Uni.

## 4 – Les travaux de la commission consultative et des groupes de place relatifs aux activités de gestion individuelle et collective

### A – Les travaux de la Commission consultative Activités de gestion individuelle et collective

**Composition :**

**Philippe Adhémar**, président

**Jean-Pierre Hellebuyck**, vice-président

Francis Ailhaud (Groupama Asset Management), Christian Boisson (Crédit Agricole Asset Management), Dominique Carrel-Billard (AXA-IM), Raymond de Courville (AM Capital), Alexandre Gautier (Banque de France), Guillaume Jalénques de Labeau (SPGC<sup>(44)</sup>), Pierre Jolain (Haas Gestion), Gérard Pfauwadel (Unigestion AM), Alain Pietrancosta (université Paris-I-Sorbonne), Hélène Ploix (Pechel Industries), Bruno Prigent (Société Générale), Antoine de Salins (FRR<sup>(45)</sup>), Patrick Sellam Cabinet Patrick Sellam), Etienne Stofer (CRPN<sup>(46)</sup>), Pascal Voisin (Natixis AM).

La Commission consultative Activités de gestion individuelle et collective est le lieu d'un dialogue où sont représentés différents acteurs professionnels : non seulement des gérants d'actifs, mais aussi des dépositaires et des investisseurs institutionnels ainsi que des universitaires. Elle a poursuivi ses travaux en 2009 au cours de 10 réunions.

On peut citer, parmi un grand nombre de sujets sur lesquels la commission consultative a été consultée, la réforme technique du cadre réglementaire des SICAF, les travaux sur les OPCVM monétaires, les modifications du règlement général de l'AMF sur la possibilité de rédiger la documentation des OPCVM dans une langue usuelle en matière financière autre que le français et sur la lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme, diverses propositions de refonte des instructions de l'AMF relatives au capital risque, aux FCPR et aux OPCI, les modifications des classifications OPCVM (hors monétaires), la modification de la périodicité de valorisation des OPCVM, l'introduction d'un mécanisme de cantonnement des actifs dont la cession ne serait pas conforme à l'intérêt des porteurs (*side pockets*<sup>(47)</sup>) et pour les OPCVM à règles d'investissement allégées, des mécanismes de plafonnement des rachats à chaque valeur liquidative (*gates*<sup>(48)</sup>), etc.

La dimension internationale et notamment européenne des évolutions réglementaires a été particulièrement sensible dans les travaux de cette commission consultative en 2009. Elle s'est ainsi penchée sur les projets d'avis techniques du CESR sur les mesures de niveau 2 de la directive OPCVM IV relatives au passeport de la société de gestion et au document d'informations clés (cf. *infra* p. 95). Elle s'est prononcée sur les projets de recommandations du CESR sur la mise en œuvre du dispositif avantages et rémunérations (*inducements*) et la consultation du CESR sur le concept de « conseil en investissement » au titre de la mise en œuvre de la directive MIF. De plus, elle s'est prononcée sur la réponse à apporter par les autorités françaises aux consultations de la Commission européenne sur les dépositaires d'OPCVM coordonnés, sur l'application de la directive relative aux sys-

(44) Société Privée de Gestion et de Conseil.

(45) Fonds de réserve pour les retraites.

(46) Caisse de retraite du personnel navigant.

(47) Cf. Rapport annuel 2008, page 158.

(48) Cf. Rapport annuel 2008, page 157.

tèmes d'indemnisation des investisseurs et sur l'application de la directive Prospectus. Elle a suivi également les travaux de la Commission européenne sur les produits d'investissement de détail et les travaux de l'OICV<sup>(49)</sup> sur les *hedge funds*<sup>(50)</sup> (cf. *infra* p. 93). Elle a été informée à plusieurs reprises et a pu émettre des avis sur les dispositions du projet de directive AIFM<sup>(51)</sup> (cf. *infra* p. 99) en cours de discussion au Conseil et Parlement européens.

Par ailleurs, la commission consultative a été consultée et a débattu sur les principaux sujets d'actualité présentant un enjeu pour la gestion : les conséquences de l'affaire Madoff sur la gestion d'actifs et le rôle et la responsabilité du dépositaire (cf. *infra* p. 98), le régime des ventes à découvert (cf. p. 62 et p. 107), les conséquences de la crise sur l'industrie de la gestion alternative en France, les travaux sur la gestion du passif (cf. *supra* p. 68), etc.

La commission consultative a examiné des points de doctrine en matière de conflits d'intérêts dans les sociétés de gestion gérant des OPCI (cf. *supra* p. 71), d'organisation des sociétés de gestion mettant en œuvre des stratégies de gestion quantitative en matière de contrôle des risques et l'actualisation de la doctrine AMF sur le prospectus, le suivi et la commercialisation des OPCVM (cf. *supra* p. 69 et p. 70).

## B – Les travaux des groupes de place

La directive OPCVM IV<sup>(52)</sup> doit être transposée en droit national au plus tard le 1<sup>er</sup> juillet 2011. Cette transposition sera pilotée par la Direction générale du Trésor et de la politique économique (DGTPE) avec la contribution des services de l'AMF. Face à une ouverture importante du marché français aux fonds étrangers, à une augmentation potentielle des arbitrages entre places financières d'enregistrement des fonds coordonnés et à une relocation éventuelle des sociétés de gestion, l'AMF a saisi cette opportunité pour étudier les moyens d'action nécessaires pour continuer à assurer la protection de l'épargne tout en favorisant le maintien d'une place dynamique.

La première étape a été une concertation avec l'industrie afin d'évaluer ses attentes et stratégies. Ces entretiens ont montré que les professionnels envisagent de rationaliser leurs gammes de fonds principalement en créant des fonds maîtres-nourriciers et réfléchissent à utiliser le passeport de l'activité de gestion collective pour optimiser les coûts de fonctionnement au sein des groupes et développer leur clientèle. Ces entretiens ont également souligné que la Place financière française a deux fai-blesses : le service de gestion des ordres de souscriptions/rachats offert à la clientèle internationale et la méconnaissance des fonds et de la réglementation française au-delà des frontières.

Pour conduire le chantier, l'AMF a lancé, en décembre 2009, un comité de place dont la mission est d'élaborer un plan d'action qui constituera une feuille de route pour l'AMF et l'ensemble de la Place. Ce comité, coprésidé par Jacques Delmas-Marsalet et Jean-Pierre Hellebuyck, est composé de professionnels de la gestion, des associations professionnelles des métiers de la gestion, des représentants des investisseurs institutionnels et particuliers, de la DGTPE et des autorités de place ainsi que de Paris Europlace.

Ce comité a décidé d'orienter sa réflexion sur quatre thèmes : la promotion du système de régulation français, la régulation des produits et de la commercialisation, la régulation des sociétés de gestion, la tenue du passif et l'ensemble des services offerts aux fonds d'investissement. Les travaux du comité ont débuté mi-décembre et devraient se terminer début mai. Un projet de rapport de ce comité sera mis en consultation publique avant d'être publié.

(49) Organisation internationale des commissions de valeurs.

(50) Rapport final de la *Task Force* sur les *Unregulated Entities*.

(51) Projet de directive de la Commission européenne du 29 avril 2009 concernant les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs (*Alternative Investments Fund Managers*).

(52) Directive n° 2009/65/CE du 13 juillet 2009 portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières.

## 5 – La coopération internationale en matière de gestion d'actifs

### A – Les travaux de l'OICV sur la gestion d'actifs (SC5)

Le SC5, présidé par l'AMF, a au cours de l'année 2009, compte tenu de la crise financière, été particulièrement mobilisé par les problématiques liées à la gestion d'actifs identifiées dans le cadre du G20 telles que la supervision et la réduction des risques systémiques.

#### 1 > Les travaux du SC5 en lien avec les conséquences de la crise

##### a) Les *due diligence* (diligences) des gestionnaires financiers d'OPCVM offerts au public investissant dans des instruments financiers structurés

Le SC5 a publié en juillet 2009 un guide des diligences que devraient exercer les gestionnaires financiers d'OPCVM offerts aux investisseurs particuliers avant et pendant tout investissement dans des instruments financiers structurés.

Ce guide, élaboré en étroite coopération avec l'industrie, résulte en particulier des discussions d'un groupe de travail composé d'acteurs de l'industrie et de membres du SC5<sup>(53)</sup>, et présidé par l'AMF.

Le SC5 prévoit ainsi les cinq éléments clés de toutes politiques et procédures de diligences des gestionnaires. Parmi ces cinq fondamentaux, il est notamment recommandé aux gestionnaires de ne pas acheter un instrument financier structuré qu'ils ne comprennent pas. Il est encore indiqué que l'investissement dans un instrument financier structuré est différent d'un investissement dans un instrument classique et exige ainsi que le processus de diligences soit adapté à l'investissement en question.

Le guide énumère des bonnes pratiques à suivre par les gestionnaires pour chacune des trois étapes constitutives d'un processus de diligences, à savoir l'analyse et le suivi :

1. des actifs sous-jacents de l'instrument financier structuré dans lequel il est investi ;
2. de la structure de l'instrument financier en question (y compris les risques associés, le rôle des parties en présence) ; et
3. de la cohérence de l'investissement en particulier avec l'objectif de placement et les caractéristiques de l'OPCVM et avec l'organisation et les moyens du gestionnaire.

Enfin, le guide traite des bonnes pratiques lorsque le gestionnaire a recours aux services d'un tiers dans le cadre de son processus de diligences (ex. notations).

##### b) Les diligences des gestionnaires des fonds de *hedge funds*

Le SC5 a également publié en septembre 2009 des principes généraux de diligences auxquels doivent obéir les gestionnaires de fonds de *hedge funds* dans deux domaines : la gestion du risque de liquidité et la nature et les conditions d'exercice par les gestionnaires de leurs diligences avant et pendant tout investissement pour le compte des fonds qu'ils gèrent. Ces deux domaines avaient été identifiés par le SC5 dans son rapport de juin 2008 sur les fonds de *hedge funds*<sup>(54)</sup>. Ces principes complètent ceux déjà publiés par le Comité technique de l'OICV en novembre 2007 sur la valorisation des portefeuilles de *hedge funds*<sup>(55)</sup> et en juin 2009 concernant les *hedge funds*.

(53) Les régulateurs du SC5 membres du groupe de travail sont l'AMF française, la BaFin allemande, la CONSOB italienne, la *Financial Services Authority* britannique et la *Securities and Exchange Commission* américaine.

(54) "Report on Funds of Hedge Funds-Final Report of the Technical Committee of IOSCO".

(55) "Principles for the Valuation of Hedge fund portfolios-Final Report of the Technical Committee of IOSCO-November 2007".

### c) La prévention et la gestion des conflits d'intérêts par les sociétés de *private equity*

L'OICV a soumis à consultation publique, du 3 novembre 2009 au 1<sup>er</sup> février 2010, huit principes généraux sur la prévention et la gestion des conflits d'intérêts qui peuvent exister dans le cadre de l'activité des gestionnaires de fonds de capital investissement tels que soulignés dans le rapport sur le *private equity*<sup>(56)</sup> du Comité technique de l'OICV de juin 2008. Ils exposent des moyens de minimiser les principaux risques de conflit d'intérêts susceptibles d'intervenir à chaque étape du cycle de vie d'un fonds de *private equity*. Ils ont vocation à s'adresser à tous types de société de *private equity* quelles que soient leur taille, organisation et activité.

## 2 > Les dossiers du SC5 ayant trait à la protection des porteurs ou actionnaires d'OPCVM

### a) Les informations clés à communiquer aux investisseurs non professionnels avant ou lors de la vente d'OPCVM

Le SC5 et le SC3 (le comité permanent de l'OICV dédié à la régulation des intermédiaires de marché) ont publié, pour consultation publique, un rapport établi conjointement sur les informations essentielles à fournir aux investisseurs non professionnels avant que ceux-ci n'investissent dans des OPCVM. En particulier, ce rapport propose six principes fondamentaux en vue d'une information efficace des investisseurs par les professionnels qui créent et/ou distribuent les OPCVM.

Cette consultation, qui a pris fin le 16 février 2010, a mis en exergue l'importance d'une information de l'investisseur exacte, significative et compréhensible pour celui-ci afin de lui permettre de prendre sa décision d'investissement en connaissance de cause. Une fois les réponses à la consultation analysées, les principes généraux sur les informations clés pour les investisseurs d'OPCVM devraient être finalisés et publiés au cours de l'année 2010.

### b) Les suspensions des souscriptions et rachats d'OPCVM

Le SC5 a initié en février 2009 des travaux sur les suspensions de rachats des fonds offerts au public eu égard au nombre de suspensions intervenues dans de nombreuses juridictions alors que la possibilité de rachat à tout moment constitue un droit fondamental de l'investisseur. Le SC5 entend identifier les principales problématiques liées à l'absence d'approche commune en la matière et développer, le cas échéant, des principes généraux visant à aider les OPCVM à éviter et à gérer les situations de suspension dans les meilleures conditions pour les investisseurs. Le SC5, qui associera l'industrie à ses travaux, devrait ainsi se voir conférer début 2010 par le Comité technique de l'OICV un mandat spécifique pour encadrer de manière appropriée les conditions dans lesquelles le droit de rachat des investisseurs d'OPCVM peut être momentanément suspendu.

### c) La protection et la ségrégation des actifs des clients

Sur proposition de l'AMF et de la *Securities and Exchange Commission* américaine, le SC5 a initié une réflexion sur la question de savoir si, à la lumière des défauts révélés dans le contexte de l'affaire Madoff, les principes de régulation de l'OICV<sup>(57)</sup> en date de 1999 et concernant en particulier la protection et la ségrégation des actifs des clients ne devraient pas être renforcés. Le SC5 coordonnera son analyse préliminaire avec la *Implementation Task Force* de l'OICV, qui est présidée par l'AMF, et qui a pour mission de mettre à jour en 2010 les principes de l'OICV.

(56) "Report on Private Equity-Final report of the Technical Committee of IOSCO".

(57) "IOSCO Objectives and Principles for Securities Regulation".

### 3 > Les dossiers à moyen terme du SC5

Le contexte actuel a amené le SC5 à axer ses travaux sur les *Exchange Traded Funds* (ETF) et notamment sur l'identification des problématiques réglementaires potentiellement associées à ces fonds, ainsi que sur la valorisation des OPCVM, ce qui impliquera la mise à jour éventuelle des principes publiés par le Comité technique de l'OICV en 1999 (sur les OPCVM<sup>(58)</sup>) et en 2007 (sur les *hedge funds*<sup>(59)</sup>).

Par ailleurs et à titre de contribution aux travaux du Conseil de stabilité financière sur la supervision des risques systémiques, le SC5 envisage de mener des réflexions sur des sujets d'actualité tels que l'identification des risques systémiques potentiels associés à certains fonds d'investissement, ou encore la politique de rémunération des gestionnaires d'actifs.

### B – Les travaux communautaires et les échanges bilatéraux : le groupe d'experts CESR-IM, la coopération avec la Commission européenne et la coopération bilatérale

#### 1 > La directive OPCVM IV

L'AMF a poursuivi et même renforcé son implication dans les travaux du CESR consacrés à la gestion collective, lesquels se déroulent au sein du groupe d'experts CESR-IM (*CESR-Investment Management*).

#### Les avis techniques sur les mesures d'exécution de la directive OPCVM IV

En février 2009, le CESR *Investment Management Expert Group* (IMEG) a reçu un mandat provisoire (la directive OPCVM IV n'était pas définitivement adoptée par le Conseil européen)<sup>(60)</sup>, qui portait sur les mesures techniques d'exécution de la directive et recouvrait trois parties :

- > le passeport de la société de gestion ;
- > la mise en place d'un document d'informations clés ;
- > les fusions d'OPCVM, les schémas maîtres-nourriciers et la nouvelle procédure de notification.

Ces chantiers ont constitué l'essentiel des travaux du groupe d'experts CESR-IM au cours de l'année 2009.

#### L'avis technique du CESR sur les mesures de niveau 2 de la directive OPCVM IV sur le passeport de la société de gestion

Un des apports majeurs de la directive OPCVM IV concerne la mise en œuvre effective du passeport de la société de gestion qui leur permettra, dès juillet 2011, date d'entrée en vigueur de la directive, de créer et gérer un OPCVM situé dans un autre Etat membre.

C'est ainsi que la directive OPCVM IV (niveau 1) impose à la Commission d'adopter, avant le 1<sup>er</sup> juillet 2010, des mesures d'exécution sur le passeport de la société de gestion en matière de :

- > règles d'organisation des sociétés de gestion incluant les mesures visant à réduire les conflits d'intérêts et les règles de conduite professionnelle ;
- > règles relatives au contrôle des risques ;
- > règles gouvernant les relations entre le dépositaire et la société de gestion lorsque chacun sera situé dans un Etat membre différent ; et
- > règles de supervision transfrontière d'acteurs situés dans des Etats différents.

(58) "Regulatory Approaches to the Valuation and Pricing of Collective Investment Schemes-Report of the Technical Committee of IOSCO-May 1999".

(59)"Principles for the Valuation of Hedge Fund Portfolios-Final Report of the Technical Committee of IOSCO-November 2007".

(60) Elle a été adoptée par le Conseil européen les 22 et 23 juin 2009.

1

2

3

4

5

Dans ce contexte, le CESR-IMEG a créé des groupes techniques. L'AMF présidait celui sur les dépositaires. Après consultation publique sur le projet d'avis technique de juillet à septembre 2009, le CESR a remis son avis final à la Commission européenne le 28 octobre 2009.

Les mesures de niveau 2 suggérées par le CESR sur les règles d'organisation des sociétés de gestion incluant les mesures visant à réduire les conflits d'intérêts et les règles de conduite professionnelles sont largement inspirées de la directive Marchés d'instruments financiers (MIF) mais prennent en compte la spécificité de la gestion collective. L'AMF ne peut que se féliciter de ce développement qui vise à mettre en place un régime déjà applicable en France aux sociétés de gestion depuis l'entrée en vigueur de la directive MIF au 1<sup>er</sup> novembre 2007 et ne devrait pas entraîner de grands bouleversements. Parmi les principales nouveautés, la politique de rémunération de la société de gestion et des gérants devrait être formalisée et répondre à des exigences spécifiques en matière de transparence et de prévention des conflits d'intérêts, en adéquation avec la recommandation de la Commission européenne sur les politiques de rémunération dans le domaine des services financiers en date du 30 avril 2009.

Les mesures de niveau 2 suggérées par le groupe présidé par l'AMF sur les règles gouvernant les relations entre le dépositaire et la société de gestion lorsque chacun est situé dans un Etat membre différent portent sur l'établissement d'un socle commun d'informations minimum qui devront figurer dans une convention à mettre en place entre la société de gestion et le dépositaire pour permettre à chacun de ces deux acteurs de mener à bien ses missions telles qu'imposées par la directive OPCVM IV.

L'avis technique prévoit un cadre harmonisé au niveau européen en matière de contrôle des risques afin d'offrir aux investisseurs un niveau de protection élevé. Il convient de relever que l'obligation de contrôle du déléguétaire par la société de gestion de portefeuille, lorsque le contrôle des risques ou la valorisation sont confiés à un tiers ainsi, que les exigences que doit remplir le déléguétaire suggérées par l'AMF ont bien été reprises. Enfin, l'avis prévoit la mise en place d'une méthodologie harmonisée sur la mesure du risque en vue de calculer l'engagement global des OPCVM qui devrait faire l'objet de travaux du CESR au niveau 3.

L'avis technique prévoit des règles de supervision transfrontière détaillées en matière d'échange d'informations et de procédure de contrôle ou d'enquête sur place, inspirées des règles prévues par la directive MIF et la directive Abus de marché. L'AMF a, en effet, veillé à ce que les mesures suggérées précisent les conditions des trois possibilités prévues au texte de niveau 1 en matière de supervision transfrontière.

#### **L'avis technique du CESR sur les mesures de niveau 2 de la directive OPCVM IV sur le document d'informations clés**

La directive (niveau 1) impose à la Commission d'adopter, avant le 1<sup>er</sup> juillet 2010, les mesures d'exécution relatives au document d'informations clés.

L'enjeu du document d'informations clés porte sur la simplification de l'information et son recentrage sur les informations clés touchant aux caractéristiques essentielles du produit qui sont nécessaires à l'épargnant pour prendre une décision d'investissement éclairée.

Dès février 2007, la Commission européenne a confié un mandat au CESR pour un avis sur des mesures techniques d'exécution pour la mise en place du document d'informations clés (KID en anglais). Ce mandat a été complété en février 2009, en vue de prendre en compte les ultimes changements de la directive OPCVM IV. L'AMF a contribué très activement aux travaux sur la réforme du prospectus simplifié en coprésidant avec la *Financial Services Authority* britannique le groupe de travail sur le sujet, qui a travaillé pendant deux ans et demi à l'élaboration de l'avis technique.

Le projet d'avis technique du CESR sur les mesures de niveau 2 a fait l'objet d'une consultation publique qui s'est achevée le 10 septembre. Le CESR a remis son avis final à la Commission européenne fin octobre 2009. Il a été complété par la publication fin décembre 2009 des annexes sur la méthodologie de calcul des frais de fonctionnement et de gestion et la méthodologie de l'indicateur de risque rendement.

L'avis technique suggère la mise en place d'un document d'informations clés limité à deux pages maximum (trois pour les OPCVM structurés).

Le nom et l'ordre des rubriques ont été normalisés. Le document comprendra une brève description de l'objectif de gestion et de la politique d'investissement, le profil de risque/rendement, les frais ainsi qu'une présentation de ses performances passées ou des scénarios de performance lorsque les performances passées ne sont pas adaptées, et l'indication du lieu où le prospectus complet et les rapports annuels peuvent être obtenus.

Le langage utilisé devra être non technique et compréhensible par l'investisseur particulier. A ce titre, pour faciliter la mise en œuvre de ces mesures, l'avis prévoit la publication par le CESR, à titre d'illustration, de modèles de documents d'informations clés. Par ailleurs, pour faciliter la compréhension des épargnants au niveau européen, l'avis prévoit la mise en place d'un glossaire commun des termes utilisés établi en collaboration avec les associations de consommateurs. Ces mesures devraient faire l'objet *in fine* de recommandations du CESR.

L'expérience du prospectus simplifié actuel a montré que la présentation du profil de risque/rendement par une description littérale des risques était inopérante. L'AMF a donc suggéré l'élaboration d'un indicateur chiffré complété d'une présentation littérale des principaux risques spécifiques qui ne sont pas capturés par la méthodologie de calcul de l'indicateur.

Pour les OPCVM structurés dont le rendement pour l'investisseur dépend d'une formule, l'AMF a fait adopter l'idée de scénarios de performance prospectifs.

#### **L'avis technique du CESR sur les mesures de niveau 2 de la directive OPCVM IV sur les fusions, les schémas maîtres-nourriciers et la nouvelle procédure de notification**

Parmi les apports majeurs de la directive OPCVM IV figure la réforme de la notification des OPCVM, les fusions transfrontières d'OPCVM ou de compartiments et les schémas maîtres-nourriciers transfrontières.

Les travaux du CESR en la matière ont été réalisés selon un calendrier légèrement décalé par rapport aux autres mesures de niveau 2 sur le passeport de la société de gestion et le document d'informations clés.

L'AMF a contribué très activement aux travaux sur les trois volets.

Le projet d'avis technique du CESR sur les mesures de niveau 2 a fait l'objet d'une consultation publique qui s'est achevée le 17 novembre 2009. Le CESR a remis son avis final à la Commission européenne fin 2009.

Les mesures de niveau 2 suggérées par le CESR sur les fusions portent principalement sur le contenu de l'information qui doit être délivrée aux souscripteurs concernés par la fusion, en particulier les éléments nécessaires pour permettre aux souscripteurs concernés d'apprécier l'impact de la fusion sur leur situation. Cette question prendra une acuité d'autant plus importante que les souscripteurs seront situés dans des Etats différents. L'avis du CESR fixe un certain nombre d'exigences minimales qui portent sur :

1  
2  
3  
4  
5

- > les caractéristiques de l'opération qui doivent permettre aux souscripteurs concernés (en particulier ceux de l'OPCVM absorbé) d'apprécier l'impact de la fusion sur leur situation;
- > la remise du document d'informations clés du nouvel OPCVM aux souscripteurs de l'OPCVM absorbé;
- > l'information sur la procédure et le calendrier de fusion;
- > les modalités d'exercice par les porteurs concernés de leurs droits.

Les régulateurs nationaux, tel l'AMF, pourront renforcer ces règles.

Sur les schémas maîtres-nourriciers, les mesures de niveau 2 suggérées prévoient des mesures très détaillées en cas de liquidation, fusion ou scission de l'OPCM maître.

Sur la procédure de notification entre régulateurs et les conditions dans lesquelles le régulateur du pays d'accueil peut avoir accès aux documents constitutifs du fonds, l'avis prévoit dans un premier temps une procédure de notification électronique par courriel. Il pourrait être envisagé par la suite de développer et mettre en place une base de données européenne commune, sous réserve de travaux supplémentaires du CESR sur la faisabilité et le coût d'une telle option.

## **2 > Les autres sujets abordés par le groupe d'experts CESR-IM**

Les autres sujets abordés par le groupe d'experts CESR-IM en 2009, notamment au titre des travaux initiés au sein de sa *Task Force* opérationnelle à la suite de certaines conséquences de la crise financière ou de la fraude « Madoff », ont porté principalement sur les dépositaires et les fonds monétaires.

Sur les dépositaires, les travaux ont porté notamment sur la clarification des définitions du rôle et de la responsabilité des dépositaires d'OPCVM coordonnés. A ce titre, le CESR a réalisé une cartographie des régimes applicables aux dépositaires dans les différents Etats membres. Le résultat de l'étude a démontré les profondes disparités qui existent entre les Etats membres dans ce domaine, ce qui fonde la nécessité de mesures correctrices au niveau européen. L'AMF estime qu'il est crucial d'aller vers une harmonisation au niveau européen du régime des dépositaires. Par ailleurs, les travaux ont porté sur l'établissement d'une réponse à la consultation organisée par la Commission européenne sur les dépositaires d'OPCVM coordonnés par un groupe de travail présidé par l'AMF.

De même, l'AMF a fait valoir sa position sur le projet de définition commune au niveau européen des fonds monétaires qui a donné lieu à l'élaboration d'un document mis en consultation, jusqu'au 31 décembre 2009. Le CESR finalisera son projet de recommandations au niveau 3 à partir des réponses à la consultation, dans le courant du premier trimestre 2010.

Enfin, l'AMF a continué à apporter une contribution importante au débat ouvert par le groupe d'experts dans le domaine des ventes à découvert au regard du dispositif juridique de la directive OPCVM et à la lumière des conséquences de la crise financière.

## **3 > La coopération bilatérale**

En 2009, les échanges bilatéraux de l'AMF avec ses principaux partenaires sur les sujets de régulation de la gestion collective se sont poursuivis à un rythme particulièrement soutenu. Ainsi, l'AMF a beaucoup travaillé avec son homologue britannique, notamment dans le cadre de la coprésidence du groupe de travail du CESR-IM sur le document d'informations clés. Dans ce contexte, elle a approfondi sa stratégie d'échanges avec ses principaux homologues afin de définir des positions communes en amont des rendez-vous importants qui jalonnent les négociations multilatérales. Ainsi, l'AMF a particulièrement échangé avec ses homologues britannique, allemand, italien, espagnol, irlandais et luxembourgeois sur le projet de directive AIFM.

Par ailleurs, l'AMF a répondu aux demandes d'assistance d'autres régulateurs, notamment de pays émergents, à travers une coopération informelle de qualité. L'AMF a ainsi présenté son modèle de régulation des acteurs et des produits de la gestion d'actifs aux régulateurs brésilien et indien en particulier.

## C – Le projet de directive de la Commission européenne sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs

La Commission européenne a publié le 1<sup>er</sup> mai 2009 un projet de directive concernant les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs (*Alternative Investment Fund Managers* ou AIFM) avec pour objectif une meilleure protection des investisseurs et une supervision efficiente des risques systémiques potentiellement présentés par ces fonds.

De manière générale, le projet de directive introduit des obligations à l'égard des gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs (entendus comme tous les fonds qui ne sont pas coordonnés au sens de la directive OPCVM, et ce quel que soit leur Etat de domiciliation). En particulier, les obligations qui seraient imposées aux gestionnaires concernent leur autorisation initiale et leur supervision continue par le régulateur de l'Etat membre de leur domicile, leur capital minimum, leurs règles d'organisation, leurs obligations d'information vis-à-vis des investisseurs et des régulateurs compétents (notamment pour ce qui concerne les aspects potentiellement systémiques des fonds gérés), la valorisation et la conservation des actifs des fonds sous gestion. Le projet de directive prévoit, par ailleurs, des opportunités transfrontières de gestion et de commercialisation des fonds alternatifs par leurs gestionnaires.

Le projet de directive fait suite à la consultation publique lancée par la Commission européenne sur les *hedge funds* en décembre 2008, à laquelle l'AMF avait répondu conjointement avec le ministère de l'Economie et des Finances et la Commission bancaire, et s'inscrit dans le cadre des déclarations du G20 d'avril 2009 et des travaux de l'OICV<sup>(61)</sup>.

Ce texte a, depuis, fait l'objet de nombreuses discussions au sein du Conseil européen, sous l'impulsion de la présidence suédoise, et du Parlement européen et, en particulier, de la Commission des Affaires économiques et monétaires, dont le rapporteur Jean-Paul Gauzès (européen) a publié début décembre 2009 un rapport proposant des amendements en vue de faire avancer la réflexion sur le projet. L'AMF a activement contribué aux réflexions sur le sujet tant au niveau européen que national, notamment dans le cadre d'échanges réguliers avec la délégation française auprès des instances européennes et avec des représentants de l'industrie.

En 2010, l'AMF entend poursuivre son action en continuant de faire entendre ses positions sur le projet de directive au regard des besoins de lutte contre l'instabilité financière, de protection des investisseurs mais également de compétitivité de l'industrie française. En l'état actuel des discussions européennes, les préconisations de l'AMF ont en particulier pour objectif :

- > **une clarification et une harmonisation effectives du régime du dépositaire des fonds d'investissement** : l'AMF recommande une définition précise de son statut, de ses missions (notamment des notions de garde des actifs des fonds et de supervision des décisions du gestionnaire), de ses obligations et de sa responsabilité (en particulier, en cas de délégation). Afin que l'harmonisation proônée par l'AMF soit complète et bénéficie à l'ensemble des investisseurs de fonds d'investissement au sein de l'Union européenne, l'AMF préconise l'adoption de mesures de niveau 2 (la directive ne pouvant à elle seule préciser les différents aspects du régime de dépositaire) et l'harmonisation en parallèle du régime du dépositaire d'OPCVM coordonné, via la directive AIFM (ce qui permettrait de pal-

(61) Organisation internationale des commissions de valeurs.

1  
2  
3  
4  
5

lier les écueils que connaissent les investisseurs en raison des divergences d'interprétation des obligations du dépositaire d'OPCVM coordonnés telles que mises en exergue par l'affaire Madoff);

- > **une supervision et un contrôle efficients du risque systémique associé à l'activité des fonds alternatifs** : dans cette optique, l'AMF préconise de doter la *European Securities and Markets Authority* ou ESMA (la future autorité européenne destinée à remplacer le CESR) de pouvoirs forts et permanents pour lui permettre, sur une base régulière et inopinée, de demander toute information, d'intervenir auprès des autorités nationales compétentes et des gestionnaires, et de prendre des mesures de niveau 3, contraignantes pour gérer les risques identifiés susceptibles de menacer l'intégrité et la stabilité des marchés financiers. L'AMF préconise par ailleurs que soient clarifiés les mécanismes d'échange d'informations entre les autorités nationales mais également entre ces dernières et les autorités européennes. Enfin, l'AMF recommande que soit prévue une obligation pour les établissements de crédit et les entreprises d'investissement de mettre en place des mécanismes pour assurer le suivi et le contrôle de l'effet de levier associé aux fonds alternatifs avec lesquels ils traitent notamment en fixant contractuellement des limites au risque de contrepartie représenté par les fonds alternatifs (sur une base individuelle – par fonds alternatif – et agrégée, par stratégie d'investissement utilisée par les fonds);
- > **une meilleure transparence de la part des gestionnaires de fonds de *private equity*** : l'AMF préconise ici de réorienter les obligations de transparence prévues par le projet de directive concernant les opérations de *private equity* vers les gestionnaires dont les investissements sont concrètement susceptibles d'engendrer un risque systémique, à savoir les opérations d'acquisition avec effet de levier ou *leverage buy out*. L'AMF recommande l'adoption de mesures de niveau 2 pour définir précisément les paramètres de l'information qui devra être transmise et du contrôle prudentiel qui devra être effectué par les autorités compétentes sur les conséquences potentielles des opérations concernées en termes de risques systémiques ;
- > **la limitation du passeport aux fonds d'investissement alternatifs européens** : contrairement au projet de directive, l'AMF préconise de ne permettre la libre commercialisation dans l'Union européenne qu'aux seuls fonds alternatifs établis dans l'UE dans un souci de protection des investisseurs et de prévention de l'évasion fiscale vers les centres *off shore*. Pour que le passeport des fonds européens soit efficient, l'AMF préconise, en outre, d'interdire expressément dans la directive tout recours à des techniques d'investissement ou des structures de fonds (telles que les fonds de fonds) qui permettraient de contourner la limitation du passeport aux fonds européens. L'AMF recommande par ailleurs l'adoption de mesures de niveau 2 pour préciser clairement les conditions d'octroi et d'utilisation du passeport et éviter tout contournement de la limitation du passeport aux fonds européens. Cette position de l'AMF n'exclut pas pour autant la possibilité pour chaque Etat membre de permettre la commercialisation sur son propre territoire de fonds alternatifs non européens (*off shore*) en application de leur droit national ;
- > **une valorisation des actifs du portefeuille des fonds d'investissement alternatifs sous la responsabilité du gestionnaire** à l'instar du modèle appliqué pour les OPCVM coordonnés qui a le mérite d'être connu et d'avoir fait ses preuves : il est essentiel en termes de protection des investisseurs que la valorisation (qui constitue un acte de gestion) relève de la seule responsabilité du gestionnaire (même en cas de délégation) pour être ensuite soumise à la supervision et au contrôle du dépositaire. En effet, la proposition du projet de directive visant le recours à un valorisateur indépendant du gestionnaire soulève de nombreuses problématiques en termes de protection des investisseurs et n'apparaît par ailleurs pas adaptée à tous les schémas de fonds alternatifs (tels que les fonds de *private equity*);

> l'**obligation pour les gestionnaires de mettre en place des politiques et procédures de rémunération** : l'AMF préconise l'insertion dans la directive de dispositions spécifiques à la rémunération des gestionnaires de fonds alternatifs dont l'objet serait en particulier de leur imposer de se doter de politiques en la matière qui soient compatibles avec une gestion saine et efficiente des risques, tout en étant proportionnées à la nature, à l'étendue et à la complexité des activités des gestionnaires et des opérations des fonds qu'ils gèrent.

Sous réserve de modification du calendrier initial, la directive devrait être adoptée en juin 2010 pour une entrée en vigueur potentielle en 2012.

## 6 – L'évolution des infrastructures de marché

Au cours de l'année 2009, les groupes NYSE Euronext, LCH.Clearnet et Euroclear ainsi que les prestataires de services d'investissements exploitant un système multilatéral de négociation (SMN) ont soumis plusieurs projets à l'AMF, qui les a examinés en coordination étroite avec les autres autorités de régulation et de supervision compétentes<sup>(62)</sup>.

### A – L'activité et la régulation de l'entreprise de marché Euronext

Au cours de l'année 2009, le principal projet discuté et approuvé par les régulateurs de NYSE Euronext a concerné la mise en œuvre de dispositions permettant aux membres de marché d'offrir un « accès sponsorisé » à leurs clients. Par ailleurs, à l'issue de la phase de test concernant les nouvelles règles de négociation pour les warrants et certificats, dont le nouveau modèle a été validé par le Collège des régulateurs d'Euronext, NYSE Euronext a souhaité procéder à des améliorations dudit modèle sur la base du retour d'expérience qu'a constitué la phase de test. Enfin, les régulateurs ont également été appelés à se prononcer sur la nomination de Dominique Cerutti en remplacement de Jean-François Théodore, à la tête de NYSE Euronext.

#### 1 > L'accès sponsorisé

NYSE Euronext a souhaité mettre en place un nouveau type d'accès à distance aux marchés d'Euronext pour les clients de ses membres, l'accès sponsorisé, qui permet auxdits clients d'accéder directement aux marchés d'Euronext au travers d'un canal technique dédié et non plus par l'intermédiaire de celui du membre. En pratique, les ordres passés et les transactions effectuées par les clients le sont sous la responsabilité du membre, qui a l'obligation de mettre en œuvre un système de filtrage et de gestion des risques adapté. Ce projet a été approuvé par le Collège de l'AMF en mai 2009, puis par le Collège des régulateurs d'Euronext.

#### 2 > Les nouvelles fonctionnalités warrants et certificats

La phase de test du nouveau modèle de marché des warrants et certificats, débutée en mars, s'est terminée avec l'accord du Collège des régulateurs d'Euronext en septembre 2009. En conséquence, NYSE Euronext a souhaité procéder à des modifications des règles de fonctionnement dudit marché,

(62) Le Collège des régulateurs d'Euronext comprend l'AFM néerlandaise (*Authority for the Financial Markets*), l'AMF, la CBFA belge (Commission bancaire et financière et des assurances), la CMVM portugaise (*Comissão do Mercado de Valores Mobiliários*) et la FSA (*Financial Services Authority*). Le Comité de coordination de la compensation regroupe, pour la supervision de LCH.Clearnet SA, les régulateurs français, belge, néerlandais et portugais, ainsi que la Banque de France, la BNB (Banque nationale de Belgique), la Banque du Portugal, la Commission bancaire, le CECEI et la DNB (De Nederlandsche Bank). Les autorités compétentes du groupe LCH.Clearnet comprennent par ailleurs la FSA et la Banque d'Angleterre. Enfin, le Comité des autorités compétentes d'Euroclear regroupe les régulateurs et banques centrales belges, britanniques, français, néerlandais ainsi que, depuis fin 2008, finlandais et suédois. Le régulateur et la banque centrale irlandais participent en qualité d'observateurs.

à la fois pour mettre en œuvre de nouvelles fonctionnalités compte tenu des retours d'expérience liés à la phase de test et pour anticiper la migration prévue en février 2010 du marché des warrants et certificats sur la plate-forme de négociation UTP (*Universal Trading Platform*).

### **3 > La nomination de dirigeant**

La nomination de Dominique Cerutti aux fonctions de président du *Managing Board* d'Euronext N.V., de directeur général délégué de NYSE Euronext Inc. et de président directeur général d'Euronext Paris SA a été soumise et approuvée fin 2009 par le Collège de l'AMF (pour Euronext Paris SA) et par le Collège des régulateurs d'Euronext (pour les autres mandats).

### **4 > L'évolution des centres informatiques**

NYSE Euronext a présenté un projet de délocalisation de ses centres informatiques d'Aubervilliers à Basildon (Grande-Bretagne). Ce point a été examiné au Collège du 23 juillet 2009 et continue à faire l'objet d'un suivi conjoint des services de l'AMF et de l'Autorité de contrôle prudentiel.

### **5 > Les autres modifications**

Outre ces modifications relatives au marché réglementé, NYSE Euronext a également modifié les règles de fonctionnement du Marché libre et d'Alternext afin de prendre en compte les conséquences de la réforme de l'offre au public. Dans le cas particulier d'Alternext, une modification a été effectuée en juin 2009 et est entrée en vigueur après la publication de l'arrêté du 4 novembre 2009 modifiant le règlement général de l'AMF : son objet était de permettre le transfert sur Alternext de sociétés actuellement admises à la négociation sur le compartiment Eurolist du marché réglementé.

## B – Les systèmes multilatéraux de négociation

### **1 > Bluenext Derivatives**

Bluenext Derivatives est un marché à terme sur lequel sont négociés deux contrats *futures* sur droits d'émission de gaz à effet de serre (quotas européens d'émission de carbone – EUA – et crédits « Kyoto » – CER) pour les différentes échéances annuelles jusqu'en 2012. Il a présenté en mars 2009 au Collège de l'AMF un projet de modification de ses règles de fonctionnement afin de mettre en place des stratégies de négociation permettant soit de bénéficier de la différence de prix entre les *futures* sur CER et EUA en achetant un contrat et en vendant simultanément l'autre<sup>(63)</sup>, soit d'acheter (ou de vendre) simultanément toutes les échéances disponibles d'un contrat<sup>(64)</sup>. Le Collège a approuvé ces règles.

### **2 > Alternativa**

Alternativa, le système multilatéral de négociation géré par la société AM France et qui propose à des PME une solution de négociation de leurs titres, a créé en juin 2009 un nouveau segment de marché afin de permettre le calcul du prix d'exécution de parts de sociétés civiles de placement immobilier (SCPI) sur le marché secondaire. Une modification de l'article 321-44 du règlement général de l'AMF est intervenue concomitamment afin de permettre aux sociétés de gestion de SCPI de déléguer le calcul de ce prix d'exécution à un système multilatéral de négociation ou à un marché réglementé.

(63) Stratégie dite de *Spread* intercontrat.

(64) Stratégie dite de *Strip*.

## C – L'activité et la régulation de la compensation

### 1 > L'activité et la régulation de la chambre de compensation LCH.Clearnet SA

En 2009, la chambre de compensation LCH.Clearnet SA a soumis au Collège de l'AMF trois projets. L'un de ces projets a concerné la réorganisation de l'actionnariat de la société tête du groupe LCH.Clearnet. Les deux autres projets ont porté sur de nouvelles offres de services de compensation, concernant, d'une part, la plate-forme de prêts-emprunts SecFinex et, d'autre part, les dérivés de crédit (*credit default swaps* ou CDS) européens. LCH.Clearnet SA a par ailleurs soumis au Collège diverses modifications de ses règles de fonctionnement.

#### a) La réorganisation de l'actionnariat de LCH.Clearnet Group

Le management du groupe LCH.Clearnet a mis en œuvre une réorganisation de l'actionnariat de LCH.Clearnet Group Ltd, la société tête du groupe, en vue de renforcer la participation au capital des actionnaires utilisant les services du groupe. Dans ce cadre, LCH.Clearnet Group a acquis la part des actionnaires désireux de vendre leur participation, la priorité étant accordée aux actionnaires n'utilisant pas ou utilisant peu les services du groupe. A l'issue de cette opération, la représentation au capital des grands utilisateurs s'est effectivement renforcée, passant de 37% à 63%. Le groupe est désormais détenu à 73% par ses membres utilisateurs et à 17% par des bourses qui ont avec lui un accord de compensation. Euroclear Bank a par ailleurs cédé sa participation.

#### b) L'offre de services de compensation sur SecFinex

En juin 2009, le Collège de l'AMF a approuvé le projet d'offre de services de compensation par LCH.Clearnet SA à la plate-forme de négociation sur opérations de prêts-emprunts de titres SecFinex, ainsi que les modifications de règles correspondantes de la chambre. L'offre de LCH.Clearnet SA concerne les transactions sur les titres européens listés sur Euronext. Le dispositif de gestion des risques mis en place par la chambre pour cette plate-forme est identique à celui en vigueur pour la compensation des marchés comptant européens de NYSE Euronext.

#### c) Les modifications des règles de fonctionnement

Enfin, le Collège de l'AMF a approuvé diverses modifications des règles de fonctionnement de la chambre. Dans un premier temps, la chambre de compensation a procédé à une modification de forme essentiellement en réorganisant le plan des règles de fonctionnement. Les règles sont désormais présentées par thème et non plus par marché, ce qui améliore leur lisibilité. Dans un second temps, la chambre de compensation a précisé dans les règles les conditions dans lesquelles elle peut être amenée à gérer le défaut d'un de ses membres ainsi que l'étendue de sa responsabilité vis-à-vis de ses membres.

#### d) L'offre de services de compensation sur CDS européens

En décembre 2009, LCH.Clearnet SA a soumis au Collège un projet d'offre de services de compensation portant sur des CDS sur indices européens, ainsi que les règles de fonctionnement correspondantes. Dans le cadre de ce projet, LCH.Clearnet SA a indiqué qu'elle recevrait le flux de transactions à partir de la base de données gérée par l'infrastructure *Depository Trust and Clearing Corporation* et procéderait à leur novation selon une fréquence quotidienne. Un fonds de garantie mutualisé spécifique sera mis en œuvre. Par ailleurs, compte tenu de la spécificité de cette activité, la chambre lui a dédié des règles de fonctionnement spécifiques, bien distinctes de celles en vigueur sur les autres segments déjà compensés par LCH.Clearnet SA. Ce projet a fait l'objet d'une évaluation au regard des

1

2

3

4

5

recommandations SEBC-CESR pour les contreparties centrales, évaluation coordonnée par la Banque de France avec le concours des autres autorités compétentes de la chambre. Cette évaluation a conduit les autorités à demander à la chambre de préciser et de mieux documenter certains aspects du dispositif, concernant notamment la gestion des risques. Le Collège de l'AMF a approuvé le projet et les modifications de règles correspondantes, sous réserve que LCH.Clearnet SA mette en œuvre les mesures préconisées par les autorités. LCH.Clearnet SA envisage de procéder au lancement commercial du projet en mars 2010. Ce projet participe de la stratégie de régulation des dérivés OTC élaborée à la suite de la crise financière.

## 2 > Les travaux de l'OICV sur les chambres de compensation

A l'initiative conjointe du CPSS et du Comité technique de l'OICV, un réexamen des recommandations pour les chambres de compensation/contreparties centrales « *recommendations for central counterparties* » publié en novembre 2004 a été engagé mi-2009 pour évaluer les aménagements ou compléments à y apporter afin de tenir compte de la spécificité de la compensation centrale des produits dérivés négociés de gré à gré, notamment en matière de gestion des risques, de gouvernance ou encore de transparence. Une réflexion a été également engagée pour définir, de façon préliminaire et dans l'attente de développements législatifs notamment de part et d'autre de l'Atlantique, les éléments à prendre en considération par les autorités compétentes pour la réglementation et la supervision des bases de données centralisées pour les dérivés (*trade repository* ou *trade informations warehouse*). Après une phase de consultation au printemps 2010, ce réexamen des recommandations pour la compensation des dérivés OTC et les éléments concernant les bases de données centralisées devraient être intégrés dans une révision plus globale de l'ensemble des recommandations CPSS-IOSCO pour les contreparties centrales et les systèmes de règlement-livraison et les systèmes de règlement-livraison qui sera conduite en 2010.

## 3 > Les travaux européens sur la compensation des dérivés de crédit

La crise financière a mis en évidence un certain nombre de problématiques sur les marchés des dérivés de gré à gré et, en particulier, des dérivés de crédit tels que les *credit default swaps* (CDS). Depuis les déclarations du G20 en septembre 2009, la compensation des CDS fait l'objet de travaux notamment aux Etats-Unis et en Europe.

L'AMF accueille favorablement les propositions de la Commission européenne pour légiférer dans le domaine des dérivés de gré à gré. Elle soutient notamment le principe de textes communautaires régissant les activités des chambres de compensation et des bases centrales de données sur les transactions (*trade repositories*) et les soumettant à un agrément.

Par ailleurs, dans la mesure où une part importante des dérivés OTC est libellée en euros et se trouve dans le bilan des institutions financières de la zone euro, il apparaît nécessaire qu'au moins une chambre de compensation compensant les dérivés négociés de gré à gré et notamment les dérivés de crédit en euros soit localisée, réglementée et surveillée en zone euro et qu'il existe également une base de données centrale en zone euro. En effet, les événements au premier trimestre de 2010 liés aux CDS souverains ont souligné de nouveau la nécessité absolue de rendre les marchés de dérivés de gré à gré transparents notamment aux régulateurs.

Ainsi, l'utilisation obligatoire d'une base centrale de données des transactions (*trade repository*) pour les dérivés OTC, déjà prévue par la Commission, revêt une importance accrue. Les régulateurs devront bénéficier d'un accès sans restriction aux données qui devront s'y trouver. Compte tenu du rôle crucial de ces entités pour la réduction du risque systémique et la surveillance adéquate des activités sur dérivés standardisés, il n'existe pas de raison de limiter le champ d'intervention de ces infrastructures aux dérivés de crédit.

## D – L'activité et la régulation du gestionnaire de système de règlement-livraison et dépositaire central Euroclear France

En novembre 2008, le groupe Euroclear a acquis les dépositaires centraux finlandais et suédois. Les autorités compétentes de ces entités ont donc rejoint le comité des autorités du groupe Euroclear et signé le protocole qui organise la coopération entre ces autorités. Cette coopération concerne la surveillance de la compagnie financière de droit belge Euroclear SA, en sa qualité de *holding* fournit des services techniques et de support aux dépositaires centraux du groupe, parmi lesquels Euroclear France. A l'occasion de l'élargissement du périmètre de ses signataires, le protocole a été légèrement modifié. Il s'est agi pour l'essentiel d'actualiser les références réglementaires et d'inclure une clause de confidentialité. Le Collège de l'AMF a approuvé ces modifications en avril 2009.

Le Collège de l'AMF a approuvé la nomination de Valérie Urbain au poste de directeur général d'Euroclear France, considérant que cette nomination n'appelait pas d'objection de sa part.

Le Collège de l'AMF a approuvé diverses modifications des règles de fonctionnement du dépositaire central Euroclear France et du système de règlement livraison ESES France. Ces modifications ont consisté notamment à refléter dans les règles certaines évolutions législatives et réglementaires : le concept de titres financiers a été introduit à la suite de la réforme du droit du titre, et les dispositions relatives aux établissements pouvant devenir adhérents du dépositaire central Euroclear France ou participants du système ESES France ont été revues à la suite de la parution de l'ordonnance du 8 janvier 2009.

Enfin, Euroclear France a décidé de supprimer le dispositif de « registre local », qui était un module distinct du sous-système dénommé d'ESES France dans lequel le caractère définitif des dénouements était constaté. Les règles du système ESES France ont donc été modifiées en conséquence.

## 7 – Les travaux des commissions consultatives et des groupes de place relatifs à l'organisation et au fonctionnement du marché et aux activités compensation, conservation et règlement-livraison

### A – Les travaux des commissions consultatives

#### 1 > La Commission consultative Organisation et fonctionnement du marché

Composition :

Jean-Michel Naulot, président

Jean-Pierre Pinatton, vice président

Jean-François Bay (Seeds Finance SA), Jean-François Biard (BNP Paribas), Françoise Bonfante (UBS Securities France SA), Jean-Pierre Bornet (Banque Fédérale des Banques Populaires), Alban Caillemer du Ferrage (Gide Loyrette Nouel), Laurent Clamagirand (AXA – Group Management Services), Didier Demeestere (Talence Gestion), William Higgons (Siparex), Catherine Langlais (Euronext), Jean-Bernard Laumet (HSBC Securities), Patrice Marteau (Acteo), Hubert Massiet du Biest (LCL Crédit Lyonnais), Jean-Pierre Mattout (Cabinet Kramer Levin), Alain Moynot (SCS Almo Finances), Christian Nesi (Banque de France), Bertrand Patillet (CA Cheuvreux SA), Jacques Sainctavit (Crédit Agricole SA), Hubert de Vauplane (Crédit Agricole).

La Commission consultative Organisation et fonctionnement du marché s'est réunie sept fois au cours de l'année 2009.

1

2

3

4

5

La commission a été saisie des différents documents de consultation publiés par le CESR au cours de l'année afin de pouvoir exprimer une opinion complémentaire aux réponses individuelles envoyées directement au CESR. La commission consultative a ainsi été appelée à formuler un avis sur le document du CESR portant sur la classification des produits complexes/non complexes en application de la directive MIF, sur le document de consultation du CESR portant sur le périmètre du conseil en investissement ou encore sur l'application du dispositif *inducements* (avantages au sens de la directive MIF) et les bonnes et mauvaises pratiques en la matière. La commission consultative a également été invitée à formuler des orientations sur la transparence *post-négociation* des instruments financiers hors actions dans le cadre des travaux engagés par le CESR sur une éventuelle extension des règles de transparence *post-négociation*.

En anticipation des travaux de révision de la directive MIF, la commission consultative a été invitée à un premier débat sur les grandes orientations à faire prévaloir s'agissant plus particulièrement des dispositions de la directive MIF relatives à l'organisation des marchés d'actions.

Deux points ont été faits en cours d'année sur le projet de directive de la Commission européenne du 29 avril 2009 concernant les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs (directive AIFM) (cf. *supra* p. 99), les principaux éléments du débat et l'avancée des discussions. La commission consultative a été également informée des travaux menés sur ces mêmes sujets par la *Task Force* du Comité technique de l'OICV sur les entités non régulées. La commission consultative a enfin été invitée à exprimer son avis sur la communication de la Commission européenne d'octobre 2009 relative à la régulation des marchés dérivés de gré à gré.

Sur des sujets concernant plus directement les marchés français, la commission consultative a été saisie pour avis d'un projet de modification du règlement général de l'AMF sur les franchissements de seuils de participation et les déclarations d'intention puis consultée sur un projet de questions-réponses destinées à préciser les modalités d'intervention des PSI en période d'offre.

Le projet de consultation mené par l'AMF au printemps 2009 sur le régime des ventes à découvert, sur la base des conclusions du groupe de travail animé par Marie-Ange Debon et Jean-Pierre Hellebuyck (cf. *infra* p. 107), a été soumis préalablement pour avis à la commission consultative. Enfin, la commission consultative s'est prononcée défavorablement sur le projet d'accès sponsorisé au marché (*sponsored access*) présenté par Euronext.

## **2 > La Commission consultative Activités compensation, conservation et règlement-livraison**

### **Composition :**

**Dominique Hoenn**, président

**Jean de Demandolx Dedons**, vice président

Jacques Aschehoug (L'Oréal), Robert Baconnier (ANSA), Philippe Castelanelli (HSBC Bank Plc), Emmanuel de Fournoux (AMAFI), Michel Germain (professeur Paris-II), Christophe Hémon (LCH.Clearnet SA), Anne Landier-Juglar (CACEIS), Philippe Langlet (Société Générale), Christophe Lepitre (OFI), Yvon Lucas (Banque de France), Guy Mengin (Crédit Suisse), Daniel Mesure (Crédit Agricole Titres), Marcel Roncin (AFTI), Yann de Saint-Meuleux (Euroland Consulting), Valérie Urbain (Euroclear).

La commission consultative s'est réunie trois fois au cours de l'année 2009.

La commission consultative a été associée à la préparation de la réponse de l'AMF à la consultation menée par la Commission européenne au printemps 2009 sur *Legislation on Legal Certainty of Securities Holding and Disposition*. En effet, la commission consultative a approuvé non seulement

le principe de répondre positivement aux propositions de la Commission européenne, pour permettre aux tentatives de rapprocher les différents droits des titres en Europe de prospérer, mais aussi l'idée que la réponse aux propositions de la Commission européenne doit souligner les insuffisances de l'analyse dite fonctionnelle, reposant sur une harmonisation minimale devant permettre à tout investisseur de pouvoir au moins exercer les droits de vote attachés à ses titres, qui constitue le fondement même de la démarche de la Commission européenne.

Sur les sujets concernant le marché français, la commission consultative s'est prononcée sur deux projets de modification du règlement général de l'AMF. Le premier était destiné à tenir compte des changements techniques survenus ces dernières années dans les systèmes de règlement-livraison (systématisation du principe du dénouement irrévocable en continu). Le second survenu à la suite d'une modification du code monétaire et financier et concernait les conditions d'adhésion à un dépositaire central ou de participation à un système de règlement livraison.

La commission consultative a été également saisie pour donner son avis sur un certain nombre de dossiers techniques. Le premier concernait les dates limites pour les instructions de réponse aux opérations sur titres (OST) pour lesquelles la commission consultative a proposé que soit fixée une date limite unique de dépôt des réponses aux OST auprès du centralisateur dont le respect serait obligatoire. Le deuxième était lié aux travaux menés sur la gestion du passif. Les services de l'AMF ont présenté les propositions formulées en matière de réglementation de la tenue du passif, à la suite de travaux menés durant les derniers mois avec l'AFTI, l'AFG et Euroclear France (cf. *supra* p. 68). Ils ont également présenté les questions que ces travaux suscitent au plan juridique. Enfin, la commission consultative a fait un point relatif à la mise en œuvre pratique de la procédure d'identification des porteurs ou actionnaires d'un organisme de placement collectif.

## B – Les travaux des groupes de place relatifs à l'organisation et au fonctionnement du marché

A l'instar des régulateurs des autres grandes places financières, l'AMF avait adopté le 19 septembre 2008 une série de mesures exceptionnelles destinées à proscrire les ventes à découvert sur les valeurs financières cotées.

Le 6 novembre 2008 était annoncée la création, par l'AMF, d'un groupe de place, animé par Marie-Ange Debon et Jean-Pierre Hellebuyck, chargé de proposer au Collège le dispositif permanent de régulation des ventes à découvert qu'il apparaîtrait souhaitable d'adopter de manière pérenne, au-delà de la période d'application des mesures exceptionnelles.

A partir des conclusions du groupe de travail, dont le rapport a été publié le 23 février 2009, le Collège a lancé une consultation, proposant pour l'essentiel :

- de considérer qu'il ne serait ni réaliste ni opportun de proscrire systématiquement les ventes à découvert mais qu'il convient d'en encadrer l'usage notamment en exigeant de tout donneur d'ordre vendeur à découvert qu'il ait bien pris toutes les dispositions nécessaires pour permettre la livraison des titres vendus en date normale de règlement-livraison ( $J + 3$ );
- de pénaliser d'une manière encore plus stricte qu'aujourd'hui le vendeur qui n'aurait pas été en mesure de livrer en date normale de règlement-livraison;
- d'assurer une transparence du marché par publication des positions nettes économiques à la baisse au-delà d'un seuil tel que 0,25% du capital d'une société cotée, une mesure complémentaire pouvant être de demander à tout investisseur d'indiquer à son intermédiaire si l'ordre qu'il formule est ou non un ordre de vente à découvert, afin que le régulateur puisse diffuser une information agréée au marché;

- > d'exiger des vendeurs à découvert qu'ils informent le régulateur des volumes et prix des emprunts de titres qu'ils contractent, afin que le régulateur soit alerté en temps utile des tensions susceptibles de se produire sur le marché du prêt-emprunt de titres.

Il était précisé que, bien consciente que nombre de mesures préconisées ne produiraient leur plein effet que dans le cadre d'un accord entre les régulateurs des principales places, l'AMF s'emploierait à obtenir un tel accord.

C'est dans ces conditions que l'AMF a pris part aux travaux menés sur ce sujet tout au long de l'année 2009, au sein de l'OICV mais surtout de CESR.

Aussi, lorsque s'est achevée la consultation entreprise le 23 février 2009, l'AMF a décidé d'attendre les résultats des travaux de CESR avant d'adopter le régime définitif appelé à s'appliquer en France et de maintenir, à tout le moins jusqu'en janvier 2010<sup>(65)</sup>, le régime exceptionnel arrêté en septembre 2008.

## 8 – La coopération internationale en matière d'intermédiaires et d'infrastructures de marché

### A – Les travaux de l'OICV (SC2) et du CESR sur les marchés

#### 1 > Les travaux du SC2 de l'OICV en charge de la régulation des marchés secondaires

Le SC2 a finalisé, après consultation publique, le rapport sur l'externalisation des activités par les marchés réglementés. Ce rapport formule des principes régissant les conditions dans lesquelles un marché réglementé peut être autorisé à confier certaines de ses activités soit à d'autres entités régulées, soit à des entités non régulées.

Dans le cadre de ses travaux sur la transparence du marché secondaire des produits structurés, le SC2 a mis en consultation en septembre un projet de rapport qui invite les autorités compétentes à examiner dans quelles conditions la transparence *post-négociation* pourrait être renforcée dans leur juridiction. Les réponses à la consultation publique font apparaître une vision partagée du bénéfice d'une plus grande transparence de ces marchés.

Après un examen attentif de toutes ces réponses, le SC2 devrait être en mesure de proposer un rapport final à l'approbation du Comité technique au 1<sup>er</sup> trimestre 2010.

Au printemps 2009, le SC2 a engagé une nouvelle réflexion sur les questions soulevées par la *dark liquidity* ou liquidité cachée qui regroupe les systèmes de négociation opérant sans transparence pré-négociation ainsi que les ordres totalement cachés sur les plates-formes dites « transparentes ». Ces questions concernent notamment l'impact de la liquidité cachée sur le mécanisme de découverte des prix, la fragmentation des marchés, l'accès équitable à la liquidité ou encore la fuite d'informations à travers des indications d'intérêts (*indication of interest*), ou encore la mesure exacte des volumes ainsi traités. Le SC2 examinera dans quelle mesure des principes peuvent être formulés pour aider les régulateurs à répondre à ces questions.

Enfin, alors que le rapport initial de la *Task Force* sur les produits et les marchés non régulés est principalement centré sur la titrisation et les CDS, le SC2 examinera en 2010 dans quelles conditions les recommandations qui y sont formulées peuvent trouver à s'appliquer à d'autres dérivés OTC.

(65) Un communiqué publié le 27 janvier 2010 sur le site internet de l'AMF ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)) rubrique « Communiqués de presse » annonce le maintien de ce régime jusqu'à nouvel avis.

## 2 > Les travaux du CESR

### a) Le sous-groupe MIF Marchés

Le sous-groupe MIF Marchés a consacré une large part de ses travaux à l'analyse de l'impact de la directive MIF, deux ans après son entrée en vigueur, sur les marchés secondaires d'actions en Europe. Ces travaux ont donné lieu à la publication d'un rapport en juin 2009 par le CESR. Ce rapport recommande trois axes de réflexions prioritaires à l'occasion de la prochaine révision de la directive MIF : la transparence pré-négociation et l'arbitrage délicat entre l'efficience du mécanisme de formation des prix et la nécessité de dérogation pour certains types de transactions afin d'éviter des impacts de marché pénalisateurs, l'amélioration de la qualité et de l'accessibilité des données *post-négociation* et enfin un réexamen des frontières réglementaires entre les différents modes et lieux d'exécution des ordres afin de veiller au maintien de conditions de concurrence équitable au bénéfice de l'efficience et de l'intégrité des marchés.

Le groupe de travail a engagé dès septembre 2009 une réflexion sur ces trois aspects, en y intégrant l'impact des évolutions technologiques tel que par exemple le *trading haute fréquence (high frequency trading)*, afin que le CESR soit en mesure de formuler des recommandations à la Commission européenne pour la révision de la directive MIF en juillet 2010.

Les travaux du groupe sur la transparence des marchés autres qu'actions (*non equity transparency*) ont donné lieu à la publication en juillet 2009 d'un autre rapport par le CESR. Après une analyse approfondie des avantages et possibles inconvénients d'une transparence *post-négociation* accrue sur les obligations *corporate*, les instruments de titrisation ou encore les CDO, le rapport recommande une transparence *post-négociation* accrue pour les obligations *corporate* admises à la négociation sur un marché réglementé ou sur un MTF tout en soulignant la nécessité d'une approche bien calibrée de cette transparence pour éviter d'éventuels effets négatifs sur la liquidité de ce marché. S'agissant des ABS (*Asset Backed Securities*) et des CDO (*Credit Debt Obligations*), le rapport recommande une transparence *post-négociation* accrue applicable progressivement à tous les ABS généralement considérés comme standardisés. Le rapport recommande enfin une transparence *post-négociation* sur les CDS, qui à raison de leur degré de standardisation sont susceptibles de faire l'objet de compensation par une contrepartie centrale. A l'occasion de la révision de la directive MIF et à la demande de la Commission européenne, le groupe s'attachera à formuler des propositions plus précises et concrètes dans ces différents domaines.

Le groupe de travail contribue par ailleurs activement à la procédure de concertation préalable mise en place par le CESR début 2009 en cas de demande de dérogation à la transparence pré-négociation formulée par un marché réglementé ou un MTF auprès de son autorité compétente. Les évaluations faites par le CESR de la conformité de ces demandes avec la directive MIF et son règlement d'application sont publiées sur le site internet du CESR<sup>(66)</sup>.

### b) Les travaux du CESR en matière de compensation et de règlement-livraison

Après plusieurs années, les recommandations établies conjointement par le système européen des banques centrales (SEBC) et par le CESR sur les contreparties centrales et les systèmes de règlement-livraison dans l'Union européenne ont finalement été adoptées en juin 2009. Ces recommandations établies à l'attention des régulateurs et superviseurs de ces infrastructures du *post-marché* adaptent les recommandations CPSS-IOSCO au cadre européen. Elles visent à renforcer l'efficience et la sécu-

rité et la solidité des infrastructures de *post-marché* en Europe tout en promouvant l'intégration des marchés financiers européens.

Ces recommandations forment une référence commune que les autorités compétentes s'engagent à utiliser dans la régulation et la supervision de leurs chambres de compensation, systèmes de règlement-livraison et dépositaires centraux. Elles intègrent les spécificités liées à la compensation des dérivés OTC notamment en matière de gestion des risques, de gouvernance et de transparence.

Le *Post Trading Expert Group* (PTEG) du CESR a poursuivi son dialogue avec la Banque centrale européenne (BCE) concernant les conditions de mise en place de la plate-forme Target 2 Securities (T2S) et son articulation avec les compétences dévolues aux autorités nationales pour la supervision de leurs systèmes de règlement-livraison nationaux.

L'année 2009 a par ailleurs marqué la première année d'entrée en vigueur de la troisième partie du code de conduite des infrastructures de marché portant sur la séparation comptable des différentes activités et la dissociation des services offerts (*unbundling*). En application des termes de référence convenus entre la Commission européenne et les signataires du code de conduite, le CESR a transmis au *Monitoring Group*, constitué par la Commission européenne pour veiller à la bonne application du code, un état récapitulatif des documents reçus en application de cette troisième partie du code. Dans un avis rendu à la Commission européenne en mars 2009, le CESR a toutefois souligné les limites du code de conduite pour faciliter la concurrence et l'interopérabilité entre chambres de compensation au regard de la diversité des droits nationaux et considéré, dans sa majorité, que seule une initiative législative européenne serait de nature à promouvoir un marché unique pour les activités *post-marché*.

La communication de la Commission européenne du 26 octobre 2009 a donc été bien accueillie.

Enfin, le *Post Trading Expert Group* a pris l'initiative de lancer le débat sur la création d'une ou plusieurs bases de données centralisées en Europe (*trade repository* ou *trade information warehouse*) dans un document de consultation publié fin septembre 2009.

## B – Les travaux de l'OICV (SC3) et du CESR sur les intermédiaires de marché

### **1 > Le SC3, comité permanent de l'OICV dédié à la régulation des intermédiaires de marché, s'est concentré sur les sujets suivants**

#### **a) La gestion des risques et surveillance prudentielle**

Répondant à une demande issue des travaux de la *Task Force* sur la crise des *subprime*, le SC3 a poursuivi ses travaux sur :

- l'étude des systèmes de contrôle interne des intermédiaires financiers, y compris les sociétés de gestion ;
- la gestion du risque de liquidité : le SC3 est chargé de contribuer aux travaux du Comité de Bâle en matière de gestion du risque de liquidité. Le SC3 examine ce sujet sous l'angle spécifique de la liquidité de marché (identification des méthodes de valorisation des instruments financiers et de calcul des décotes, typologie des instruments financiers et des risques majeurs constatés lors de la crise, etc.).

Le rapport du SC3 sur les pratiques de gestion du risque de liquidité et les contrôles internes sera présenté mi-2010 au Comité technique.

## b) L'obligation de vérification du caractère adapté ou approprié des produits financiers complexes (*suitability*)

Ce mandat répond à l'une des recommandations de la *Task Force* de l'OICV sur les produits et marchés non régulés. Il couvre la distribution de produits financiers complexes dans le cadre d'une vente avec ou sans conseil et inclut un exercice d'inventaire des définitions et classifications des clients (non professionnels/professionnels) dans les différents pays. Une enquête sur les réglementations en vigueur a notamment pour objet d'identifier si tous les produits complexes, ou certains d'entre eux, sont considérés d'emblée comme non appropriés aux clients non professionnels dans certains pays et comporte un volet sur la façon dont les règles de *suitability* ont fonctionné en pratique pendant la crise et les leçons qu'en ont tirées, le cas échéant, les régulateurs. La phase d'enquête sera complétée par une revue des principes internationaux existants afin d'identifier les domaines nécessitant un renforcement.

## c) La protection des avoirs des clients en cas de défaillance d'un intermédiaire

Tenant compte des événements ayant suivi la faillite de Lehman Brothers, le SC3 a soumis en juin 2009 ce mandat au Comité technique afin de permettre de mieux connaître les conséquences de la défaillance d'un intermédiaire dans les pays représentés au SC3. Pour ce faire, le comité dresse un inventaire du cadre existant dans chaque pays sur le régime de protection des avoirs dans le cas d'une défaillance d'un intermédiaire. L'enquête ne porte pas sur le cadre légal général encadrant la faillite sauf si, et dans la mesure où, cela est nécessaire pour comprendre le régime relatif aux intermédiaires. Ces travaux sont conduits en tenant compte de ceux réalisés dans d'autres groupes de travail, tel celui du Comité de Bâle.

## 2 > Les travaux du CESR sur l'application de la directive MIF par les PSI

Le groupe de travail MIF Intermédiaires a poursuivi ses travaux afin de promouvoir la convergence des pratiques en Europe.

Concernant les pratiques des régulateurs, les réponses des membres du CESR à un questionnaire ont permis de vérifier le niveau de mise en œuvre du protocole sur la notification des passeports des PSI et du protocole sur la surveillance des succursales des PSI.

Concernant les pratiques des PSI, un questionnaire envoyé à ces derniers fin 2008 a permis de mieux connaître la façon dont le dispositif *inducements* (qui concerne notamment les rétrocessions de commissions) est appliqué. Sur la base des réponses à ce questionnaire, un document qui dresse un état des lieux et émet des propositions de « bonnes pratiques » et « mauvaises pratiques » a été mis en consultation publique en octobre 2009. Les propositions définitives tenant compte des réponses à la consultation devraient être rendues publiques à la fin du premier trimestre 2010.

Le CESR a consulté sur le périmètre du conseil en investissement, nouveau service d'investissement introduit par la directive MIF. Alors même que les propositions du CESR sont compatibles avec la doctrine publique de l'AMF, un certain nombre de questions persistent sur les contours précis du conseil et les positions définitives du CESR seront publiées à la fin du premier trimestre 2010.

Le CESR a consulté sur la distinction entre les produits complexes et non complexes au sens de la directive. Le document publié à cette occasion a en outre souligné certaines insuffisances de la directive. Les positions définitives du CESR sur l'interprétation des dispositions actuelles ont été publiées en novembre 2009.

1

2

3

4

5

A la fin de l'année les travaux ont démarré sur la révision de la directive MIF. Un document de consultation devrait être publié au printemps 2010. Y figurera une série de propositions de modification de la directive, portant notamment sur la définition des produits complexes et non complexes (à la suite des travaux susmentionnés), le régime des agents liés, les obligations en matière de sauvegarde des actifs des clients (à la suite de la faillite de Lehman) et l'information disponible sur la qualité d'exécution sur différents marchés. Un examen d'ensemble du régime de meilleure exécution sera également réalisé à cette occasion, et à cette fin un questionnaire a été transmis à un échantillon de PSI.

Le document de consultation sur la révision de la directive MIF abordera aussi la question du maintien ou non de certaines facultés prévues par la directive, dont celle de prévoir au plan national l'enregistrement des ordres reçus par téléphone, dans l'optique de favoriser une convergence plus forte des régimes nationaux.

## C – Les travaux de l'OICV sur les marchés dérivés de matières premières

Le Comité technique de l'OICV a décidé fin 2009, à la suite des positions exprimées par le G20 de Pittsburgh, de confier un nouveau mandat à la *Task Force* sur les marchés dérivés de matières premières qui avait publié un premier rapport en mars 2009. La *Task Force* est désormais chargée de favoriser la mise en œuvre des recommandations figurant dans ce rapport, en axant ses travaux sur les marchés de l'énergie.

## 9 – La certification professionnelle des connaissances réglementaires des acteurs de marché – instauration du Haut conseil certificateur de place et mise en place du dispositif

Le règlement général de l'AMF a été modifié afin de mettre en place le dispositif relatif à la certification professionnelle des connaissances réglementaires des professionnels des activités de marché. Un Haut conseil certificateur de place, composé de dix membres, a été institué par l'AMF. Les membres du Haut conseil ont désigné Jean Pierre Pinatton, membre du Collège de l'AMF, comme président. Afin de l'épauler dans ses travaux, le Haut conseil s'est appuyé sur un comité opérationnel composé d'experts en programmes de formations des métiers en matière réglementaire et en matière de mise en œuvre des examens professionnels.

Il est rappelé que les personnes exerçant les fonctions clés suivantes – négociateur, vendeur, analyste financier, gérant, responsable des fonctions de la compensation et du *post-marché*, responsables du contrôle et de la conformité (RCSI et RCCI) – sont soumises au dispositif de vérification des connaissances.

L'AMF, s'appuyant sur les travaux du Haut conseil certificateur de place, a publié le 17 juillet 2009 :

- le contenu des connaissances minimales à acquérir (champ des connaissances, pondération de chaque sujet en fonction de son importance, etc.);
- les conditions devant être respectées pour que les examens soient certifiés;
- une série de questions-réponses sur la mise en œuvre du dispositif de vérification du niveau de connaissances.

Les premières demandes de certification d'examens auprès de l'AMF sont intervenues à partir de novembre 2009.

Il est également rappelé que l'obligation de vérification des connaissances professionnelles par les PSI entrera en vigueur le 1<sup>er</sup> juillet 2010.

### Composition du Haut conseil certificateur de place

#### Président

M. Jean-Pierre Pinatton, membre du Collège de l'AMF

#### Membres

- > M. Vincent Bazi, analyste financier certifié, responsable de la gestion en titres cotés, Nextstage SAS
- > M. Frédéric Bompaire, vice-président, BFT Gestion, société de gestion du groupe Crédit Agricole
- > M. Alain Closier, directeur du métier titres, Société Générale Securities Services
- > M. Denis Dubois, professeur, CNAM
- > M. Jean-Luc Enguehard, président, La Banque Postale Asset Management
- > M. Michel Fleuriet, ancien président d'HSBC France, professeur, université Paris-Dauphine
- > M. Christian Hodara, *compliance officer*, Goldman Sachs
- > M. Vivien Levy Garboua, responsable de la conformité et de la coordination du contrôle interne, membre du Comité exécutif, BNP Paribas

1

2

3

4

5

# Chapitre 3

## Les opérations financières et la qualité de l'information

1 - L'évolution législative, réglementaire et l'action de l'AMF en 2009	116
2 - La publication et la diffusion de la doctrine en 2009 (hors offres publiques d'acquisition)	124
3 - L'évolution de l'activité en 2009 (hors offres publiques d'acquisition)	127
4 - Les offres publiques d'acquisition	138
5 - Les aspects comptables	148
6 - Les travaux des commissions consultatives et des groupes de place	159
7 - La coopération internationale en matière d'information financière, de comptabilité et d'audit	164

L'année 2009 a connu un certain regain d'activité en matière d'opérations financières. En effet, si l'AMF n'a délivré que quatre visas pour des introductions en bourse, dont deux sur le compartiment professionnel d'Euronext Paris, les augmentations de capital et émissions obligataires ont fortement augmenté en 2009 par rapport à 2008. Plusieurs sociétés cotées ont notamment réalisé des augmentations de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription levant au total plus de 18 milliards d'euros.

Dans ce contexte, l'attractivité de la Place de Paris a été l'une des principales préoccupations de l'AMF. L'AMF s'est résolument engagée, notamment dans le cadre des initiatives du Haut comité de Place, à prendre des mesures favorisant le financement de l'économie et des entreprises sur les marchés de capitaux, en facilitant, en particulier, l'accès des petites et moyennes sociétés à la bourse. D'abord, plusieurs mesures ont été prises afin de contribuer à la relance du marché primaire obligataire en adaptant les exigences réglementaires aux spécificités de ce type d'émissions et en renforçant la qualité du service aux émetteurs. Puis, à la suite de l'adoption de la loi du 19 octobre 2009 tenant à favoriser l'accès au crédit des petites et moyennes entreprises et à améliorer le fonctionnement des marchés financiers, le règlement général de l'AMF a été adapté pour faciliter le transfert des titres des petites et moyennes sociétés cotées d'Euronext Paris vers Alternext Paris. Les sociétés qui souhaitent se transférer, sous réserve de remplir les conditions de transfert, pourront ainsi bénéficier de règles plus adaptées à leur taille et à leurs moyens. Enfin, les dispositions relatives aux introductions en bourse ont été assouplies afin de mieux prendre en compte les conditions de marché.

Le gouvernement d'entreprise et le contrôle interne ont également mobilisé l'attention de l'AMF en 2009. La question des rémunérations des dirigeants a évidemment fait débat. Dans ce contexte, l'AMF a fait une étude et a constaté que les grandes sociétés cotées avaient réalisé un effort significatif de transparence et que le code AFEP/MEDDEF<sup>(1)</sup> avait fait évoluer de manière positive les pratiques. Dans son sixième rapport sur le gouvernement d'entreprise et le contrôle interne, l'AMF a également observé une amélioration continue des pratiques de gouvernance des sociétés ainsi qu'une utilisation croissante du cadre de référence du contrôle interne publié en 2006. Elle a néanmoins proposé des pistes de réflexion, tant sur les rémunérations que sur la gouvernance, afin d'alimenter les travaux des associations professionnelles sur le sujet. Enfin, à la suite de la transposition de la directive Audit légal, un groupe de travail a été créé afin de formuler des propositions sur la mise en place des comités d'audit.

2009 a par ailleurs vu se mettre en place des réformes importantes en matière de droit des offres publiques. D'une part, l'ordonnance du 30 janvier 2009 a modifié le régime des déclarations de franchissement de seuils et d'intention et, d'autre part, une modification des dispositions du règlement général portant sur les interventions et les restrictions d'intervention en période d'offre publique ou de pré-offre a été effectuée. D'autres réformes ont, en outre, été initiées et devraient aboutir en 2010. L'AMF s'est prononcée en faveur d'un abaissement du seuil de l'offre obligatoire du tiers à 30% sur Euronext Paris. Par ailleurs, le Conseil des ministres a adopté le 16 décembre 2009 le projet de loi prévoyant notamment la suppression de la garantie de cours, la compétence de l'AMF en matière d'enregistrement, ou encore l'instauration d'un régime d'offre obligatoire et du retrait obligatoire sur Alternext. Ces différentes mesures visent à renforcer la transparence des marchés, à adapter la réglementation à l'évolution des techniques et des produits financiers et à renforcer la convergence des réglementations européennes.

En matière de publication, l'AMF a continué à diffuser sa doctrine sur les opérations et l'information financière et comptable. Ces publications, qui sont importantes et utiles pour les sociétés et les professionnels, se poursuivront dans le cadre de la mise en œuvre du Plan stratégique de l'AMF, l'extériorisation et l'amélioration de l'accès à la doctrine constituant une des actions de ce plan. D'ores et

(1) AFEP : Association française des entreprises privées. MEDEF : Mouvement des entreprises de France.

déjà, un effort pédagogique a été fait en 2009 avec la publication de guides afin d'aider les professionnels dans l'élaboration des prospectus obligataires ou des documents de référence, par exemple. L'AMF a également publié, à l'instar des années précédentes, ses recommandations en vue de l'arrêté des comptes 2009, car la qualité de l'information comptable est un élément clé de la confiance des investisseurs.

Enfin, l'AMF a continué à participer et à contribuer aux travaux internationaux, notamment à travers le CESR et l'OICV. Dans le cadre de la révision de la directive Prospectus, l'AMF a soutenu les propositions de la Commission européenne consistant à améliorer le résumé du prospectus et adapter le contenu des prospectus à la taille des sociétés.

## 1 – L'évolution législative, réglementaire et l'action de l'AMF en 2009

### A – La relance du marché primaire obligataire

Dans le cadre des efforts entrepris, sous l'égide du Haut comité de Place, pour relancer le marché primaire obligataire de la Place de Paris, l'AMF a mis en œuvre en 2009 un certain nombre d'actions ayant pour objectif de faciliter la relocalisation à Paris des programmes d'émission des émetteurs *corporate* de droit français actuellement déposés auprès d'autres régulateurs<sup>(2)</sup>.

L'AMF a ainsi publié un Guide sur l'élaboration des prospectus obligataires<sup>(3)</sup> qui permet de répondre aux questions des émetteurs sur les modalités pratiques d'obtention d'un visa en cas de simple demande d'admission à la cote sur Euronext Paris de titres obligataires<sup>(4)</sup>. Des précisions sont notamment apportées sur les délais d'instruction et les exigences relatifs à l'obtention d'un visa et la langue requise pour la rédaction du prospectus.

L'AMF a également modifié son règlement général sur des points particuliers afin de l'adapter aux spécificités des opérations d'émissions obligataires<sup>(5)</sup>, notamment la suppression de la lettre de fin de travaux pour tous les emprunts obligataires et la possibilité pour les émetteurs, ayant déposé ou fait enregistrer un document de référence en français, de le déposer ou de le faire enregistrer, sous certaines conditions, dans une langue usuelle en matière financière afin que ce dernier puisse être incorporé par référence dans le prospectus obligataire.

### B – L'adaptation du prospectus pour les offres au public de parts sociales des banques mutualistes et coopératives

L'ordonnance n° 2009-80 du 22 janvier 2009 relative à l'appel public à l'épargne et portant diverses dispositions en matière financière créant la notion d'offre au public de titres financiers a renvoyé à l'AMF la définition des conditions d'information du public à l'occasion d'une offre au public de parts sociales de banques mutualistes ou coopératives. En conséquence, l'AMF a modifié son règlement

(2) Contrairement à la plupart des émetteurs du secteur parapublic et aux banques (ce qui n'empêche pas ces dernières d'avoir aussi des programmes visés à Luxembourg) qui ont régulièrement recours au visa de l'AMF.

(3) Guide sur l'élaboration des prospectus obligataires et les modalités pratiques d'obtention d'un visa du 23 septembre 2009, publié sur le site internet de l'AMF ([www.amffrance.org](http://www.amffrance.org)), rubrique « Publications > Guides > Guides professionnels ».

(4) S'agissant des émissions obligataires par offre au public, l'AMF a par ailleurs publié le Guide de bonnes pratiques en matière de commercialisation auprès des particuliers, disponible sur le site internet de l'AMF ([www.amffrance.org](http://www.amffrance.org)), rubrique « Publications > Guides > Guides professionnels ».

(5) Arrêté du 26 octobre 2009 portant homologation des modifications des articles 212-14 et 212-15 du règlement général de l'AMF et arrêté du 24 décembre 2009 portant homologation des modifications de l'article 212-13 du règlement général de l'AMF et modification de l'instruction 2005-11 du 13 décembre 2005 relative à l'information à diffuser en cas d'offre aux négociations de titres financiers sur un marché réglementé, ajoutant un *item e* au point II de l'article 5.

général<sup>(6)</sup> et publié une instruction<sup>(7)</sup> applicable à tous les réseaux bancaires mutualistes et coopératifs afin de préciser les informations devant être intégrées dans le prospectus.

Ce nouveau dispositif permet ainsi un certain nombre d'allégements dans le contenu du prospectus (absence de déclaration de fonds de roulement et de déclaration sur les fonds propres et l'endettement, présentation de deux années de comptes au lieu de trois) tout en maintenant un niveau d'information satisfaisant pour les investisseurs.

L'AMF maintient le principe d'une « dérogation mutualiste » qui précise que les offres de parts sociales ne donnent pas lieu à l'établissement d'un prospectus lorsque la souscription ou l'acquisition de parts sociales est effectuée à l'occasion de la fourniture d'un produit ou d'un service par la banque mutualiste ou coopérative<sup>(8)</sup>.

L'AMF porte une attention particulière à toute documentation promotionnelle qui accompagne l'offre au public de parts sociales (quels que soient sa forme et son mode de diffusion) qui doit lui être communiquée préalablement à sa diffusion.

## C – Le transfert vers Alternext d'une société cotée sur Euronext

Dans la ligne des propositions du groupe de travail présidé par Jean-Pierre Pinatton, membre du Collège de l'AMF, de la consultation publique sur les possibilités de transfert d'une société cotée sur Euronext vers Alternext et des propositions du Gouvernement, la loi n° 2009-1255 du 19 octobre 2009 tendant à favoriser l'accès au crédit des petites et moyennes entreprises et à améliorer le fonctionnement des marchés financiers a modifié le code de commerce pour permettre le transfert d'Euronext Paris vers Alternext Paris des titres des petites et moyennes sociétés.

Les sociétés souhaitant demander leur transfert doivent remplir les conditions suivantes définies par la loi et le règlement général de l'AMF :

- > la capitalisation boursière de l'émetteur doit être inférieure à un milliard d'euros;
- > une réunion préalable de l'assemblée générale des actionnaires doit se tenir deux mois au moins avant l'éventuel transfert sur Alternext afin de statuer sur ce projet;
- > le public doit être informé, via la diffusion effective et intégrale de deux communiqués, le premier deux mois au moins avant la date envisagée pour le transfert et le second, postérieur à l'assemblée ayant statué sur le projet, après la décision de mise en œuvre du transfert effectif prise par l'organe de direction de l'émetteur. Leur contenu est défini par le règlement général<sup>(9)</sup>.

En outre, à titre transitoire, le droit des offres publiques, les obligations de déclarations de franchissement de seuils et les déclarations d'intentions applicables aux sociétés admises à la négociation sur un marché réglementé sont maintenus pendant trois ans pour les sociétés transférées sur Alternext.

Les sociétés candidates au transfert doivent également remplir les conditions fixées par NYSE Euronext relatives au flottant minimum de deux millions et demi d'euros et à l'obligation de s'assurer les services d'un *listing sponsor* dans un délai de trois mois. Elles bénéficient, en revanche, d'une procédure « accélérée » d'admission des titres.

(6) Modification de l'article 212-38-1 du règlement général de l'AMF – Homologation par arrêté du ministre de l'Economie, de l'Industrie et de l'Emploi du 24 décembre 2009 entré en vigueur 1<sup>er</sup> janvier 2010.

(7) Instruction n° 2009-10 du 3 novembre 2009 relative au prospectus établi pour l'offre au public de parts sociales des banques mutualistes ou coopératives prise en application de l'article 212-38-1 du règlement général de l'AMF.

(8) Article 212-38-1 modifié du règlement général de l'AMF.

(9) Article 223-36 du règlement général de l'AMF.

1

2

3

4

5

## D – La réglementation des offres publiques et des franchissements de seuils

### 1 > La réforme de la réglementation sur les déclarations de franchissement de seuils et d'intentions

A la suite des réflexions menées dans le cadre du groupe de travail présidé par Bernard Field, membre du Collège, l'ordonnance du 30 janvier 2009, prise en application de la loi de modernisation de l'économie du 4 août 2008, a modifié le régime des franchissements de seuils et des déclarations d'intentions afin de renforcer la transparence des marchés financiers et d'adapter la réglementation à la sophistication des techniques financières utilisées par certains opérateurs pour exercer une influence au sein d'une société cotée.

Ces nouvelles dispositions législatives ont conduit l'AMF à modifier certains articles de son règlement général. Le nouveau dispositif, qui a fait l'objet d'une consultation publique, est entré en vigueur les 1<sup>er</sup> août et le 1<sup>er</sup> novembre 2009<sup>(10)</sup>.

La réforme du régime des déclarations de franchissement de seuils porte essentiellement sur le renforcement de l'obligation d'assimilation visée à l'article L. 233-9 du code de commerce, qui a été étendue aux actions déjà émises pouvant être acquises à la seule initiative du déclarant, immédiatement ou à terme, en vertu d'un accord ou d'un instrument financier.

En complément de ce dispositif, le périmètre de l'« information séparée » à donner lorsqu'un seuil est franchi a été élargi. Le principal apport de la réforme concerne les actions sur lesquelles portent des accords ou instruments financiers qui se dénouent exclusivement en numéraire et ont pour le déclarant le même effet économique que la détention d'actions. Le règlement général précise<sup>(11)</sup> que cette obligation concerne notamment les contrats pour différence (*contracts for difference*, CFD), les *cash-settled equity swaps* et les instruments financiers exposés à un panier ou à un indice<sup>(12)</sup>. Le déclarant doit également mentionner les actions et droits de vote qu'il peut acquérir en vertu d'un accord ou d'un instrument financier à condition que le dénouement physique ne relève pas de sa seule initiative<sup>(13)</sup>. En outre, l'information séparée continue de porter sur les titres donnant accès aux actions à émettre<sup>(14)</sup>.

Dans ce cadre, une description précise de chaque type d'instrument financier ou accord, qu'il soit assimilable ou fasse l'objet d'une « information séparée », est imposée<sup>(15)</sup>.

Concernant les opérations de négociation, la dispense de déclaration au profit des prestataires de services d'investissement pour les actions comprises dans leur portefeuille de négociation dans la limite de 5% est maintenue.

S'agissant du marché Alternext, le règlement général fixe désormais à 50% et 95% les seuils devant être déclarés à l'AMF, en plus de la déclaration à l'émetteur<sup>(16)</sup>.

(10) Arrêté du 27 juillet 2009 portant homologation des modifications du règlement général de l'AMF. Les dispositions relatives aux instruments financiers faisant l'objet d'une information séparée ont fait l'objet d'une entrée en vigueur différée.

(11) Article 223-14 III 3°.

(12) Composés d'actions de plusieurs émetteurs différents, ces paniers ou indices devront être déclarés sauf s'ils sont suffisamment diversifiés. L'AMF entend recommander un taux de diversification d'au moins 20% par émetteur sousjacent au sein du panier concerné : en deçà de ce seuil, la personne concernée peut ne pas déclarer l'effet économique similaire que lui procure ce type d'instrument financier dénouable en numéraire.

(13) Par exemple les options à « barrière activante », tant que celle-ci n'a pas été activée.

(14) Notamment les obligations convertibles en actions, les obligations remboursables en actions, les obligations à bons de souscription d'actions, les bons de souscription et les obligations convertibles ou échangeables en actions nouvelles ou existantes (OCEANE).

(15) Article 223-14 IV du règlement général de l'AMF.

(16) Il est rappelé que sur Alternext, les seuils visés au I du L. 233-7 doivent être déclarés à l'émetteur par la personne qui franchit lesdits seuils.

Afin de permettre aux actionnaires d'effectuer leurs déclarations de franchissement de seuils, il est rappelé que les émetteurs doivent publier le nombre total d'actions et de droits de vote théoriques<sup>(17)</sup> attachés aux actions<sup>(18)</sup>.

Concernant les déclarations d'intentions, l'obligation déclarative en cas de franchissement de seuil à la hausse a été étendue aux seuils de 15% et 25% et leur contenu enrichi de nouveaux éléments : désormais, le déclarant doit préciser notamment le mode de financement de son acquisition, la stratégie qu'il envisage vis-à-vis de l'émetteur, l'existence d'accords de cession temporaire ayant pour objet les titres de l'émetteur. Le délai pendant lequel le déclarant est tenu par les termes de sa déclaration a été réduit de 12 à 6 mois, et les conditions d'un éventuel changement d'intention ont été assouplies.

Enfin, les délais de déclarations ont été réduits, tant pour les déclarations de franchissement de seuils que pour les déclarations d'intentions, qui doivent désormais être déposées à l'AMF au plus tard respectivement le 4<sup>e</sup> et le 5<sup>e</sup> jour de bourse suivant le jour du franchissement de seuil.

## 2 > La réforme des dispositions du règlement général relatives aux règles d'intervention et de déclaration des opérations pendant une offre publique

L'arrêté du 10 juillet 2009<sup>(19)</sup> a homologué une série de modifications du titre III (Offres publiques d'acquisition) du livre II (Emetteurs et information financière) du règlement général de l'AMF. Ces modifications portant essentiellement sur les règles d'intervention sur les titres concernés par une offre publique et sur les déclarations des opérations effectuées sur ces titres sont entrées en vigueur le 1<sup>er</sup> octobre 2009.

Une période de pré-offre a été introduite, laquelle est définie aux articles 223-34 et 231-2 5° du règlement général de l'AMF, comme le temps s'écoulant entre :

- > la publication faite par l'AMF consécutive à l'annonce au public par une personne des caractéristiques d'un projet d'offre, notamment la nature de l'offre et le prix ou la parité envisagée (ladite personne est alors tenue d'informer immédiatement l'AMF d'une telle annonce), et
- > soit le dépôt d'un projet d'offre (cas le plus fréquent), soit l'annonce de la renonciation par la personne concernée à son projet d'offre, soit le constat par l'AMF qu'un projet d'offre n'a pas été déposé dans le délai mentionné à l'article 223-33 du règlement général de l'AMF (dispositif antirumeur)<sup>(20)</sup>.

La définition de cette période de pré-offre traduit le souhait d'appliquer pleinement les règles d'intervention sur les titres visés et les règles de déclaration des opérations effectuées sur les titres visés par une offre.

De nouvelles règles encadrent la capacité d'intervention de l'initiateur (et des personnes agissant de concert avec lui) sur les titres visés<sup>(21)</sup>. Pendant la période de pré-offre, l'initiateur ne peut acquérir aucun titre de la société visée<sup>(22)</sup>. Du début de la période d'offre jusqu'à l'ouverture de l'offre, il peut acquérir des titres de la société visée, sous réserve que ces acquisitions soient effectuées dans la limite

(17) En application du 2<sup>e</sup> alinéa de l'article 223-11 du règlement général, le nombre total de droits de vote est calculé sur la base de l'ensemble des actions auxquelles sont attachés des droits de vote, y compris les actions privées de droits de vote. Les émetteurs peuvent aussi communiquer le nombre de droits de vote exercables (cf. communiqué publié par l'AMF le 15 novembre 2007).

(18) Cette information relève du régime de l'information réglementée depuis la transposition de la directive Transparency.

(19) Publié au Journal officiel du 17 juillet 2009.

(20) Chacun de ces événements faisant l'objet d'un avis publié par l'AMF.

(21) Article 231-38 du règlement général de l'AMF.

(22) Sauf lorsque ses acquisitions résultent d'un accord de volonté antérieur au début de la période de pré-offre.

du tiers des titres visés par l'offre et qu'elles ne le placent pas en situation de dépôt obligatoire d'un projet d'offre. Il convient néanmoins de souligner que de tels achats sont de toute façon prohibés lorsque l'offre comporte en tout ou partie la remise de titres<sup>(23)</sup> ou lorsqu'elle relève de la procédure normale et est assortie de l'une des conditions mentionnées dans le règlement général de l'AMF<sup>(24)</sup>.

Le régime général des déclarations des transactions sur les titres concernés par une offre publique<sup>(25)</sup> a été modifié, les principales nouveautés étant les suivantes :

- l'accroissement de participation qui génère l'obligation déclarative est relevé de 0,5% à 1%<sup>(26)</sup> et concerne désormais uniquement la détention en capital (et non plus en droits de vote) : sont ainsi tenues aux déclarations quotidiennes les personnes qui acquièrent plus de 1% du capital de la cible (en une ou plusieurs fois) à compter du début de la période de pré-offre ;
- l'obligation déclarative est étendue aux porteurs de titres visés par l'offre autres que des actions (bons de souscription d'actions, obligations convertibles, obligations remboursables en actions...) : les détenteurs de plus de 5% de ces titres et les personnes qui acquièrent plus de 1% de ces titres sont soumis à l'obligation déclarative ;
- le point de départ du calcul de l'accroissement de participation est fixé au début de la période de pré-offre (lorsque celle-ci existe, à défaut, le début de la période d'offre sert de référence) ;
- la déclaration d'intention n'est plus requise lors du franchissement des seuils de 5%, 10%, 15%, 20%, 25% et 30%, mais uniquement en cas d'accroissement de participation en capital de plus de 2% depuis le début de la période de pré-offre ;
- le contenu de la déclaration d'intention est précisé (existence de concertistes, poursuite des acquisitions, intention d'apport à l'offre en cours) et le principe de leur publication par l'AMF est clarifié ; la possibilité d'un changement d'intention est introduite.

Enfin, les nouvelles règles introduisent, s'agissant des interventions et des déclarations des opérations pendant une offre, un régime dérogatoire à destination des « prestataires de services d'investissements concernés », c'est-à-dire les banques présentatrices et les conseils de l'initiateur et de la cible (art. 231-2 4° du règlement général de l'AMF).

Les prestataires de services d'investissement (PSI) concernés ne peuvent normalement intervenir sur les titres concernés par l'offre (cette notion d'intervention étant à prendre au sens le plus large, les interventions pouvant concerner aussi bien les titres visés que les instruments financiers dérivés de ces titres)<sup>(27)</sup>. Toutefois, le régime dérogatoire dispense les PSI concernés du respect de ces restrictions, pour les besoins de leurs opérations pour compte propre, à condition qu'ils remplissent cinq critères<sup>(28)</sup> :

- 1.** les interventions relèvent d'équipes ayant des moyens, des objectifs et des responsabilités distincts de ceux mobilisés pour l'offre et qui en sont séparées par une « barrière à l'information » ;
- 2.** les interventions s'inscrivent dans la continuité des pratiques habituelles du PSI en matière de couverture des risques liés aux opérations effectuées à la demande d'un client ou liés à la tenue de marché ;
- 3.** la position et l'évolution des engagements du PSI résultant des interventions en compte propre ne s'écartent pas sensiblement de celles constatées habituellement ;
- 4.** le PSI a pris toutes les dispositions nécessaires pour évaluer préalablement à toute intervention pour compte propre l'effet de ses interventions pour éviter d'influer sur le résultat de l'offre et ne pas peser indûment sur les cours des titres concernés ;

(23) Article 231-41 du règlement général de l'AMF.

(24) Articles 231-9 à 231-1, article 232-14 du règlement général de l'AMF.

(25) Articles 231-46 à 231-48 du règlement général de l'AMF.

(26) Article 231-46 du règlement général de l'AMF.

(27) En vertu de l'article 231-42 du règlement général de l'AMF.

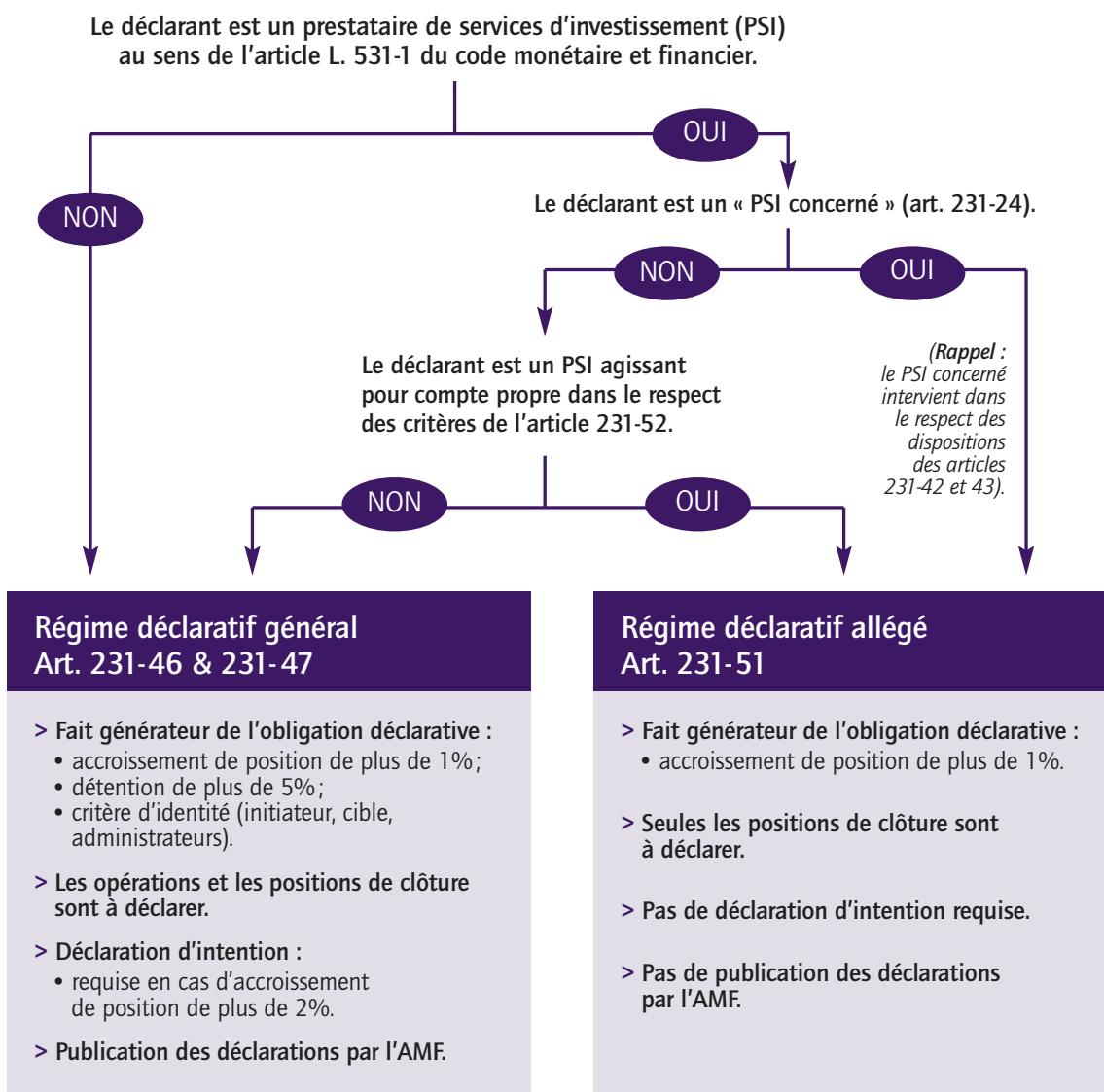
(28) Article 231-43 du règlement général de l'AMF.

## 5. les interventions respectent les principes énoncés à l'article 231-3 du règlement général de l'AMF.

Par ailleurs, s'agissant des obligations déclaratives, les PSI concernés sont soumis à des contraintes allégées<sup>(29)</sup> par rapport au régime déclaratif général : les déclarations sont limitées à la position de clôture journalière et sont uniquement requises en cas d'accroissement de position de plus de 1% en capital, l'AMF ne les publie pas, aucune déclaration d'intention n'est requise.

Enfin, les prestataires autres que les « PSI concernés » ne sont soumis à aucune restriction d'intervention. En revanche, s'agissant de leurs obligations déclaratives éventuelles, ils peuvent désormais bénéficier du régime « allégé » applicable aux PSI concernés<sup>(30)</sup> pour leurs interventions réalisées pour compte propre, à condition de remplir les critères n° 2 et 3 de l'article 231-43 du règlement général de l'AMF. A défaut, ces prestataires sont soumis au régime déclaratif général<sup>(31)</sup>.

Le tableau qui suit fait le lien entre d'une part l'identité et les conditions d'interventions du prestataire de services d'investissements et d'autre part le régime déclaratif qui lui est applicable en période d'offre et de pré-offre.



(29) Article 231-51 du règlement général de l'AMF.

(30) Article 231-51 du règlement général de l'AMF.

(31) Articles 231-46 à 231-48 du règlement général AMF.

### **3 > La consultation publique sur la modification des dispositions du règlement général de l'AMF relatives aux offres publiques**

Dans le prolongement des conclusions du groupe de travail de l'AMF sur les déclarations de franchissement de seuils de participation<sup>(32)</sup> et de la consultation de place du ministère de l'Economie, de l'Industrie et de l'Emploi sur la réforme législative du régime des offres publiques<sup>(33)</sup>, l'AMF a engagé le 19 mai 2009 une consultation publique, qui s'est achevée le 30 juin, sur le projet de modification des dispositions de son règlement général<sup>(34)</sup>.

Les modifications envisagées ont été introduites dans le projet de loi de régulation bancaire et financière définitivement adopté en Conseil des ministres le 16 décembre 2009. Elles n'interviendront toutefois qu'au terme du processus d'adoption du projet de loi.

#### **a) Les modifications du règlement général de l'AMF concernant les marchés réglementés**

D'une part, l'AMF a proposé de modifier son règlement général pour abaisser le seuil de l'offre publique obligatoire<sup>(35)</sup> du tiers à 30% du capital ou des droits de vote ainsi que le seuil de l'offre obligatoire en cas de franchissement indirect du seuil de l'offre<sup>(36)</sup> au motif que ce seuil était de plus en plus éloigné de la notion de contrôle de fait matérialisant une réelle emprise sur la société et qu'il rapprocherait la pratique française de celle de la plupart des grands pays européens.

D'autre part, l'AMF a proposé d'instaurer une disposition transitoire prévoyant pour tout actionnaire détenant, à la date d'entrée en vigueur du nouveau dispositif, entre 30% et le tiers des titres de capital ou des droits de vote :

- le maintien, pendant un délai qui pourrait être compris entre cinq et sept ans, du seuil du tiers du capital ou des droits de vote (sous réserve, comme aujourd'hui, de l'application des cas de dérogation prévus par l'article 234-9 du règlement général); et
- l'obligation, au plus tard à l'échéance de ce délai, de réduire sa participation en deçà de 30% du capital et des droits de vote.

Dans son projet de consultation, l'AMF proposait par ailleurs qu'une fois passé ce délai, l'actionnaire qui détiendrait entre 30% et le tiers du capital ou des droits de vote soit contraint de déposer un projet d'offre publique.

Ce dispositif transitoire trouverait également à s'appliquer dans l'hypothèse d'une détention, *via* une *holding* contrôlée, d'une participation comprise entre 30% et le tiers d'une société constituant une part essentielle des actifs de la société détentrice.

#### **b) Les modifications du règlement général de l'AMF concernant les systèmes multilatéraux de négociation organisés (SMNO)**

Dans le cadre de la proposition du ministère de l'Economie, de l'Industrie et de l'Emploi d'introduire une procédure d'offre publique sur les SMNO (par exemple Alternext) en remplacement de la procédure de garantie de cours qui serait supprimée, l'AMF a proposé :

- de fixer à 50% du capital ou des droits de vote le seuil – que viendrait à franchir, seule ou de concert, toute personne – déclenchant une offre obligatoire sur les SMNO (seuil actuel de la garantie de cours);

(32) Le rapport du groupe de travail sur les déclarations de franchissement de seuils de participation est disponible le site internet de l'AMF ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)), rubrique « Publications > Rapports de groupes de travail ».

(33) Le document de consultation, ainsi que les réponses à la consultation, sont disponibles à l'adresse suivante : [http://www.minefe.gouv.fr/directions\\_services/dgtpc/secteur\\_financier/haut\\_comite\\_place/index.htm](http://www.minefe.gouv.fr/directions_services/dgtpc/secteur_financier/haut_comite_place/index.htm)

(34) Dispositions du titre III du livre II du règlement général relatives aux offres publiques.

(35) Article 234-2 du règlement général de l'AMF.

(36) Article 234-3 du règlement général de l'AMF.

- > de porter également à 50% le seuil de l'offre obligatoire en cas de franchissement indirect du seuil de l'offre sur les SMNO<sup>(37)</sup>;
- > d'étendre aux SMNO la possibilité d'un franchissement temporaire du seuil à l'instar des marchés réglementés<sup>(38)</sup>;
- > d'appliquer des modalités de détermination du prix de l'offre similaires à celles appliquées aux marchés réglementés<sup>(39)</sup>.

D'autre part, l'AMF a proposé de créer dans son règlement général un nouvel article rendant applicable aux SMNO la possibilité d'accorder une dérogation à l'obligation de déposer une offre dans les cas et conditions prévus sur les marchés réglementés.

Enfin, pour mémoire, le projet de loi de régulation bancaire et financière proposé par le Gouvernement prévoit l'extension aux SMNO de la procédure de retrait obligatoire qui permet aux actionnaires détenant une participation très largement majoritaire (seuil de 95% du capital et des droits de vote) de demander le transfert des titres des actionnaires minoritaires, contre une juste indemnisation.

## E – Les rapports de l'AMF sur les rémunérations des dirigeants des sociétés cotées et sur la mise en œuvre des recommandations AFEP/MEDEF<sup>(40)</sup>

Dans le cadre du rapport annuel sur le gouvernement d'entreprise et le contrôle interne, l'AMF a publié le 9 juillet 2009 un rapport sur les rémunérations des dirigeants des sociétés cotées et un rapport complémentaire le 8 décembre 2009. Ces rapports dressent un bilan de l'application, par un échantillon de sociétés cotées, de la recommandation publiée en octobre 2008 par l'AFEP et le MEDEF à travers l'examen des documents de référence et le contrôle de l'information donnée à l'occasion d'opérations financières ou au titre de l'obligation d'information permanente. Le rapport complémentaire intègre également les commentaires de l'AMF sur le rapport AFEP/MEDEF du 18 novembre 2009 relatif à l'application du code de gouvernement d'entreprise par les sociétés des indices SBF 120 et CAC 40.

Les principaux constats établis dans le cadre de ces rapports permettent de conclure que la grande majorité des sociétés de l'échantillon appliquent les recommandations des associations professionnelles. Le code AFEP/MEDEF a fait évoluer de manière positive les pratiques des grandes sociétés cotées en matière de rémunérations, même si l'entrée en vigueur de ce code ne peut être que progressive. Un effort significatif de transparence a en effet été réalisé par ces sociétés pour présenter une information précise, claire et individualisée sur les différents éléments de rémunération des dirigeants. Les conclusions du rapport AFEP/MEDEF sur l'application du code rejoignent ainsi celles de l'AMF quant à une amélioration réelle de la transparence.

L'AMF a formulé des observations afin d'améliorer l'application du code AFEP/MEDEF, notamment sur :

- > la publication d'une information individuelle et complète sur les droits potentiels ouverts liés aux régimes supplémentaires de retraite ;
- > la soumission de l'exercice ou de l'acquisition de la totalité des options ou actions attribuées aux dirigeants à des conditions de performance ou, à défaut, l'explication par ces sociétés de la politique retenue.

(37) A l'instar des dispositions de l'article 234-3 du règlement général de l'AMF s'agissant des marchés réglementés.

(38) Article 234-4 du règlement général de l'AMF.

(39) Article 234-6 du règlement général de l'AMF.

(40) AFEP : Association française des entreprises privées. MEDEF : Mouvement des entreprises de France. Le rapport de l'AMF sur les rémunérations des dirigeants des sociétés cotées et sur la mise en œuvre des recommandations AFEP/MEDEF est disponible sur le site internet de l'AMF ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)), rubrique « Publications > Rapports de groupes de travail ».

L'AMF propose également qu'une réflexion complémentaire soit menée par les associations professionnelles sur les points suivants :

- > la définition des éléments qualitatifs retenus par le code AFEP/MEDEF pour déterminer certains éléments de rémunération ;
- > l'engagement formel des dirigeants de ne pas utiliser d'instruments de couverture des options ;
- > l'application du code aux dirigeants des sociétés, filiales d'entreprises cotées, en ce qui concerne le cumul du mandat et d'un contrat de travail ;
- > les modalités de rémunération des présidents non exécutifs ;
- > la prise en compte de la recommandation de la Commission européenne du 30 avril 2009<sup>(41)</sup>.

## F – L'arrêt de la publication par l'AMF de ses décisions individuelles au BALO : incidence sur le point de départ du délai de recours à l'égard des tiers

Le décret n° 2009-1409 du 17 novembre 2009<sup>(42)</sup> prévoit que le délai de recours à l'égard des tiers contre les décisions individuelles de l'AMF court à compter de leur mise en ligne sur le site internet de l'AMF et non plus à compter de leur publication au Bulletin des annonces légales et obligatoires (BALO). En conséquence, l'AMF a cessé la publication de ses décisions individuelles au BALO. Le décret indique également que l'AMF garantit l'accès effectif du public à son site internet ainsi que la continuité de la mise en ligne pendant toute la durée du délai de recours et qu'elle assure la conservation et l'archivage des décisions mises en ligne.

## 2 – La publication et la diffusion de la doctrine en 2009 (hors offres publiques d'acquisition)

### A – L'AMF complète sa position relative aux rachats d'actions et rappelle les règles de publicité en vigueur pour les rachats et les contrats de liquidité

L'ordonnance du 30 janvier 2009<sup>(43)</sup> relative aux rachats d'actions, aux déclarations de franchissement de seuils et aux déclarations d'intentions a modifié plusieurs articles du code de commerce. Elle a ainsi supprimé l'obligation pour les sociétés qui rachètent leurs titres d'établir un rapport spécial afin de rendre compte à l'assemblée générale de la réalisation du programme de rachat autorisé par elle. Certaines informations du rapport spécial faisaient, en effet, double emploi avec les informations présentées dans le rapport de gestion. Afin de simplifier et d'améliorer la cohérence des obligations de publicité, les informations spécifiques au rapport spécial sont donc, à présent, incluses dans le rapport de gestion présenté à l'assemblée générale<sup>(44)</sup>.

Par ailleurs, toujours dans une optique de simplification, les sociétés n'ont plus l'obligation de présenter dans le descriptif du programme de rachat le bilan de la mise en œuvre du précédent programme.

L'ordonnance de janvier 2009 a également simplifié la mise en œuvre des contrats de liquidité en modifiant le mode de calcul du plafond de 10% et supprimant l'obligation de mise au nominatif des

(41) Recommandation de la Commission européenne du 30 avril 2009 complétant les recommandations 2004/913/CE et 2005/162/CE en ce qui concerne le régime de rémunération des administrateurs des sociétés cotées.

(42) Publié au Journal officiel du 19 novembre 2009 et modifiant l'article R. 621-44 du code monétaire et financier.

(43) Ordonnance n° 2009-105 du 30 janvier 2009 relative aux rachats d'actions, aux déclarations de franchissement de seuils et aux déclarations d'intentions.

(44) Cf. guide professionnel « Les Règles de publicité en vigueur pour les rachats d'actions et les contrats de liquidité » du 19 novembre 2009, disponible sur le site internet de l'AMF ([www.amffrance.org](http://www.amffrance.org)), rubrique « Publications > Guides > Guides professionnels ».

titres acquis dans le cadre de ces contrats. A la suite de l'entrée en vigueur de ces nouvelles dispositions, le règlement général de l'AMF et l'instruction n° 2005-06<sup>(45)</sup> ont été modifiés afin de prendre en compte les simplifications intervenues. Un nouveau formulaire de déclaration des rachats d'actions a également été mis en ligne sur le site internet de l'AMF pour parfaire le dispositif.

Enfin, la position sur les rachats d'actions publiée par l'AMF en 2005<sup>(46)</sup> a été mise à jour : l'Autorité a en effet été interrogée à plusieurs reprises par des banques et des sociétés cotées sur la possibilité de recourir à des mécanismes de rachat d'actions à décote garantie et à prix et durée variables. Les sociétés utilisant ces schémas ne peuvent pas bénéficier de la présomption de légitimité irréfragable prévue par la directive Abus de marché<sup>(47)</sup> au moment de la mise en place du schéma, le prix d'achat des actions n'étant alors pas déterminé<sup>(48)</sup>. L'AMF estime néanmoins que ces montages ne soulèvent pas de problème particulier par rapport aux conditions d'utilisation des produits dérivés définies dans la position précitée, dès lors qu'un certain nombre de conditions sont respectées.

## B – La mise à jour du Guide d'élaboration des documents de référence : publication de nouvelles recommandations et d'une liste de questions-réponses

Le Guide d'élaboration des documents de référence regroupe l'ensemble de la doctrine élaborée par l'Autorité des marchés financiers sur l'information à donner dans les principaux chapitres du document de référence établi par les sociétés cotées. L'AMF a mis à jour ce guide le 10 décembre 2009<sup>(49)</sup> afin de rappeler les principes que l'AMF recommande aux sociétés d'appliquer dans la rédaction de leur document de référence et de préciser l'information attendue pour certaines rubriques, en application de la réglementation. Les nouvelles recommandations publiées par l'AMF annulent et remplacent les interprétations n° 2 sur les facteurs de risque<sup>(50)</sup> et n° 6 sur les marchés et la concurrence<sup>(51)</sup> ainsi que la recommandation n° 3 sur la structure du capital<sup>(52)</sup>, publiées en 2006 dans le Guide d'élaboration des documents de référence.

Les mises à jour portent sur les trois thèmes suivants :

- > la présentation des facteurs de risque ;
- > la description des principales activités et des principaux marchés ;
- > la description de la structure du capital.

S'agissant en particulier de la recommandation sur la présentation des facteurs de risque, l'AMF recommande aux émetteurs, dans la présentation des risques, d'éviter des développements trop généraux et trop standardisés, d'appliquer le principe de matérialité<sup>(53)</sup>, de présenter pour chaque risque

(45) Instruction de l'AMF n° 2005-06 du 22 février 2005 relative aux informations que doivent déclarer et rendre publiques les émetteurs pour lesquels un programme de rachat d'actions propres est en cours de réalisation et aux modalités de déclaration des opérations de stabilisation d'un instrument financier, disponible sur le site internet de l'AMF, rubrique « Textes de référence > Accès par type de textes > Instructions AMF ».

(46) « La Mise en œuvre du nouveau régime de rachat d'actions propres » – Revue mensuelle AMF n° 12, mars 2005 – position mise à jour en décembre 2005 et novembre 2009, disponible sur le site internet de l'AMF ([www.amffrance.org](http://www.amffrance.org)), rubrique « Publications > Revue mensuelle de l'AMF ».

(47) Directive 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil du 28 janvier 2003 sur les opérations d'initiés et les manipulations de marché (abus de marché).

(48) Le règlement (CE) n° 2273/2003 de la Commission du 22 décembre 2003 portant modalités d'application de la directive 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les dérogations prévues pour les programmes de rachat et la stabilisation d'instruments financiers impose notamment aux émetteurs un prix d'intervention plafond équivalent au prix le plus haut entre le dernier cours coté et la meilleure limite à l'achat affiché dans le carnet d'ordre au moment de l'exécution du rachat.

(49) Guide d'élaboration des documents de référence : réglementation en vigueur, interprétations et recommandations de l'AMF, mis à jour le 10 décembre 2009 et disponible sur le site internet de l'AMF ([www.amffrance.org](http://www.amffrance.org)), rubrique « Publications > Guides > Guides professionnels ».

(50) Interprétation n° 2 « Facteurs de risque » du Guide d'élaboration des documents de référence publié le 30 janvier 2006.

(51) Interprétation n° 6 : « Marchés et concurrence » du Guide d'élaboration des documents de référence publié le 30 janvier 2006.

(52) Recommandation n° 3 « Structure du capital : tableau d'évolution de l'actionnariat des trois dernières années et pactes d'actionnaires » du Guide d'élaboration du document de référence publié le 30 janvier 2006.

(53) En application de ce principe, seuls les sujets revêtant une importance « significative » doivent être mentionnés et détaillés, l'information revêt une importance matérielle lorsque son omission ou son inexactitude peut influencer les décisions économiques que les utilisateurs prennent sur la base des comptes annuels.

spécifique une partie sur les liens entre l'activité déployée et les risques identifiés et une partie sur la gestion et le suivi de ces différents risques, de développer l'information sur l'impact des risques sur leurs résultats et leur patrimoine.

L'AMF détaille également l'information qu'elle recommande aux émetteurs de donner sur les principaux risques.

Cette nouvelle version du Guide d'élaboration des documents de référence intègre également la recommandation publiée par l'AMF en décembre 2008 sur les rémunérations des mandataires sociaux à la suite du code AFEP/MEDEF. L'Autorité des marchés financiers rappelle, par ailleurs, que les valeurs moyennes et petites (VaMPs) disposent d'un cadre spécifique défini dans le Guide d'élaboration des documents de référence établi à leur attention et également mis à jour<sup>(54)</sup>. Dans le cadre de la révision de la directive Prospectus, l'AMF rappelle qu'un prospectus et des schémas de prospectus spécifiques seront élaborés pour les PME et les entreprises de taille intermédiaire (ETI) des obligations proportionnées. Enfin, pour répondre aux principales questions posées par les sociétés et leurs conseils dans la rédaction des documents de référence, l'AMF a également publié une liste de questions-réponses<sup>(55)</sup> traitant de différents sujets pratiques liés à l'élaboration de ces documents.

## C – La recommandation de l'AMF sur l'information financière diffusée par les sociétés en difficulté

L'AMF rappelle<sup>(56)</sup> aux sociétés qu'elles restent soumises aux obligations d'information périodique et permanente, quelle que soit la nature de la procédure engagée. L'obligation d'information permanente connaît une exception tenant à la possibilité de différer la publicité de cette information afin de ne pas porter atteinte à ses intérêts légitimes, sous réserve que la non-diffusion de l'information ne risque pas d'induire le public en erreur et que l'émetteur soit en mesure d'assurer la confidentialité de ladite information en contrôlant l'accès à cette dernière.

Dans le cadre des procédures de prévention, la question se pose de l'articulation de normes en apparence contradictoires : la confidentialité au titre des procédures de prévention des difficultés des entreprises sur le fondement de l'article L. 611-15 du code de commerce d'une part et l'obligation de transparence fixée par les articles 223-1 et suivants du règlement général de l'AMF en matière d'obligation d'information financière donnée au marché d'autre part. Si l'obligation de confidentialité s'applique à « *toute personne qui est appelée à la procédure de conciliation ou à un mandat ad hoc ou qui, par ses fonctions, en a connaissance* », ce principe ne saurait pour autant conduire l'émetteur à ne donner aucune information ni à l'AMF ni au marché sur sa situation financière. Il est ainsi recommandé, tout en maintenant la confidentialité de la procédure en cours, d'informer l'AMF sur le déclenchement de la procédure de prévention, d'informer le marché sur l'état des difficultés rencontrées, et notamment de l'évolution de son niveau d'endettement et de trésorerie disponible. En cas d'ouverture des procédures collectives, le code de commerce n'impose aucune confidentialité particulière. Il prévoit que les jugements d'ouverture des procédures de sauvegarde, de redressement et de liquidation judiciaires donnent lieu à une publicité notamment dans un journal d'annonces légales et au registre du commerce et des sociétés. L'émetteur, de son côté, est redevable, sous le contrôle de l'administrateur judiciaire, d'une information du marché, dans les conditions fixées par le règlement général de l'AMF. La société doit donc informer l'AMF et le marché dès l'ouverture de la procédure ainsi qu'à chaque échéance significative.

(54) Guide d'élaboration des documents de référence à l'attention des valeurs moyennes et petites (VaMPs) mis à jour au 10 décembre 2009 et disponible sur le site internet de l'AMF ([www.amffrance.org](http://www.amffrance.org)), rubrique « Publications > Guides > Guides professionnels ».

(55) Questions-réponses sur l'élaboration des documents de référence du 10 décembre 2009 disponible sur le site internet de l'AMF ([www.amffrance.org](http://www.amffrance.org)), rubrique « Textes de référence > Accès par types de textes > Positions AMF ».

(56) Recommandation de l'AMF sur l'information financière diffusée par les sociétés en difficulté publiée le 28 juillet 2009 et disponible sur le site internet de l'AMF ([www.amffrance.org](http://www.amffrance.org)), rubrique « Textes de référence > Accès par type de textes > Recommandations AMF ».

## D – La modification des caractéristiques de bons de souscription d'actions (BSA) par le biais d'une offre publique d'échange

L'AMF recommande que toute modification significative du contrat d'émission soit soumise, sous la forme d'une résolution spécifique, à l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires statuant sur présentation d'un nouveau rapport d'expert sur les conséquences de cette modification et, notamment, sur le montant de l'avantage en résultant pour les porteurs<sup>(57)</sup>. Les offres publiques d'échange visant à proposer de nouveaux bons, dont les conditions sont améliorées, ont, en substance, les mêmes effets sur les bons qu'une modification du contrat d'émission et conduisent à contourner cette recommandation en évitant le recours au vote d'une résolution spécifique de l'assemblée.

En conséquence, dès lors qu'une offre publique d'échange sur des bons vise des bons détenus par les dirigeants et/ou des actionnaires importants et créé ainsi un conflit d'intérêts significatif, l'AMF recommande<sup>(58)</sup> :

- > que le recours à l'offre publique d'échange soit autorisé sur la base d'une résolution spécifique ;
- > que les actionnaires détenteurs de bons visés par l'offre d'échange s'abstiennent de voter lorsque le conflit d'intérêts est avéré.

L'AMF recommande également que, dans son rapport, l'expert indépendant :

- > motive l'intérêt de l'offre publique d'échange pour la société et pour ses actionnaires ;
- > décrive le conflit d'intérêts lié au fait que les dirigeants ou certains actionnaires significatifs sont largement porteurs des bons visés par les offres ;
- > chiffre l'avantage consenti par l'offre d'échange proposée ;
- > conclue sur le fait que la parité d'échange proposée est équitable du point de vue des porteurs de bons et qu'elle ne lèse pas les droits des actionnaires.

## 3 – L'évolution de l'activité en 2009 (hors offres publiques d'acquisition)

### A – Les opérations financières en 2009

Le nombre de visas délivrés par l'AMF en 2009 a augmenté par rapport à 2008, avec 358 visas délivrés contre 291 l'année précédente.

Plus particulièrement, le nombre de visas sur les opérations financières est en augmentation, passant de 195 en 2008 à 251 en 2009.

#### 1 > Le bilan des visas d'introduction

Visas délivrés sur introductions	2008	2009
Compartiment A	1	1
Compartiment B	0	0
Compartiment C	2	0
Compartiment professionnel	1	2
Compartiment valeurs étrangères	1	1
Euronext	5	4
Alternext	6	0

Source : AMF

(57) Chronique des opérations financières : « Modification des caractéristiques des bons de souscription d'actions (BSA) – Précisions sur le rapport de l'expert indépendant » du 27 novembre 2008. Disponible sur le site internet de l'AMF ([www.amffrance.org](http://www.amffrance.org)), rubrique « Textes de référence > Accès par type de textes > Positions AMF ».

(58) « Modification des caractéristiques de bons de souscription d'actions (BSA) par le biais d'une offre publique d'échange ». Recommandation de l'AMF du 19 janvier 2010 disponible sur le site internet de l'AMF ([www.amffrance.org](http://www.amffrance.org)), rubrique « Textes de référence > Accès par type de textes > Recommandations AMF ».

1

2

3

4

5

L'AMF a délivré 4 visas d'introduction en 2009 sur Euronext : CFAO, Partner Re Ltd, Cliffs Natural Ressources et Weatherford International Ltd.

Les titres de Cliffs Natural Ressources, société d'exploitation minière et de ressources naturelles, et de Weatherford International Ltd, société de services de champ pétrolier, ont été admis sur le compartiment professionnel d'Euronext Paris. Ces 2 introductions portent à 4, au 31 décembre 2009, le nombre de sociétés qui se sont cotées sur le compartiment professionnel<sup>(59)</sup> depuis sa création en décembre 2007.

Aucun visa d'introduction n'a été délivré par l'AMF pour Alternext.

## 2 > Le bilan des radiations

RADIATIONS	2008 Sociétés	2009 Sociétés
Compartiment A	6	0
Compartiment B	10	4*
Compartiment C	20	15**
Compartiment professionnel	1	0
Compartiment spécial	0	2
Compartiment valeurs étrangères	6	4
Euronext	43	25
Alternext	2	7***

Source : AMF

\* Dont une société étrangère : Paris Re Holding.

\*\* Dont une société étrangère : Thenergo.

\*\*\* Dont deux sociétés étrangères : China Corn Oil, Conporec.

## PROCEDURES DE RADIATIONS

Radiations à la suite de :	2008	2009
> Offres publiques de retrait suivies d'un retrait obligatoire	9	7
> Retraits obligatoires après offres publiques	20	5
> Procédures ordonnées de retrait	2	1
> Fusions-absorptions	4	2
> Liquidations judiciaires/Cessions d'actifs/Dissolution	7	10*
> Transfert de marché	1	0
> Offres publiques hors OPRO	2	0
> Offres d'achat/de cession volontaires	0	3
> Rachats obligatoires des titres	0	2
> A l'initiative de sociétés	0	2
<b>Total</b>	<b>45</b>	<b>32</b>

Source : AMF

\* Dont Conporec : plan de transaction et d'arrangement par la Cour supérieure du Québec.

(59) Incluant la société Anheuser Busch qui a, par la suite, été retirée de la cote, du fait de sa fusion-absorption avec Inbev.

### 3 > Les autres opérations financières

#### a) Les visas relatifs aux émissions, cessions, admissions de titres de capital ou donnant accès au capital

Le nombre d'émissions sur les marchés réglementés a augmenté de 70% avec 63 visas en 2009 contre 36 en 2008.

	2008	2009	Variation en %
<b>EMISSIONS ET ADMISSION SUR UN MARCHE REGLEMENTE</b>	<b>36</b>	<b>63</b>	<b>70</b>
<b>1 - Avec maintien du droit préférentiel de souscription</b>	<b>11</b>	<b>40</b>	-
ACTIONS	7	31	-
ABSA <sup>(60)</sup>	1	0	-
OBSAR <sup>(61)</sup>	3	6	-
ORA <sup>(62)</sup>	0	2	-
OCEANE <sup>(63)</sup>	0	1	-
<b>2 - Avec suppression du droit préférentiel de souscription</b>	<b>25</b>	<b>23</b>	-
ACTIONS	13	5	-
ABSA	2	0	-
BSAR <sup>(64)</sup>	0	2	-
OCEANE	2	14	-
OBSA <sup>(65)</sup>	0	1	-
OBSAR	7	0	-
ORA	0	0	-
ORNANE <sup>(66)</sup>	0	1	-
ORANE <sup>(67)</sup>	1	0	-
AUTRES <sup>(68)</sup>	0	0	-

Source : AMF

Le nombre d'émissions sur Euronext réalisées avec maintien du droit préférentiel de souscription augmente significativement (40 opérations en 2009 contre 11 en 2008), compte tenu essentiellement du nombre d'augmentations de capital (31 opérations en 2009, contre 7 en 2008) et des émissions d'OBSAR (6 opérations en 2009 contre 3 en 2008). Les émissions réalisées avec suppression du droit préférentiel de souscription diminuent très légèrement. *A contrario* le nombre d'émissions d'OCEANE réalisées avec suppression du droit préférentiel de souscription est en hausse avec 14 opérations en 2009 contre 2 en 2008.

En 2009, le nombre d'émissions hors marchés réglementés a fortement augmenté<sup>(69)</sup> par rapport à 2008 (48 visas contre 18), notamment, en raison d'opérations concernant les redevables de l'impôt

(60) ABSA : action à bons de souscription d'actions.

(61) OBSAR : obligation à bons de souscription d'actions avec faculté de rachat des bons.

(62) ORA : obligation remboursable en actions.

(63) OCEANE : obligation à option de conversion et/ou d'échange en actions nouvelles ou existantes.

(64) BSAR : bon de souscription d'actions remboursables.

(65) OBSA : obligation à bon de souscription d'actions.

(66) ORNANE : obligation à option de remboursement en numéraire et en actions nouvelles ou existantes.

(67) ORANE : obligation remboursable en actions nouvelles ou existantes.

(68) AUTRES : obligation à intérêts payables en numéraire et/ou en actions nouvelles.

(69) Pour les titres de capital uniquement. Le chiffre mentionné dans le Rapport annuel 2008 a finalement été porté à 18.

de solidarité sur la fortune (ISF) (soit 26 visas sur 2009). La loi TEPA<sup>(70)</sup> prévoit en effet une réduction de l'ISF pour encourager l'investissement dans les petites et moyennes entreprises (PME) non cotées sur un marché réglementé. L'investissement peut être soit direct, *via* l'entrée au capital de PME non cotées, soit indirect, *via* l'entrée au capital d'une société *holding* ou *via* la souscription de parts de fonds d'investissement de proximité (FIP), fonds communs de placement dans l'innovation (FCPI) ou de fonds communs de placement à risques (FCPR). L'AMF est concernée par ce dispositif fiscal en raison de la délivrance de visas à des sociétés, de l'octroi d'agrément aux FIP, FCPI et FCPR ou encore en raison du recours au démarchage bancaire ou financier auprès des clients investisseurs.

### b) Les visas relatifs aux émissions, cessions, admissions de titres de créance

Le nombre de visas relatifs aux titres de créance est passé de 57 en 2008 à 71 en 2009, soit une hausse de 24%. Cette augmentation s'explique par la hausse des visas d'admission de titres et des programmes sur titres de créance.

### c) Les documents de référence et documents de base d'introduction

	2008	2009	Variation en %
<b>1 - Documents de référence</b>	<b>367</b>	<b>354</b>	<b>3,26</b>
> en contrôle <i>a posteriori</i> déposés	272	274	1,10
> en contrôle <i>a priori</i> enregistrés	95	80	15,78
<b>2 - Actualisations et rectifications de documents de référence</b>	<b>74</b>	<b>88</b>	<b>18,91</b>
> Rectifications de documents de référence	3	5	66
> Actualisations de documents de référence	71	83	16,90
<b>3 - Documents de base d'introduction</b>	<b>5</b>	<b>2</b>	<b>60</b>

Source : AMF

Les documents de référence déposés et contrôlés *a posteriori* sont largement majoritaires, soit 274 au 31 décembre 2009 à comparer à 272 à la même date en 2008. Par ailleurs, en 2009, l'AMF a enregistré 80 documents de référence selon la procédure de contrôle *a priori*.

Toute société cotée sur Euronext Paris peut établir un document de référence en application du règlement général de l'AMF<sup>(71)</sup>. Ce document présente l'activité, les risques, la situation financière et les résultats, ainsi que les perspectives de la société et permet aux investisseurs de disposer d'une information complète. Il constitue un gage de qualité pour les actionnaires et le public. Plus de la moitié des sociétés françaises cotées sur Euronext Paris établissent chaque année un document de référence ; la quasi-totalité des grandes sociétés y ont recours.

## 4 > Les passeports européens

En application de la directive Prospectus, un prospectus visé par une autorité compétente d'un Etat membre de l'Union européenne est utilisable dans tous les autres Etats membres. Ce mécanisme de passeport requiert simplement que l'autorité compétente ayant approuvé le prospectus notifie à l'autorité compétente de l'Etat membre d'accueil dans lequel les titres vont être offerts au public ou

(70) Loi n° 2007-1223 du 21 août 2007 en faveur du travail, de l'emploi et du pouvoir d'achat.

(71) Article 212-13 du règlement général de l'AMF : «l. – Tout émetteur dont les instruments financiers sont admis aux négociations sur un marché réglementé peut établir, chaque année, dans des conditions fixées par une instruction de l'AMF, un document de référence. (...) » Il est prévu d'étendre la possibilité pour un émetteur d'établir un document de référence aux sociétés cotées sur Alternext Paris.

l'admission des titres va être demandée. Un certificat d'approbation lui assurant que le prospectus a été établi et approuvé conformément à la directive. Cette notification se fait entre régulateurs selon une procédure définie par le Comité européen des régulateurs des marchés de valeurs mobilières (CESR). Elle est accompagnée d'une traduction du prospectus dans une langue usuelle en matière financière et d'une traduction du résumé ou de l'intégralité du prospectus, au choix de l'émetteur, dans une langue acceptée par l'Etat membre d'accueil.

1

2

3

4

5

### PASSEPORTS IN NOTIFIES A L'AMF PAR UNE AUTORITE COMPETENTE ETRANGERE

	2008	2009
Prospectus	132*	235
Suppléments	462	494
Total	594	729

Source : AMF

\*Dont neuf issus d'émetteurs français.

### PASSEPORTS OUT NOTIFIES A UNE AUTORITE COMPETENTE ETRANGERE PAR L'AMF

	2008	2009
Prospectus	42	45
Suppléments	40	35
Total	82	80

Source : AMF

Le nombre de passeports reçus par l'AMF demeure élevé sur l'exercice 2009. Cette évolution traduit une tendance de fond qui voit les émetteurs de titres de créance, warrants et certificats faire viser leur prospectus dans un Etat membre de l'Espace économique européen puis utiliser la procédure de passeport pour offrir ces titres en France ou demander leur admission sur Euronext Paris<sup>(72)</sup>.

## 5 > Le fichier des investisseurs qualifiés

Un émetteur qui réserve une opération d'admission aux négociations sur un marché réglementé ou d'émission ou de cession d'instruments financiers à des investisseurs qualifiés est dispensé d'élaborer un prospectus. Peuvent souscrire à des opérations ainsi réservées les investisseurs qualifiés de droit et les investisseurs qualifiés sur option, inscrits dans le fichier tenu par l'AMF, conformément à la directive Prospectus<sup>(73)</sup>.

(72) Les émetteurs de titres autres que de capital, de montant nominal égal ou supérieur à 1 000 euros, peuvent choisir l'autorité compétente pour l'approbation du prospectus parmi les autorités des Etats membres où les titres sont offerts ou leur admission est demandée.

(73) Peuvent souscrire à des opérations ainsi réservées les investisseurs qualifiés de droit et les investisseurs qualifiés inscrits dans le fichier tenu par l'AMF qui remplissent en permanence les critères fixés par l'article D. 411-1 du code monétaire et financier.

Les personnes et entités remplissant au moins deux des trois critères suivants :

- > effectifs annuels moyens inférieurs à 250 personnes;
- > total du bilan social inférieur à 43 millions d'euros;
- > chiffre d'affaires ou montant des recettes inférieur à 50 millions d'euros.

Les personnes physiques remplissant au moins deux des trois critères suivants :

- > la détention d'un portefeuille d'instruments financiers d'une valeur supérieure à 500 000 euros;
- > la réalisation d'opérations d'un montant supérieur à 600 euros par opération sur des instruments financiers, à raison d'au moins dix par trimestre en moyenne sur les quatre trimestres précédents;
- > l'occupation pendant au moins un an, dans le secteur financier, d'une position professionnelle exigeant une connaissance des investissements en instruments financiers;
- > les investisseurs qualifiés doivent être inscrits dans le fichier des investisseurs qualifiés tenu par l'AMF selon la procédure décrite à l'article 211-2-1 du règlement général de l'AMF.

En 2009, 259 personnes, dont 48 personnes morales et 211 personnes physiques, ont demandé leur inscription dans le fichier des investisseurs qualifiés contre 327 personnes en 2008, dont 17 personnes morales et 310 personnes physiques. Au 31 décembre 2009, le fichier des investisseurs qualifiés compte 789 personnes, dont 99 personnes morales et 690 personnes physiques. Le nombre d'investisseurs qualifiés personnes physiques a augmenté très significativement sous l'effet du dispositif de réduction d'ISF prévu par la loi TEPA<sup>(74)</sup> pour encourager l'investissement dans les PME non cotées.

## B – Les caractéristiques notables de certaines opérations financières en 2009

### **1 > La recommandation de l'AMF relative à la préparation des opérations financières**

En 2009, dans des conditions de marché volatiles, les services de l'AMF ont été régulièrement sollicités pour l'obtention d'un visa dans des délais particulièrement réduits pour des opérations financières et notamment des augmentations de capital avec, dans certains cas, des dysfonctionnements avérés.

L'AMF a donc rappelé aux émetteurs et à leurs conseils la nécessité d'une meilleure préparation des opérations en amont, afin de sécuriser le processus d'obtention du visa et d'éviter tout risque de non-délivrance du visa<sup>(75)</sup>. En effet, si la réglementation permet, sous certaines conditions, de bénéficier de délais d'instruction réduits, il est indispensable qu'au moment du dépôt auprès de l'AMF, la documentation et le projet de prospectus soient complets (sous réserve des informations qui ne sont connues que le jour du visa) et que toute difficulté ou particularité de l'opération soit évoquée en amont avec les services de l'AMF.

### **2 > Les augmentations de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription**

En 2009, dans une conjoncture difficile, 36 émetteurs dont 7 sociétés du CAC 40 ont procédé à des opérations d'augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription (DPS) afin de renforcer leurs fonds propres. Le montant global des opérations d'augmentation de capital avec maintien du DPS réalisées par les émetteurs en 2009 représente plus de 18 milliards d'euros.

#### AUGMENTATIONS DE CAPITAL AVEC DPS REALISEES PAR LES SOCIETES DU CAC 40

Société	Date de réalisation de l'opération	Montant de l'augmentation de capital avec DPS (en millions d'euros)
Axa	Novembre 2009	2 072
Société Générale	Octobre 2009	4 842
BNP Paribas	Sept/Octobre 2009	4 306
Danone	Juin 2009	3 048
Pernod-Ricard	Avril 2009	1 035
Lafarge	Avril 2009	1 500
Compagnie de Saint-Gobain <sup>(1)</sup>	Fév/Mars 2009	1 512
<b>Total</b>		<b>18 316</b>

Source : AMF

(1) L'opération réalisée par Saint-Gobain est une attribution gratuite de bons courts équivalente à une augmentation de capital avec DPS.

(74) Cf. note de bas de page n° 70, page 130 du présent chapitre.

(75) Recommandation relative à la préparation des opérations financières soumises au visa de l'AMF, mise en ligne le 8 juin 2009 sur le site internet de l'AMF ([www.amffrance.org](http://www.amffrance.org)), rubrique « Textes de référence > Accès par type de textes > Recommandations AMF ».

Si ces opérations n'ont pas été instruites dans le cadre de la procédure simplifiée de visas mise en place par l'AMF<sup>(76)</sup>, les sociétés concernées ont néanmoins adopté le modèle de note d'opération établi par l'Association française des marchés financiers (AMAFI) et approuvé par l'AMF; le recours à ce modèle a facilité l'établissement et l'instruction des prospectus.

### a) La présentation de la décote sur cours ex-droit dans les prospectus

Outre le maintien des droits des anciens actionnaires, les augmentations de capital avec maintien du DPS permettent d'aménager une décote parfois importante par rapport au cours de bourse, rendant le prix des actions nouvelles éventuellement plus attractif.

Cette décote est largement reprise dans les articles de presse relatifs à l'opération. Elle est un élément complexe intégrant des données aussi variées que les conditions de marché, les éléments propres au contexte de l'opération, la perception attendue du marché quant à la qualité de l'émetteur en général et de l'opération en particulier.

L'AMF constate que lorsque le mode de calcul de la décote repose sur l'ajustement du dernier cours coté de l'impact théorique de l'opération, lié notamment à la dilution qui y est associée en prenant en compte le cours de l'action ex-droit (méthode dite TERP : *Theoretical Ex-Rights Price*), la décote est moins importante que la décote faciale, mais également plus aisément comparable en ce qu'elle retrace l'effet « mécanique » de la dilution liée à l'émission de titres nouveaux.

### b) La notion d'offre au public et information des actionnaires étrangers par les teneurs de comptes

L'AMF rappelle que le CESR (Comité européen des régulateurs des marchés de valeurs mobilières) a publié une position indiquant que la simple communication par les teneurs de comptes à leurs clients résidents dans un Etat membre A de l'existence d'un DPS lié à une émission de valeurs mobilières dans un Etat membre B ou dans un Etat tiers ne constitue pas, au sens de la directive Prospectus<sup>(77)</sup>, une offre au public dans l'Etat membre A<sup>(78)</sup>.

## 3 > L'introduction en bourse de CFAO

L'introduction en bourse de la société CFAO, filiale du groupe PPR spécialisée dans la distribution de véhicules et produits pharmaceutiques, en Afrique et dans les DOM-TOM a eu lieu le 3 décembre 2009 sur le compartiment A d'Euronext Paris. Cette opération a constitué la première introduction significative, hors marché professionnel, depuis celle de Bureau Veritas en automne 2007.

Dans le cadre d'une introduction en bourse, le prospectus établi par l'émetteur présente les éléments d'appréciation du prix afin de permettre aux investisseurs d'avoir un regard critique sur la valorisation de la société. En effet, le règlement européen Prospectus<sup>(79)</sup> requiert la présentation de la

(76) Article 5 II de l'instruction AMF n° 2005-11 modifiée du 13 décembre 2005, disponible sur le site internet de l'AMF ([www.amffrance.org](http://www.amffrance.org)), rubrique « Textes de référence > Accès par type de textes > Instructions AMF ».

(77) Directive 2003/71/CE du Parlement européen et du Conseil du 4 novembre 2003 concernant le prospectus à publier en cas d'offre publique de valeurs mobilières ou en vue de l'admission de valeurs mobilières à la négociation, et modifiant la directive 2001/34/CE.

(78) "Frequently asked questions regarding Prospectuses: common positions agreed by CESR Members" - no 42, disponible sur le site internet du CESR ([www.cesr.eu](http://www.cesr.eu)).

(79) Règlement (CE) n° 809/2004 de la Commission du 29 avril 2004 mettant en œuvre la directive n° 2003/71/CE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les informations contenues dans les prospectus, la structure des prospectus, l'inclusion d'informations contenues dans les prospectus, la structure des prospectus, l'inclusion d'informations par référence, la publication des prospectus et la diffusion des communications à caractère promotionnel.

méthode de fixation du prix de l'offre lorsque le prix auquel les valeurs mobilières sont offertes « n'est pas connu ou s'il n'existe pas de marché établi et/ou liquide » pour ces valeurs<sup>(80)</sup>.

Cette interprétation des textes européens, adoptée par d'autres régulateurs, a été actée par le CESR. Conformément à la réglementation, la note d'opération relative à l'admission des titres de la société CFAO sur Euronext Paris contenait des éléments d'appréciation du prix au regard de la méthode des comparables et de celle des flux actualisés de trésorerie.

#### **4 > La reprise des opérations sur le marché obligataire**

En 2009, l'AMF a visé 14 programmes *Euro Medium Term Notes* (EMTN) (contre 8 en 2008). L'augmentation du nombre de visas témoigne du « retour » à Paris de certains émetteurs *corporate* qui déposaient auparavant leurs programmes auprès d'autres régulateurs et s'inscrit dans le dispositif de relance du marché obligataire de la Place de Paris.

L'année 2009 a été marquée par l'emprunt lancé par EDF et placé auprès du public. EDF a en effet utilisé le prospectus de base visé par l'AMF dans le cadre du renouvellement de son programme EMTN afin d'émettre un emprunt obligataire dont la souscription était ouverte aux particuliers. Le 27 mai 2009, la société a ainsi émis 4,5 milliards d'euros d'obligations, de nominal de 1 000 euros, d'une maturité de 5 ans et offrant un coupon annuel fixe de 4,5%. Ces titres ont été commercialisés par l'intermédiaire de 6 réseaux bancaires dans toute la France.

L'AMF a également visé 2 prospectus établis par la région Pays de la Loire et par la société de services informatiques Prodware dans le cadre d'émissions d'obligations offertes au public.

L'AMF a accordé une attention particulière à la documentation à caractère promotionnel accompagnant la commercialisation de ces obligations, compte tenu de l'ouverture de la souscription à un large public<sup>(81)</sup>.

#### **5 > Les OCEANE**

En 2009, 15 émetteurs dont 3 sociétés du CAC 40 (Alcatel Lucent, Peugeot et Cap Gemini) ont procédé à des émissions d'obligations à option de conversion et/ou d'échange en actions nouvelles ou existantes (OCEANE), qui leur ont permis de lever au total plus de 5 milliards d'euros.

Dans le cadre de deux opérations, les actionnaires de référence ont souhaité souscrire à l'émission d'OCEANE. Il a donc été demandé aux émetteurs concernés l'ouverture d'un délai de priorité pour tous les actionnaires. En effet, dans une opération sans droit préférentiel de souscription, seul un délai de priorité permet de traiter équitablement tous les actionnaires en leur permettant de participer à l'opération proportionnellement à leur quote-part au capital.

Par ailleurs, l'AMF a considéré qu'il était possible, pour tenir compte de la volatilité des marchés et de la pratique internationale, d'élargir la fourchette de taux usuelle dans les structures de placement « classiques » d'OCEANE<sup>(82)</sup>.

(80) § 5.3.1 Annexe III du règlement Prospectus précité.

(81) Par ailleurs, l'AMF a publié le 13 octobre 2009 un Guide de bonnes pratiques pour la commercialisation des emprunts obligataires auprès des clients non professionnels, disponible sur son site internet ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)), rubrique « Publications > Guides > Guides professionnels ».

(82) Construction d'un livre d'ordres suivie de la fixation des conditions définitives et de trois jours d'ouverture au public, à conditions connues et sans délai de priorité.

## 6 > L'offre au public de titres financiers à vocation principale de déductibilité fiscale (impôt de solidarité sur la fortune ou impôt sur le revenu) soumise au visa de l'AMF

1

L'AMF est concernée par le dispositif fiscal prévu par la loi TEPA<sup>(83)</sup> en raison de la délivrance de visas à des sociétés (constituées sous la forme de sociétés anonymes ou de sociétés en commandite par actions), de l'octroi d'agrément aux FIP, FCPI et FCPR<sup>(84)</sup> ou encore en raison du recours au démarchage bancaire ou financier auprès des clients investisseurs. L'objectif fiscal de ces dossiers étant déterminant, l'AMF a constaté que, dans le cadre des émissions d'actions réalisées par les sociétés par voie d'offre au public, les règles de droit en matière d'information du public étaient parfois mal appliquées par des acteurs qui ont peu de pratique sur ce sujet.

2

C'est pourquoi, dans la mesure où le nombre de visas accordés est passé de 1 en 2008 à 23 en 2009 pour les *holdings* dites ISF, l'AMF a apporté début janvier 2010 des précisions relatives à la notion d'offre au public, le contenu des documents d'information et la commercialisation de ces *holdings*.

3

## C – Le suivi de l'information réglementée

4

### 1 > La diffusion et l'archivage de l'information réglementée

5

#### a) La diffusion de l'information réglementée

Les sociétés cotées sur Euronext et Alternext s'assurent de la diffusion effective et intégrale de l'information réglementée. Au moment de sa diffusion, l'information réglementée est également déposée auprès de l'AMF et mise en ligne sur le site internet de la société.

Pour une société dont les titres sont inscrits sur Alternext ou sur le Marché libre, la mise en ligne de l'information réglementée sur son site internet vaut « diffusion effective et intégrale ».

S'agissant des sociétés dont les titres sont cotés sur Euronext, la diffusion effective et intégrale de l'information s'entend comme une diffusion par voie électronique, permettant d'atteindre un large public au sein de l'Espace économique européen et réalisée selon des modalités garantissant la sécurité de la diffusion et de l'information. Les sociétés peuvent diffuser elles-mêmes l'information ou utiliser les services d'un diffuseur professionnel dont la liste est publiée par l'AMF.

Les sociétés utilisant les services d'un diffuseur professionnel bénéficient d'une présomption de diffusion effective et intégrale de l'information réglementée. Le diffuseur professionnel procède par ailleurs au dépôt de l'information réglementée auprès de l'AMF pour le compte des sociétés. Au 31 décembre 2009, 6 diffuseurs figuraient sur la liste publiée par l'AMF.

#### b) L'archivage de l'information réglementée diffusée par les sociétés cotées

La directive Transparence exige de chaque Etat membre de la Communauté européenne qu'il dispose d'au moins un mécanisme centralisé d'archivage de l'information réglementée. L'objectif est de permettre aux investisseurs et au public d'accéder à moindres coûts aux informations concernant les sociétés cotées et, à terme, de construire un réseau européen d'archivage.

En France, la mission consistant à assurer l'archivage de l'information réglementée a été confiée à la Direction des Journaux officiels (DJO)<sup>(85)</sup>.

(83) Cf. *infra* page 130 du présent chapitre.

(84) Fonds d'investissement de proximité, fonds communs de placement en innovation et fonds communs de placement à risques.

(85) www.info-financiere.fr, ouvert le 6 janvier 2009.

## 2 > Le suivi de la publication des comptes des sociétés

La transposition de la directive Transparence a modifié, depuis le 20 janvier 2007, les obligations de publication de l'information périodique des sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé.

Les sociétés déposent auprès de l'AMF et diffusent de manière effective et intégrale les informations trimestrielles dues au titre des premier et troisième trimestres, leurs rapports financiers semestriels et annuels<sup>(86)</sup>. Certaines obligations de publication au Bulletin d'annonces légales obligatoires (BALO) redondantes avec les obligations d'information périodique issues de la directive Transparence ont été supprimées ou modifiées<sup>(87)</sup>. Seule subsiste l'obligation de publier au BALO un avis indiquant que les comptes annuels ont été approuvés sans modification par l'assemblée générale et rappelant la date de diffusion du rapport financier annuel.

Afin de s'assurer du respect de la réglementation par les sociétés cotées, et après les avoir relancées, l'AMF est susceptible d'engager une action en justice à l'encontre des sociétés pour obtenir du président du Tribunal de grande instance de Paris une injonction de publication sous astreinte.

Au cours de l'année 2009, 20 dossiers ont été présentés au Tribunal de grande instance de Paris. 13 concernaient des défauts de publication de rapport financier semestriel et 7 des rapports financiers annuels. 2 audiences ont eu lieu en 2009 :

- > 8 dossiers pour absence de rapports financiers annuels et semestriels sur les comptes 2008 ont été transmis pour l'audience du 12 février 2009. Sur ces 8 dossiers, 3 régularisations sont intervenues avant l'audience et 5 à la suite de l'audience;
- > 5 dossiers sur les comptes 2009 étaient concernés par l'audience du 30 septembre 2009. 4 sociétés ont régularisé avant cette date; la procédure concernant la dernière est toujours en cours.

## 3 > Le rapport sur le gouvernement d'entreprise et le contrôle interne

Le rapport sur le gouvernement d'entreprise et le contrôle interne fait partie de l'information réglementée, au sens du règlement général de l'AMF, et doit en conséquence faire l'objet d'une diffusion effective et intégrale par voie électronique<sup>(88)</sup> et être déposé auprès de l'AMF. Les sociétés qui n'ont pas satisfait à cette obligation figurent sur une liste publiée par l'AMF<sup>(89)</sup>.

Comme le prévoit la loi, l'AMF publie chaque année un rapport sur la base des informations publiées par les sociétés. L'AMF a publié, le 8 décembre 2009, son sixième rapport sur le gouvernement d'entreprise et les procédures de contrôle interne des sociétés cotées, élaboré à partir de l'analyse des informations publiées par un échantillon de 100 sociétés dont les actions sont admises aux négociations sur Euronext Paris. Ce rapport a été réalisé dans le nouveau cadre issu de la transposition des directives Audit légal du 17 mai 2006<sup>(90)</sup> et Gouvernement d'entreprise du 14 juin 2006<sup>(91)</sup>.

Le rapport 2009 de l'AMF présente des résultats plutôt encourageants en matière de gouvernement d'entreprise, témoignant d'une amélioration continue des pratiques des sociétés françaises en matière de gouvernance d'entreprise, telles que la référence plus systématique à un code de gouvernement

(86) Articles L. 451-1-2 du code monétaire et financier, articles 221-1 à 221-6 du règlement général de l'AMF.

(87) Décret n° 2008-258 du 13 mars 2008 entre en vigueur le 1<sup>er</sup> septembre 2008.

(88) Article 222-1 et 222-9 du règlement général de l'AMF.

(89) Liste disponible sur le site internet de l'AMF rubrique « Décisions et informations financières > Retard de publication ».

(90) Directive du 17 mai 2006 concernant les contrôles légaux des comptes annuels et des comptes consolidés et modifiant les directives 78/660/CEE et 83/349/CEE du Conseil, et abrogeant la directive 84/253/CEE du Conseil.

(91) Directive du 14 juin 2006 modifiant les directives du Conseil 78/660/CEE concernant les comptes annuels de certaines formes de sociétés, 83/349/CEE concernant les comptes consolidés, 86/635/CEE concernant les comptes annuels et les comptes consolidés des banques et autres établissements financiers, et 91/674/CEE concernant les comptes annuels et les comptes consolidés des entreprises d'assurance.

d'entreprise, un usage généralisé du principe « appliquer ou expliquer » et la progression de la proportion d'administrateurs indépendants au conseil et aux comités d'audit et de rémunération des sociétés. Néanmoins, l'AMF a noté que les efforts des sociétés dans certains domaines de la gouvernance n'ont pas été maintenus ; elle constate une baisse de la proportion des comités de rémunérations présidés par un administrateur indépendant, mais également la baisse de la proportion des sociétés limitant les pouvoirs du directeur général et du directeur général délégué ou encore un nombre encore trop élevé de sociétés qui se réfèrent de manière inappropriée aux critères AFEP/MEDEF.

Sur la base de ses constats, l'AMF a défini quatre pistes de réflexion à destination des associations professionnelles, afin d'alimenter leur réflexion sur :

- les notions d'indépendance et de compétences financières ou comptables, les modalités de rétribution des administrateurs indépendants et l'équilibre entre indépendance et compétence ;
- la diversité dans la composition des conseils, le cumul des mandats ;
- la stabilité du mode de gouvernance des sociétés ;
- l'information contenue dans le règlement intérieur.

Pour ce qui concerne le contrôle interne, le rapport 2009 de l'AMF a constaté que son référentiel est devenu en trois ans un véritable outil de gestion du contrôle interne pour une majorité d'entreprises (60% en 2008 contre 57% en 2007). Toutefois, des marges de progression subsistent, par exemple, dans certains domaines du contrôle interne, la description des procédures de maîtrise des risques ou de lien plus systématique entre le recensement des risques et les procédures de gestion de ces risques.

Les pistes de réflexion relatives au contrôle interne et à la maîtrise des risques seront évoquées lors des travaux menés par le groupe de travail sur le comité d'audit et le contrôle interne présidé par Olivier Poupart-Lafarge<sup>(92)</sup> et le contrôle interne constitué par l'AMF en 2009. Ce groupe est en effet chargé de rédiger un guide sur ces comités d'audit et de formuler des propositions d'adaptation du cadre de référence établi en 2007 par l'AMF sur les procédures de contrôle interne et de gestion des risques.

#### 4 > Les déclarations des opérations réalisées par les dirigeants et les personnes liées

L'article L. 621-18-2 du code monétaire et financier fait obligation aux dirigeants de déclarer les opérations qu'ils réalisent sur les titres de la société au sein de laquelle ils exercent leurs fonctions. Cette obligation pèse, d'une part, sur les dirigeants et toute autre personne qui disposent, au sein de l'émetteur, du pouvoir de prendre des décisions de gestion concernant son évolution et sa stratégie et ont accès à des informations privilégiées et, d'autre part, sur les personnes qui leur sont étroitement liées.

Les modalités de déclaration des transactions sont précisées par le règlement général de l'AMF<sup>(93)</sup>. Par ailleurs, l'AMF a mis à jour le 26 mai 2009 la liste de questions-réponses sur les principales interrogations soulevées par ces déclarations. Les déclarations sont communiquées à l'émetteur par voie électronique, dans un délai de cinq jours de négociation suivant la réalisation de la transaction, et à l'AMF, qui en assure la publication. Les déclarations reçues sont publiées sous la responsabilité du déclarant, sans contrôle *a priori* de l'AMF.

En 2009, l'AMF a mis en ligne sur son site internet 7 261 déclarations (contre 8 920 en 2008).

(92) Le groupe de travail sur le comité d'audit et le contrôle interne est présidé par Olivier Poupart-Lafarge depuis le 15 janvier 2010. Il était jusqu'à présent présidé par Jean-François Lepetit.

(93) Articles 223-22 à 223-26 du règlement général de l'AMF.

1

2

3

4

5

## 5 > Les déclarations de franchissement de seuils

En application des dispositions de l'article L. 233-7 du code de commerce, l'AMF rend publiques les déclarations de franchissement de seuils qui lui sont transmises selon les modalités définies par son règlement général.

Les personnes tenues de déclarer<sup>(94)</sup> le franchissement des seuils de 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 33,33%, 50%, 66,66%, 90% ou 95% du capital ou des droits de vote d'une société cotée adressent à l'émetteur et à l'AMF leur déclaration, au plus tard avant la clôture des négociations du 4<sup>e</sup> jour de bourse suivant le jour du franchissement de seuil. Le contenu des déclarations est défini par l'article 223-14 du règlement général de l'AMF.

L'AMF publie les déclarations de franchissement de seuils dans un délai de trois jours de négociation à compter de leur réception. Ces informations sont mises en ligne sur le site internet de l'AMF et diffusées par voie électronique, selon les mêmes modalités que l'information réglementée.

Au cours de l'année 2009, l'AMF a mis en ligne sur son site internet 780 déclarations de franchissement de seuils contre 933 en 2008.

## 4 – Les offres publiques d'acquisition

### A – Les statistiques des offres publiques en 2009

Le recul du nombre d'offres publiques enregistré en 2008 s'est confirmé de manière significative en 2009 : au total, 29 décisions de conformité ont été prises portant sur des offres ouvertes dans l'année, contre 41 en 2008.

Offres publiques ouvertes dans l'année sous revue <sup>(1)</sup>	2006	2007	2008	2009
Offres relevant de la procédure normale	6	13	8	5
Offres relevant de la procédure simplifiée	23	32	18	13
Offres publiques de retrait	3	3	-	1
Offres publiques de retrait suivies d'un retrait obligatoire	19	7	8	6
Offres publiques de rachat	2	2	2	1
Garanties de cours	6	9	4	3
Retraits obligatoires avec conformité <sup>(2)</sup>	0	1	1	0
Retraits obligatoires sans conformité <sup>(2)</sup>	4	10 <sup>(4)</sup>	18	5
<b>Total<sup>(3)</sup></b>	<b>59</b>	<b>67</b>	<b>41</b>	<b>29</b>

Source : AMF

(1) Les offres déclarées non conformes ne sont pas comptabilisées. Les offres n'ayant pas connu de suite positive et celles ayant fait l'objet d'une renonciation par l'initiateur sont comptabilisées (par ex. en 2008, l'offre de Gemalto visant Wavecom).

(2) Dispositif introduit par la loi n° 2006-387 du 31 mars 2006 relative aux offres publiques d'acquisition.

(3) Hors retraits obligatoires sans conformité.

(4) Dont un retrait obligatoire visant une société ayant son siège hors de France, autorisé par l'autorité de marché luxembourgeoise.

Le nombre d'offres publiques s'inscrivant dans le contexte d'une prise de contrôle (au sens d'une détention supérieure à 50% du capital et des droits de vote de la société visée) a été de 13 en 2009 (23 en 2008), parmi lesquelles 8 changements de contrôle préalables à une offre publique obligatoire (garantie de cours ou offre publique simplifiée) et 5 changements de contrôle consécutifs à une offre publique relevant de la procédure normale.

(94) Il s'agit des personnes mentionnées au I de l'article L. 233-7 du code de commerce.

Parmi les 5 offres visant une prise de contrôle (offres de procédure normale) ouvertes en 2009, seule 1 a été déposée de façon non sollicitée<sup>(95)</sup> (4 en 2008).

Les offres « simplifiées » initiées par l'actionnaire de contrôle historique de la société visée, en vue d'un retrait de la cote, ont été au nombre de 4 (5 en 2008) et ont toutes abouti à la mise en œuvre d'un retrait obligatoire.

## B – La doctrine

### **1 > L'offre publique obligatoire de Gecina sur Gecimed : dérogation à la règle du prix le plus élevé**

L'offre publique obligatoire déposée par Gecina sur les titres de la société Gecimed en mars 2009 offre un exemple d'application des dispositions du 2<sup>e</sup> alinéa de l'article 234-6 du règlement général qui prévoient la possibilité de déroger à la règle du prix le plus élevé payé par l'initiateur au cours des 12 mois précédent l'offre obligatoire<sup>(96)</sup>.

L'offre obligatoire de Gecina avait pour fait génératrice la cession, le 30 décembre 2008, par la société ISM (contrôlée par GE Real Estate France) de l'intégralité de ses actions Gecimed, soit 19,13% du capital et des droits de vote de cette société, à trois autres actionnaires de Gecimed – à savoir Gecina, RBS-CBFM Netherlands BV et Scor Global P&C SE –, lesquels ont acquis alors respectivement 9,4%, 5,13% et 4,61% du capital de Gecimed, au prix de 0,70 € par action.

La société Gecina, qui détenait initialement 38,6% du capital et des droits de vote de Gecimed, a ainsi porté sa participation à 48%, se plaçant dans l'obligation de déposer un projet d'offre sur les titres Gecimed en application de l'article 234-5 du règlement général, compte tenu de l'accroissement de sa participation de plus de 2% du capital et des droits de vote en moins de 12 mois consécutifs.

Dans son projet d'offre initial déposé le 3 mars 2009, Gecina proposait d'acquérir les titres Gecimed qu'elle ne détenait pas dans le cadre d'une offre publique comportant deux branches alternatives, à savoir une offre publique d'achat au prix de 1,15 € par action Gecimed, ou une offre publique d'échange dont la parité était de 37 actions Gecimed pour une action Gecina existante.

Or, le prix de 1,15 € par action proposé dans l'offre en numéraire – bien que supérieur de 64% au prix de la transaction du 30 décembre 2008 qui avait placé Gecina en situation d'offre obligatoire – était inférieur au prix résultant de l'application de la règle de l'article 234-6 du règlement général : Gecina avait en effet acquis 0,48% du capital de Gecimed par des achats d'actions sur le marché entre le 4 janvier et le 17 avril 2008, le prix maximum de ces achats s'élevant à 2,08 € par action.

Dans l'intervalle, le marché du titre Gecimed avait été fortement affecté par la dégradation de l'environnement économique, en particulier à compter de septembre 2008 où le cours de Gecimed avait chuté de 61,5% au second semestre 2008, la société apparaissant davantage pénalisée que le reste du secteur des foncières cotées du fait de son niveau d'endettement financier élevé.

Gecina a invoqué par conséquent le 2<sup>e</sup> alinéa de l'article 234-6 du règlement général de l'AMF afin d'être autorisée à ne pas libeller son projet d'offre au prix de 2,08 € par action, mais à un prix déterminé sur la base d'une analyse multicritères.

(95) Offre publique SiegCo sur Valtech.

(96) L'AMF n'avait auparavant appliqué ces dispositions qu'une seule fois, dans le cadre de l'offre déposée en mai 2007 sur la société Mondial Pêche, société en situation de difficulté financière avérée, la dérogation à la règle du prix le plus élevé se fondant dans ce cas sur le 2<sup>e</sup> de l'article 234-6.

Après avoir entendu les arguments développés par l'initiateur et ceux d'actionnaires de Gecimed qui défendaient le point de vue opposé et demandaient que Gecina reste tenue par le prix de ses achats sur le marché, l'AMF a décidé que les conditions visées au 1° de l'article 234-6 étaient remplies et qu'il y avait lieu d'autoriser Gecina à modifier le prix de son offre par rapport au prix le plus élevé payé par elle sur la période de 12 mois précédant le 30 décembre 2008.

Cette conclusion a découlé du constat que l'évolution du contexte économique et financier du second semestre 2008 avait influé sur la valeur de l'action Gecimed de manière significative, se traduisant par une forte baisse du cours corroborée par l'état des fondamentaux de la société.

De surcroît, l'AMF a tenu compte des circonstances et modalités des interventions effectuées par Gecina sur les actions Gecimed : les actions acquises début 2008 sur le marché, sans contrepartie identifiée, plus de 8 mois avant le fait générateur de l'obligation d'offre ne représentaient que 0,48% du capital de Gecimed et le prix d'acquisition moyen de l'ensemble des actions Gecimed acquises par Gecina sur les 12 mois précédant le 30 décembre 2008 (y compris l'acquisition de blocs auprès d'ISM) s'élevait à 0,76 € par action.

En définitive, l'AMF a déclaré conforme le projet d'offre publique de Gecina le 21 avril 2009<sup>(97)</sup>, après que Gecina a relevé les termes de son offre, finalement libellée au prix de 1,48 € par action Gecimed (s'agissant de la branche achat) et à la parité de 20 actions Gecimed pour une action Gecina (s'agissant de la branche échange). Ce prix de 1,48 € par action correspondait à l'actif net réévalué par action de Gecimed au 31 décembre 2008, ajusté des effets de l'augmentation de capital que Gecina s'était engagée à faire mettre en œuvre par Gecimed à l'issue de l'offre afin de rétablir sa structure financière.

S'agissant de la parité de la branche échange, elle offrait des conditions plus favorables que la branche achat, sa contre-valeur sur la base des moyennes de cours pondérées par les volumes sur une période de 3 mois s'élevant à 1,94 € par action Gecimed. Les termes de l'offre de Gecina apparaissaient dès lors justifiables dans une approche de valorisation multicritères – laquelle doit primer lorsque la référence au prix le plus élevé se trouve disqualifiée.

## **2 > L'offre publique de retrait visant Jet Multimédia : cession de la totalité des actifs d'une société**

A l'automne 2008, la société Jet Multimédia, alors contrôlée par Neuf Cegetel (filiale de SFR), a cédé son pôle entreprises à SFR et son pôle grand public à une société *ad hoc*, contrôlée par d'anciens dirigeants de la société et par le fonds 21 Centrale Partners : à l'issue de ces cessions, Jet Multimédia s'est trouvée ainsi vidée de la totalité de son activité opérationnelle.

En conséquence, Neuf Cegetel, qui détenait alors 64,31% du capital et 76,75% des droits de vote de cette société, a déposé le 12 mars 2009 un projet d'offre publique de retrait (OPR) visant les actions Jet Multimédia<sup>(98)</sup>, au prix de 5,75 € par action<sup>(99)</sup>. Parmi ses intentions, Neuf Cegetel excluait de mettre en œuvre un retrait obligatoire sur les actions Jet Multimédia à l'issue de l'offre. Une attestation d'équité a été délivrée par le cabinet Scacchi & Associés, mandaté comme expert indépendant par Jet Multimédia au vu des opérations connexes précitées.

(97) Cf. Décision et information n° 209C0559 du 22 avril 2009.

(98) Conformément à l'article 236-6 du règlement général (cession de la totalité des actifs de la société).

(99) Prix supérieur à celui initialement annoncé par communiqué le 21 novembre 2008, lequel évoquait une OPR au prix de 5 € par action Jet Multimédia sous réserve de la validation par l'AMF et par l'expert indépendant, étant précisé que l'actif net comptable de Jet Multimédia au 31 décembre 2008 ressortait à 4,53 € par action à l'issue des cessions.

Par la suite, certains actionnaires minoritaires se sont manifestés auprès de l'AMF afin de faire valoir certains arguments propres à justifier le relèvement du prix proposé par Neuf Cegetel. En particulier, ils mettaient en avant le fait que l'actif net comptable (ANC) de Jet Multimédia au 30 juin 2008, avant cession par la société de ses activités, s'élevait à 10,36 € par action, et que cet ANC devait être considéré comme un critère principal dans le cadre d'une approche multicritères, et l'OPR comme équivalente à un retrait obligatoire du point de vue des minoritaires, compte tenu de l'absence de perspectives de la société Jet Multimédia réduite à l'état de coquille vide.

Compte tenu des particularités des opérations à l'origine du projet d'offre publique, un deuxième expert indépendant, le cabinet William Nahum Associés & Partenaires, a été désigné<sup>(100)</sup>. Dans ce contexte, la société SFR (qui entre-temps avait fusionné avec Neuf Cegetel le 31 mars 2009) a déposé le 9 septembre un projet d'offre au prix modifié de 6,50 € par action.

L'AMF a déclaré conforme ce projet d'OPR le 22 septembre 2009<sup>(101)</sup> considérant que :

- le projet d'OPR ressortissait des dispositions des articles L. 433-4 I 3° du code monétaire et financier et 236-6 du règlement général et non de celles concernant le retrait obligatoire posées notamment par l'article L. 433-4 II et suivants du code monétaire et financier, étant souligné qu'en tout état de cause, dans ce dernier cas, la réglementation requiert l'application de critères différents et pertinents et non nécessairement de celui qui est le plus favorable aux actionnaires;
- lorsqu'il y a matière à OPR sur les fondements précités, le projet d'offre doit être déposé à des conditions telles qu'il puisse être déclaré conforme : or, ni la loi ni le règlement général ne fixant explicitement les conditions de détermination du prix, il y a lieu de recourir à l'analyse multicritères;
- s'étant justement fondés sur une telle analyse multicritères, adaptée aux caractéristiques de la société et aux circonstances de l'offre, les travaux de la banque présentatrice et des deux experts indépendants corroboraient le prix d'offre de 6,50 € par action, ce prix s'inscrivant significativement au-dessus du prix par transparence résultant de l'application des conditions dans lesquelles la totalité des actifs de Jet Multimédia ont été cédés (soit 4,53 € par action);
- à supposer même que soit intégré dans l'analyse multicritères le critère de l'ANC par action au 30 juin 2008, antérieur aux cessions, soit 10,36 € par action, avec une pondération identique aux autres critères utilisés par la banque présentatrice et les experts indépendants, les résultats obtenus ne remettaient pas en cause le prix modifié de 6,50 € par action.

### **3 > L'offre publique d'achat non sollicitée sur Valtech : une OPA volontaire sans seuil de renonciation**

Le 23 octobre 2009, la société belge SiegCo a déposé de manière non sollicitée un projet d'offre publique d'achat au prix unitaire de 0,40 €, visant les actions de la société Valtech dont elle détenait déjà 4,77% du capital. Dès le 26 octobre 2009, Valtech qualifiait par communiqué cette offre d'hostile.

Bien qu'affichant l'intention d'acquérir le contrôle de Valtech, SiegCo n'assortissait son projet d'offre d'aucun seuil de renonciation. L'absence de seuil de renonciation (et plus généralement de toute condition suspensive) offrait à SiegCo l'avantage de lui permettre de se porter acquéreur de titres Valtech sur le marché sans attendre l'ouverture de l'offre<sup>(102)</sup> (étant précisé que de tels achats restaient néanmoins plafonnés au tiers des tiers visés et assujettis à la condition de ne pas placer l'initiateur en situation d'offre obligatoire)<sup>(103)</sup>. En outre, SiegCo annonçait son intention de faire procéder par Valtech, dans un délai de 12 mois, à une augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel.

(100) En application de l'article 261-1 I du règlement général.

(101) Cf. Décision et information n° 209C1198 du 23 septembre 2009.

(102) Conformément aux articles 232-14 et 231-38 II du règlement général.

(103) Les actionnaires de Valtech choisissant de céder leurs actions sur le marché, plutôt que par le biais de la procédure de centralisation, perdaient toutefois le droit de bénéficier d'une amélioration éventuelle des conditions de l'offre en cas d'offre concurrente ou de surenchère.

tel de souscription des actionnaires, garantie par elle à 100%, et ce même si SiegCo venait à détenir moins de 50% de Valtech à l'issue de l'offre.

Or, Valtech étant une valeur très liquide, présentant un large flottant (aucun actionnaire ne détenant plus de 6% du capital) et un faible taux de participation aux assemblées générales, une participation de l'ordre de 15 à 20% pouvait suffire à conférer à l'initiateur un contrôle de fait sur la société.

Suspendue lors du dépôt, la cotation des titres Valtech a repris, sur décision de l'AMF, le 30 octobre 2009, après que : Valtech a publié ses résultats trimestriels et fait connaître au marché son avis défavorable sur le projet d'offre et son intention de rechercher des solutions alternatives et que SiegCo a clarifié certains éléments de ses objectifs et intentions figurant dans son projet de note d'information – un tel délai permettait une reprise de la cotation sur la base d'une information pertinente comprenant notamment l'avis de la société visée sur l'offre non sollicitée (art. 231-17 1<sup>er</sup> alinéa du règlement général).

Dès la reprise des cotations, le cours de Valtech s'est maintenu au-dessus du prix d'offre, et SiegCo n'a pu acquérir qu'un faible nombre d'actions (0,53% du capital) jusqu'à l'ouverture de son offre, le 18 novembre 2009 : de même, seul 0,34% du capital de Valtech a été acquis par SiegCo sur le marché à compter de l'ouverture et jusqu'au 16 décembre 2009, date à laquelle SiegCo a déposé un projet de surenchère sur son offre, relevant son prix de 0,40 € à 0,44 € par action.

Cette surenchère est survenue aux termes d'un accord conclu la veille entre SiegCo et Valtech, prévoyant l'apport à l'offre en surenchère des titres détenus par les membres du conseil d'administration de Valtech, soit 6,03% du capital, qui s'engageaient dès lors à émettre un avis favorable à l'offre de SiegCo, laquelle devenait, dès lors, amicale<sup>(104)</sup>. Elle a été déclarée conforme par l'AMF le 24 décembre 2009<sup>(105)</sup>. A cette date, SiegCo était d'ores et déjà assurée de détenir environ 20% du capital de Valtech compte tenu des engagements d'apport précités et des achats réalisés sur le marché dans les jours précédents, le marché accueillant désormais favorablement le projet d'offre en surenchère de SiegCo.

La réglementation française n'oblige pas l'initiateur d'une offre relevant de la procédure normale de conditionner son offre à l'obtention d'au moins 50% du capital et des droits de vote de la société visée, au contraire de la réglementation britannique par exemple. La réforme de 2001<sup>(106)</sup> sur les conditions suspensives afférentes aux offres publiques, tirant, notamment, les enseignements des offres publiques intervenues en 1999, n'a pas été jusqu'à imposer le libellé d'un tel seuil, notamment en cas d'offre non sollicitée. Cette réforme a rendu, dans l'hypothèse où l'initiateur libelle un seuil de renonciation, celui-ci impératif (l'initiateur ne pouvant plus se réservé la possibilité de donner une suite positive à son offre dans l'hypothèse où ce seuil n'est pas atteint). Demeure, dans le cadre de l'examen de la conformité du projet d'offre publique, l'examen des objectifs et intentions exprimés par l'initiateur au regard du projet d'offre tel que déposé et des principes fixés à l'article 231-3 du règlement général de l'AMF.

#### **4 > L'offre publique d'achat simplifiée EGTN : dérogation à la règle du prix plancher dans le cadre d'une offre publique d'achat simplifiée initiée par l'actionnaire historique**

En septembre 2009, la société de droit belge Cap Holding, actionnaire de contrôle d'EGTN depuis 2007, a déposé une offre de fermeture sur sa filiale détenue à 94,91%, au prix de 36,72 € par action<sup>(107)</sup> avec l'intention de demander la mise en œuvre d'un retrait obligatoire à l'issue de l'offre.

(104) Aux termes de cet accord, Valtech acceptait de retirer le recours en annulation qu'elle avait déposé le 26 novembre 2009 auprès de la Cour d'appel de Paris contre la décision de conformité de l'AMF relative à l'offre initiale de SiegCo.

(105) Cf. Décision et information 209C1547 du 24 décembre 2009.

(106) Arrêté du 18 décembre 2000 (Journal officiel du 17 juillet 2001).

(107) En application de l'article 233-1 1<sup>o</sup> du règlement général de l'AMF.

Une évaluation de la société EGTN a été réalisée sur la base d'une analyse multicritères. En raison des difficultés d'exploitation d'EGTN et du poids des actifs immobiliers dans sa valorisation, cette évaluation reposait principalement sur une approche patrimoniale. L'actif net comptable s'établissait à 36,72 € par action et les calculs d'actif net réévalué faisaient apparaître des valeurs inférieures. La référence aux transactions récentes sur le capital de la société reflétait la dégradation de sa situation financière depuis la prise de contrôle par Cap Holding en 2007, effectuée à un prix de 38,80 € par action coupons détachés.

Les critères relatifs au cours de bourse divergeaient sensiblement des autres critères retenus pour l'évaluation. La moyenne des cours de bourse pondérée par les volumes échangés pendant les 60 jours de négociation précédent le dépôt du projet d'offre s'établissait à 63,9 €. Le prix offert s'inscrivait donc en deçà du prix plancher fixé à l'article 233-3 du règlement général. Par ailleurs, au cours des 12 mois précédant l'offre, l'initiateur avait procédé à des acquisitions d'actions EGTN sur le marché au prix moyen pondéré de 53,40 € par action. En raison de la très faible liquidité du titre, la référence au cours de bourse n'avait pas été retenue dans les éléments d'appréciation du prix d'offre.

L'AMF a relevé que si la liquidité du marché de l'action EGTN était très faible, caractérisée notamment par la nécessité de retenir une période de plus de 18 mois pour calculer la moyenne des 60 jours de bourse précédent le dépôt du projet d'offre, période au cours de laquelle seul 1,5% du capital de la société a été échangé avec un volume journalier moyen de 42 titres, l'exclusion totale du cours de bourse dans le cadre de l'analyse multicritères d'une société cotée sur un marché réglementé faisant l'objet d'une offre de fermeture susceptible de conduire au retrait obligatoire n'était pas admissible, d'autant que dans les 12 mois qui précédaient le dépôt du projet d'offre, l'initiateur avait acquis des actions EGTN.

Par conséquent, le prix auquel était libellé le projet d'offre a été modifié pour réintégrer dans l'analyse multicritères, au même rang que la méthode patrimoniale retenue, la moyenne des 60 jours<sup>(108)</sup> et la référence aux acquisitions effectuées par l'initiateur. Sur ces bases, l'AMF a octroyé une dérogation à la règle du prix plancher et a déclaré conforme le projet d'offre publique au prix modifié de 45 € par action EGTN<sup>(109)</sup>.

## 5 > L'offre publique d'achat simplifiée Proxitec : mise en œuvre d'une procédure d'injonction judiciaire

Un protocole d'intention a été signé le 31 juillet 2008 entre la société Johnson Finances et la société Proximania, ayant pour objet l'acquisition par cette dernière de la majorité du capital et des droits de vote de la société Olitec. Aux termes de ce protocole, sous réserve de la levée de différentes conditions préalables à la réalisation de la transaction, la société Proximania devait acquérir le contrôle de la société Olitec avant le 30 septembre 2008 et déposer ensuite un projet d'offre publique visant les titres Olitec.

La cession du bloc de contrôle de la société Olitec au profit de Proximania, au prix unitaire de 8,03 €, est intervenue finalement le 15 mai 2009, plaçant Proximania en situation d'offre obligatoire<sup>(110)</sup>.

Or, devant l'absence de dépôt d'un tel projet d'offre et d'élément précis sur son calendrier, l'AMF a engagé en septembre 2009, à l'encontre de la société Proximania, la procédure d'injonction prévue par l'article L. 621-14 II du code monétaire et financier.

(108) Posée à l'article 233-3 du règlement général de l'AMF.

(109) Cf. Décision et information 209C1248 du 6 octobre 2009.

(110) En application de l'article 234-2 du règlement général de l'AMF.

Par ordonnance du 16 septembre 2009, le président du Tribunal de grande instance de Paris a ordonné à la société Proximania de déposer un projet d'offre publique visant les titres Olitec et libellé à des conditions telles qu'il aurait pu être déclaré conforme s'il avait été déposé à l'identique le 15 mai 2009, et ce sous peine d'une astreinte de 1 500 € par jour de retard à compter du 61<sup>e</sup> jour suivant la signification de l'ordonnance.

Le 6 novembre 2009, Proximania a cédé la totalité de son bloc de contrôle de 61,22% du capital de Proxitec (nouvelle dénomination d'Olitec depuis le 30 juin 2009), au prix de 8,03 € par action, à la société Strategic Corporate Finance, laquelle a déposé le 1<sup>er</sup> décembre un projet d'offre publique d'achat simplifiée visant les actions Proxitec au même prix. L'AMF a déclaré ce projet d'offre publique conforme<sup>(111)</sup>. En effet, dès lors que le projet d'offre est déposé à des conditions financières au moins équivalentes à celles qui auraient dû être libellées par l'initiateur défaillant, l'AMF considère que celui-ci se substitue à celui qui aurait dû être déposé.

### C – Les dérogations à l'obligation de dépôt d'un projet d'offre

En 2009, l'AMF a rendu 31 décisions de dérogation à l'obligation de dépôt d'un projet d'offre publique, dont 22 en application des articles 234-9 6° et/ou 7° de son règlement général.

8 décisions relatives à des examens menés en application de l'article 234-7 du règlement général (mise en concert) et 3 décisions relatives à l'article 236-6 du règlement général (mise en œuvre d'une OPR) ont par ailleurs été rendues.

En outre, une autorisation temporaire de franchissement du seuil du tiers a été octroyée en vertu de l'article 234-4 du règlement général de l'AMF.

Type de décision	2006	2007	2008	2009
Décisions de dérogation	49	46	33	31
Examens concert art. 234-7	8	9	6	8
Examens art. 236-6	3	6	2	3

### 1 > L'examen du projet de fusion entre Ciments Français et Italcementi

Le 16 février 2009, la société italienne Italcementi a annoncé au marché son intention d'absorber la société Ciments Français, dont elle détenait 81,8% du capital, dans le cadre d'une fusion transfrontalière au sens de la directive européenne 2005/56/CE du 26 octobre 2005 sur les fusions transfrontalières de sociétés de capitaux<sup>(112)</sup>, les assemblées générales des deux sociétés étant appelées à se prononcer sur cette fusion à la fin du second semestre 2009. La parité envisagée pour cette fusion était de 8,25 actions Italcementi pour 1 action Ciments Français.

L'AMF a été saisie par Italcementi afin de décider si la réalisation du projet de fusion-absorption de Ciments Français donnerait ou non lieu à la mise en œuvre préalable d'une offre publique de retrait<sup>(113)</sup>.

(111) Cf. Décision et information 209C1507 du 15 décembre 2009.

(112) Transposée en droit français par la loi n° 2008-649 du 3 juillet 2008.

(113) Conformément à l'article 236-6 du règlement général, « la ou les personnes physiques ou morales qui contrôlent une société informent l'AMF... lorsqu'elles décident le principe de la fusion-absorption de cette société par la société qui en détient le contrôle, [...]. L'AMF apprécie les conséquences de l'opération prévue au regard des droits et des intérêts des détenteurs de titres de capital ou des détenteurs de droits de vote de la société et décide s'il y a lieu à mise en œuvre d'une offre publique de retrait ».

L'une des problématiques soulevée à cette occasion, à l'initiative notamment de certains actionnaires de Ciments Français, était de savoir si, du seul fait de sa nature transfrontalière, la fusion projetée devait nécessairement donner lieu à la mise en œuvre préalable par Italcementi d'une offre publique de retrait à l'attention des minoritaires de Ciments Français<sup>(114)</sup>.

Ce n'était pas l'avis de l'Autorité dans son application des dispositions de l'article 236-6 du règlement général. A cet égard, le droit des sociétés français permet les fusions par échange de titres sans que soit offerte aux minoritaires de l'entité absorbée une sortie préalable en numéraire : cela reste vrai après la transposition de la directive européenne 2005/56/CE du 26 octobre 2005 sur les fusions transfrontalières de sociétés de capitaux, dont l'objectif est justement de permettre aux fusions transfrontalières de se réaliser dans les mêmes conditions que les fusions nationales.

Au cas d'espèce, conformément à sa pratique antérieure, l'AMF a procédé à une analyse approfondie des conséquences de la fusion envisagée sur la situation des droits et intérêts des actionnaires minoritaires de Ciments Français, afin de déterminer si une offre publique de retrait devait être requise préalablement à la fusion. Elle a examiné en particulier les caractéristiques du titre remis à l'échange<sup>(115)</sup>, la nature des activités des deux sociétés<sup>(116)</sup>, les statuts des deux sociétés et plus généralement les droits comparés des actionnaires et certains engagements pris par Italcementi afin de permettre aux actionnaires de Ciments Français d'exercer pleinement leurs droits au sein d'Italcementi à l'issue de la fusion<sup>(117)</sup>.

L'Autorité a également relevé que le conseil d'administration de Ciments Français avait annoncé le 5 mars sa décision d'augmenter de 20% le dividende ordinaire versé aux actionnaires (ce que l'assemblée générale du 15 avril 2009 avait approuvé), puis, le 5 mai, approuvé une distribution exceptionnelle de 4 € par action conditionnée au vote de la résolution relative à la fusion par l'assemblée générale de Ciments Français à venir : or, la parité de fusion annoncée le 16 février 2009 n'ayant pas été ajustée de ces deux distributions, celles-ci avaient donc pour effet d'améliorer le traitement des minoritaires de Ciments Français dans le cadre de la fusion.

Enfin, l'AMF a examiné les rapports et attestations établis à la demande des parties à la fusion et conformément aux dispositions légales<sup>(118)</sup> ainsi que l'ensemble des arguments qui lui avaient été transmis par certains actionnaires minoritaires de Ciments Français et par les parties au projet de fusion.

Dans une décision publiée le 15 mai 2009<sup>(119)</sup>, l'AMF a considéré que le projet de fusion entre ces deux sociétés n'impliquait pas de modification significative des droits et intérêts des actionnaires de Ciments Français de nature à justifier la mise en œuvre préalable d'une telle offre.

Les sociétés Italcementi et Ciments Français ont finalement annoncé, le 27 juin 2009, l'abandon de leur projet de fusion.

## 2 > La notion de prédominance au sein d'un concert

Au cours de l'année 2009, 8 cas de mise en concert avec un ou plusieurs actionnaires détenant déjà, seul ou de concert, la majorité du capital ou des droits de vote d'une société ont été examinés par l'AMF. L'article 234-7 1° du règlement général de l'AMF prévoit que, lorsqu'un seuil d'offre obliga-

(114) Sur le fondement de l'article 236-6 du règlement général.

(115) Liquidité, flottant, capacité distributive, maintien d'une cotation à Paris, conséquences de l'existence d'actions d'épargne sans droit de vote au capital d'Italcementi.

(116) Continuité du profil d'investissement du point de vue des minoritaires de Ciments Français.

(117) Vote en assemblée générale, langue de la documentation, etc.

(118) Attestations d'équité, rapport des commissaires à la fusion – ces derniers concluant à l'équité de la parité de fusion sur la base de leurs travaux d'évaluation, en tenant compte des dividendes ordinaires et exceptionnel annoncés par Ciments Français.

(119) Cf. Décision et information 209C0678 du 15 mai 2009.

1

2

3

4

5

toire est franchi dans le cadre d'une mise en concert, l'AMF peut constater qu'il n'y a pas matière à déposer un projet d'offre publique à condition que le ou les actionnaires initialement majoritaires (seul ou de concert) demeurent prédominants.

Dans les faits, la mise en concert peut intervenir de deux manières :

- soit l'actionnaire majoritaire s'adjoint un concertiste qui détient, par ailleurs, une participation dans la société, sans que sa participation individuelle ne vienne à être modifiée ;
- soit l'actionnaire majoritaire cède une partie de sa participation au profit d'un autre actionnaire avec lequel il déclare agir de concert : dans ce cas, il peut perdre la majorité des droits de vote de la société.

La situation de prédominance est caractérisée tant par le niveau de participation des concertistes<sup>(120)</sup> que par les dispositions statutaires, extra-statutaires ou autres qui ne doivent pas remettre en cause cette prédominance arithmétique. L'idée sous-jacente est que l'investisseur qui, à l'origine, a acquis des titres d'une société dont le contrôle de droit était exercé par un actionnaire demeure au capital d'une société dont le contrôle est exercé par un concert au sein duquel ledit actionnaire est resté prédominant, arithmétiquement et juridiquement.

Par conséquent, les clauses des accords conclus dans le cadre de la mise en concert sont examinées afin de déterminer si elles entraînent ou non des changements significatifs dans l'exercice de la gestion ou de la gouvernance de la société remettant en cause la position dominante de l'actionnaire de contrôle initial dans le cadre du concert nouvellement noué. Les clauses s'analysant comme des dispositifs destinés à protéger l'investissement du nouvel entrant n'ont pas vocation à être considérées comme altérant la prédominance de l'actionnaire historique. Il en va ainsi notamment des clauses fixant une représentation minimale (et minoritaire) au sein des organes sociaux, organisant une majorité qualifiée au sein desdits organes pour certaines décisions importantes (et donnant de fait un pouvoir de veto au concertiste entrant), octroyant à l'investisseur entrant un droit de consultation renforcé lui permettant d'interférer dans l'établissement du plan d'affaires ou encore organisant une concertation sur des projets significatifs, des investissements supérieurs à certains montants, ou l'émission de titres nouveaux, pour autant que de telles clauses ne reviennent pas à instaurer dans les faits un pouvoir de gestion conjoint.

En outre, lors de l'examen des demandes de dérogation à l'obligation de déposer un projet d'offre publique résultant d'une opération d'apport ou de fusion soumise à l'approbation de l'assemblée générale des actionnaires et de la conclusion entre les actionnaires des sociétés concernées d'un accord constitutif d'une action de concert<sup>(121)</sup>, l'AMF examine les « conditions initiales » dans lesquelles se noue le concert, celles-ci constituant le cadre dans lequel la dérogation sera octroyée.

Ainsi, dans le cas du dossier Naturex dans lequel il y avait notamment une opération d'apport et la conclusion entre les actionnaires des sociétés concernées d'un accord constitutif d'une action de concert, les « conditions initiales » du concert consistaient d'une part dans la prédominance arithmétique de l'un des actionnaires, exprimée en droits de vote<sup>(122)</sup>, et d'autre part dans la prédominance juridique du même actionnaire, résultant des dispositions du pacte d'actionnaires constitutif d'une action de concert, notamment à raison de la composition des organes sociaux et des règles de majorité<sup>(123)</sup>.

(120) L'actionnaire initial devant détenir la participation capitalistique la plus importante au sein du nouveau concert.

(121) Article 234-9 4° du règlement général de l'AMF.

(122) L'autre actionnaire disposant d'une plus grande participation en capital sous la forme d'actions de préférence sans droits de vote.

(123) Cf. Décision et information 209C1414 du 20 novembre 2009.

Dans tous les cas, l'AMF demande à être informée de toute modification dans l'équilibre des participations des concertistes ou de toute évolution dans les dispositions des accords conclus entre eux afin d'apprecier<sup>(124)</sup> leurs conséquences au regard de l'obligation de dépôt d'un projet d'offre publique.

## D – Les contentieux

### 1 > Les suites de l'offre publique de rachat d'actions de Gecina<sup>(125)</sup> – les arrêts de la Cour de cassation du 27 octobre 2009 : rejet des pourvois

Les arrêts Gecina étaient l'occasion pour la Cour de cassation de préciser les contours de l'action de concert (de l'article L. 233-10 du code de commerce) en présence d'un **accord écrit et contraignant** et notamment de mieux définir la notion de « **politique vis-à-vis de la société** » à la mise en œuvre de laquelle un accord doit tendre pour permettre de caractériser l'existence d'une action de concert entre les parties. La notion même de politique « vis-à-vis » de la société mais également les questions de la durée de cette politique et les possibilités de retenir une action de concert entre deux seulement des trois parties audit accord étaient également posées.

S'agissant de la notion de « politique vis-à-vis de la société », la Cour de cassation indique que celle-ci peut s'entendre non seulement de la politique vis-à-vis de la gestion de la société<sup>(126)</sup>, mais de la politique vis-à-vis de la structure actionnariale<sup>(127)</sup>. Il ressort également de la motivation des arrêts, d'une part, que la circonstance que cette politique commune ne soit mise en œuvre que de manière **temporaire** importait peu sur la qualification d'action de concert, dès lors que cette politique commune était « *par elle-même exclusive d'un accord ponctuel* ».

La Cour de cassation condamne d'autre part la thèse selon laquelle un accord de séparation n'aurait pu, par nature, avoir pour objet une détermination en commun de la politique vis-à-vis de la société ou encore selon laquelle, conclu entre trois parties, un tel accord n'aurait pu permettre de retenir une action de concert entre deux d'entre elles seulement.

La Cour de cassation considère enfin (dans deux des trois arrêts) que la Cour d'appel a justement relevé les conséquences qui résultaient du projet (les actionnaires qui agissaient de concert allaient se trouver en situation de dépôt obligatoire d'un projet d'offre publique) en indiquant « *qu'il importait peu à cet égard que cette situation ait constitué l'aboutissement de l'action de concert ou qu'une dérogation ait pu être accordée à l'obligation en résultant* ». La Cour de cassation écarterait ainsi le reproche fait par les requérants du fait que, selon eux, l'arrêt d'appel ne pouvait pas conclure à un franchissement (inévitable) du seuil du tiers par l'effet mécanique de l'OPRA.

### 2 > L'augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription : Carrefour Property Development

Le 5 décembre 2008, l'AMF avait délivré le visa n° 08-272 sur le prospectus publié par la société Carrefour Property Development, à l'occasion de l'émission et de l'admission sur Eurolist d'Euronext Paris de 483 768 702 actions à émettre dans le cadre d'une augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription des actionnaires. Le prix de souscription des actions nouvelles

(124) Dans le cadre des dispositions du dernier alinéa de l'article 234-7 du règlement général : « Tant que l'équilibre des participations respectives au sein d'un concert n'est pas significativement modifié par référence à la situation constatée lors de la déclaration initiale, il n'y a pas lieu à offre publique. »

(125) Cf. Rapport annuel 2008 pour la décision de non-conformité et l'action de concert en 2007 et l'arrêt de la Cour d'appel du 24 juin 2008.

(126) L'influence que les concertistes sont susceptibles d'avoir sur les décisions de gestion ou des orientations stratégiques de la société.

(127) En l'espèce, l'acquisition et l'exercice de droits de vote de la société par les concertistes notamment.

1

2

3

4

5

était fixé à 0,09 € par action, soit un prix supérieur au cours de l'action le 4 décembre 2008, et 0,06 €, la valeur théorique du droit préférentiel de souscription étant nulle.

Cette décision a été attaquée devant la Cour d'appel de Paris, le requérant demandant son annulation au double motif que le titre III du règlement général de l'AMF était contraire à l'article 34 de la constitution, et que le visa avait été délivré sans que l'AMF ait procédé aux diligences qui lui incomblaient.

Par arrêt du 6 mai 2009, la Cour d'appel a rejeté le recours en annulation en jugeant, d'une part, que le règlement général était conforme aux dispositions du code monétaire et financier qui lui donnaient sa base légale et, d'autre part, que le requérant ne démontrait pas que le document visé ne remplissait pas les conditions requises par la loi, selon lesquelles l'information qu'il comporte doit être complète, cohérente et compréhensible.

### **3 > L'offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire : Hyparla**

Le 15 avril 2009, quatre requérants ont formé devant la Cour d'appel de Paris une tierce opposition tendant à la rétractation ou la réformation de son arrêt du 3 décembre 2008 aux termes duquel la Cour avait déclaré irrecevables les recours formés contre la décision de conformité de l'offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire présenté par la société Hyparla France SAS et visant les actions de la société Hyparla SA et contre la décision de prorogation de la durée de cette offre. Ils sollicitaient également, via cette tierce opposition, l'annulation des décisions de conformité et de prorogation prises par l'AMF les 2 et 17 juillet 2008 dans le cadre de l'offre publique d'acquisition simplifiée visant les titres Hyparla.

Par arrêt du 3 décembre 2009, la Cour d'appel de Paris a déclaré ces deux recours irrecevables au motif que les tiers opposants n'apportaient la preuve ni de la léSION d'un intérêt ni d'une fraude dans la reddition du jugement. La Cour a, en outre, précisé que le délai de recours contre les décisions de l'AMF, de 10 jours calendaires sauf en matière de sanctions, était applicable aux tiers intéressés, sans qu'il soit nécessaire que l'existence et la durée du délai décadaiRE fassent l'objet d'une mention dans la publication qui en constitue le point de départ.

## **5 – Les aspects comptables**

### **A – L'évolution de la réglementation comptable en 2009**

#### **1 > Les normes approuvées en 2009 par l'Union européenne**

Pour devenir applicable dans l'Union européenne, tout texte publié par l'IASB<sup>(128)</sup> doit être traduit dans toutes les langues de l'Union, adopté officiellement par un règlement de la Commission européenne et publié au Journal officiel de l'Union européenne.

L'EFRAG<sup>(129)</sup>, comité technique chargé de conseiller le Comité de la réglementation comptable (ARC) et la Commission européenne pour l'adoption des normes IFRS<sup>(130)</sup>, met à jour et publie sur son site internet<sup>(131)</sup> un état du processus d'adoption.

(128) International Accounting Standards Board.

(129) European Financial Reporting Advisory Groupage.

(130) International Financial Reporting Standards.

(131) www.efrag.org

Les normes, amendements des normes et interprétations qui ont fait l'objet d'une approbation par la Commission européenne au cours de l'année 2009 sont rappelés dans le tableau suivant :

	Date d'approbation	Date d'application
<b>Normes et amendements de normes</b>		
Amendements d'IAS 32 <i>Instruments financiers : présentation intitulés Classement des émissions de droits</i>	23 décembre 2009	1 <sup>er</sup> février 2010
Amendements à IFRIC 9 et à IAS 39 <i>Instruments financiers : comptabilisation et évaluation intitulés Réexamen de dérivés incorporés</i>	30 novembre 2009	1 <sup>er</sup> janvier 2009
Amendements d'IFRS 7 <i>Instruments financiers : informations à fournir et d'IFRS 4 Contrats d'assurance</i>	30 novembre 2009	1 <sup>er</sup> janvier 2009
Révision d'IFRS 1 <i>Première application des IFRS</i>	25 novembre 2009	1 <sup>er</sup> janvier 2010
Amendements d'IAS 39 <i>Instruments financiers : comptabilisation et évaluation intitulés Eléments éligibles à la couverture</i>	15 septembre 2009	1 <sup>er</sup> juillet 2009
Amendements d'IAS 39 <i>Instruments financiers : comptabilisation et évaluation intitulés Reclassement des actifs financiers - Date d'entrée en vigueur et transition</i>	9 septembre 2009	13 septembre 2009
IFRS 3 <i>Regroupements d'entreprises révisée</i>	3 juin 2009	1 <sup>er</sup> juillet 2009
Amendements d'IAS 27 <i>Etats financiers consolidés et individuels</i>	3 juin 2009	1 <sup>er</sup> juillet 2009
Améliorations des IFRS (mai 2008)	23 janvier 2009	1 <sup>er</sup> janvier ou 1 <sup>er</sup> juillet 2009
Amendements d'IFRS 1 <i>Première application des IFRS et d'IAS 27 Etats financiers consolidés et individuels intitulés Coût d'une participation dans une filiale, une entité contrôlée conjointement ou une entreprise associée</i>	23 janvier 2009	1 <sup>er</sup> janvier 2009
Amendements d'IAS 32 <i>Instruments financiers : présentation et d'IAS 1 Présentation des états financiers intitulés Instruments financiers remboursables au gré du porteur et obligations à la suite d'une liquidation</i>	21 janvier 2009	1 <sup>er</sup> janvier 2009
<b>Interprétations</b>		
IFRIC 18 <i>Transfert d'actifs provenant de clients</i>	27 novembre 2009	1 <sup>er</sup> novembre 2009
IFRIC 17 <i>Distribution d'actifs non monétaires aux propriétaires</i>	27 novembre 2009	1 <sup>er</sup> novembre 2009
IFRC 16 <i>Couvertures d'un investissement net dans une activité à l'étranger</i>	4 juin 2009	1 <sup>er</sup> juillet 2009
IFRIC 15 <i>Contrats de construction de biens immobiliers</i>	22 juillet 2009	1 <sup>er</sup> janvier 2010
IFRIC 12 <i>Accords de concession de services</i>	25 mars 2009	2009/2010

1  
2  
3  
4  
5

## 2 > Les projets en cours d'élaboration

Les normes et amendements de normes publiés par l'IASB, ainsi que les interprétations publiées par l'IFRIC<sup>(132)</sup> mais qui n'ont pas encore été endossées par l'Union européenne, sont rappelés dans le tableau suivant :

	Date de publication	Avis de l'EFRAG
<b>Normes et amendements de normes</b>		
IFRS 9 <i>Instruments financiers</i>	12 novembre 2009	Ajourné
IAS 24 <i>Information sur les parties liées</i> révisée	4 novembre 2009	1 <sup>er</sup> trimestre 2010
Amendements d'IFRS 1 <i>Première application des IFRS</i> intitulés <i>Nouvelles exemptions pour les premiers adoptants</i>	23 juillet 2009	9 septembre 2009
Amendements d'IFRS 2 <i>Paiements fondés sur des actions</i> intitulés <i>Transactions groupées</i>	18 juin 2009	14 septembre 2009
Améliorations des IFRS	Avril 2009	14 septembre 2009
<b>Interprétations</b>		
IFRIC 19 <i>Extinction d'une dette financière par des instruments de capitaux propres</i>	26 novembre 2009	1 <sup>er</sup> trimestre 2010
Amendements d'IFRIC 14	26 novembre 2009	1 <sup>er</sup> trimestre 2010

Le projet de révision de la norme IAS<sup>(133)</sup> 39 relative à la comptabilisation et l'évaluation des instruments financiers s'inscrit dans le cadre des efforts réalisés par l'IASB pour répondre aux questions soulevées par la crise. L'IASB a choisi de traiter cette révision par modifications successives des différents aspects de la norme IAS 39 (renommée IFRS 9) :

- > phase 1 – Classement et évaluation : publication d'un projet de norme le 14 juillet 2009 ; la norme définitive, IFRS 9, a été publiée le 12 novembre 2009 ;
- > phase 2 – dépréciation : en juin 2009, l'IASB a publié un appel à commentaires pour obtenir des informations concernant le modèle « pertes attendues » ; un projet de norme vient d'être publié, la période de commentaires s'achevant le 30 juin 2010 ; la norme définitive est attendue au second semestre 2010 ;
- > phase 3 – couverture : le projet de norme est prévu pour le premier trimestre 2010 et la norme définitive pour le second semestre 2010.

Le projet « Classement et évaluation » publié en juillet 2009 traitait à la fois des actifs et des passifs financiers. Cependant, le périmètre de la norme IFRS 9 ne porte que sur les actifs financiers. Une quatrième phase a donc été implicitement ajoutée au calendrier de révision d'IAS 39. De plus, pour répondre à certains commentaires reçus lors de la consultation sur la phase une, l'IASB a précisé que les différentes phases seraient revues pour tenir compte des choix faits par le FASB afin de parvenir à la plus grande convergence possible et enfin qu'une revue globale serait effectuée afin de mesurer les interactions entre les exigences mises en place lors de chacune des phases.

L'Union européenne a décidé de ne pas suivre de procédure accélérée pour l'adoption d'IFRS 9. En conséquence, cette nouvelle norme n'est pas applicable aux entités européennes en 2009.

(132) International Financial Reporting Interpretations Committee.

(133) International Accounting Standard.

### 3 > Le programme de travail de lIASB

Le 6 novembre 2009, lIASB a publié l'état d'avancement de son programme de travail commun avec le FASB<sup>(134)</sup> défini dans le *Memorandum of Understanding* (MoU) de 2006 dans le cadre de la convergence entre les normes IFRS et les normes américaines (US GAAP).

Le programme de travail mis à jour est le suivant :

	Dernier doc. publié	T4 2009	Date de publication estimée	2011	Publication doc. final	Collob. IASB-FASB MoU	Commun
<b>Nouvelles normes et projets majeurs</b>							
Transactions sous contrôle commun					non défini		
Consolidation	ED		norme		X	X	
Conditions de sortie d'actifs	ED		norme		X	X	
Guide sur la mesure de la juste valeur	ED		norme		X		
IFRS 9 – Instruments financiers : classement et évaluation (remplacement d'IAS 39)	IFRS	norme			X	X	
Instruments financiers : coût amorti et dépréciation	ED		norme		X	X	
Instrument financier - Couverture		ED	norme		X	X	
Présentation des états financiers	DP		ED	2011	X	X	
Remplacement d'IAS 1 et d'IAS 7			ED	2011	X	X	
Instruments financiers alliant les caractéristiques d'un instrument de capitaux propres			ED	2011	X	X	
Impôts	ED				X	X	
Contrats de location	DP		ED	2011	X	X	
Avantages postérieurs à l'emploi	DP	ED		2011	X		
Reconnaissance des produits	DP		ED	2011	X	X	
Activités régulées	ED		norme				
Dettes et provisions		ED	norme				
Commentaires du management	DP	ED	CG			X	
Contrats d'émission			ED	norme		X	
Contrats d'assurance	DP		ED	2011		X	
Subventions d'Etat				suspendu			
<b>Amendements de normes</b>							
Améliorations annuelles 2008-2010		ED	norme				
Améliorations annuelles 2009 et 2011				ED	norme		
Activités abandonnées (IFRS 5)	ED	norme			X	X	
Joint ventures	ED	norme			X		
<b>Cadre de référence</b>							
Phase A : objectifs et caractéristiques qualitatives	ED	finalisée				X	
Phase B : éléments et reconnaissance			DP	ED	non défini	X	
Phase C : évaluation		DP		ED	non défini	X	
Phase D : entité de reporting	DP	ED	finalisée		non défini	X	

Source : IASB au 6 novembre 2009

DP : *Discussion paper* ou document préparatoire – ED : *Exposure Draft* ou exposé-sondage – CG : *Completed Guidance* ou guide d'application

(134) *Financial Accounting Standards Board*.

## 4 > L'activité de l'IFRIC

Depuis 2007, les demandes d'interprétation de l'IFRIC font l'objet de conclusions provisoires publiées mettant un terme à l'analyse du problème par l'IFRIC ou recommandant la préparation d'une interprétation officielle. Cette procédure permet aux utilisateurs des normes de commenter les projets de conclusions. Les exemples des derniers mois montrent que ces commentaires sont susceptibles d'infléchir la conclusion initiale de l'IFRIC. Il est donc particulièrement important que les utilisateurs (émetteurs, auditeurs et analystes financiers) effectuent une veille sur les projets de l'IFRIC afin que leurs commentaires puissent être pris en compte *via* cette nouvelle procédure.

Entre septembre 2008 et septembre 2009, 37 questions ont été discutées à l'IFRIC qui s'est réuni cinq fois. Sur ces 37 questions :

- > 1 a fait l'objet d'une interprétation par l'IFRIC : il s'agit de la question de l'extinction d'une dette par l'émission d'instruments de capitaux propres. L'IFRIC a publié l'interprétation IFRIC 19 en novembre 2009 ;
- > 30 ont été rejetées ;
- > 6 sont toujours en cours de discussion.

Les motifs de rejet de ces 30 questions ont été les suivants :

- > les normes sont suffisamment claires et l'IFRIC ne s'attend pas à des pratiques divergentes : 14 ;
- > le sujet est déjà à l'agenda de lIASB : 4 ;
- > il y a un besoin de guide d'application, pas d'une interprétation en tant que telle : 5 ;
- > la question va être transmise à lIASB pour traitement dans un projet annuel d'amélioration des normes : 4 ;
- > l'IFRIC ne pense pas être en mesure de trouver un consensus dans un délai raisonnable : 3.

Les décisions de rejet « pour clarté » les plus importantes, intervenues au cours de l'année 2009, sont présentées ci-après :

### a) IAS 39 – Dépréciation des instruments de capital classés en catégories « titres disponibles à la vente »

Au cours de la réunion de mai 2009, l'IFRIC avait étudié une demande d'interprétation sur la question des pertes de valeur à constater au titre des instruments de capital classés au sein de la catégorie « titres disponibles à la vente ». A l'issue de débats, l'IFRIC a publié un projet de rejet au titre de cette question mi-juin 2009. Ce rejet, dont les termes étaient inhabituels puisqu'ils identifiaient un certain nombre de pratiques « inappropriées », a fait l'objet d'une publicité particulière en raison du caractère très sensible et significatif de la question. Ainsi, les normalisateurs comptables nationaux étaient en particulier invités à faire connaître leur appréciation pour le 22 juin. Lors de la séance du 9 juillet, les membres de l'IFRIC ont échangé sur les différents commentaires reçus à propos du projet de rejet. Ils ont relevé en particulier les demandes faites au titre de l'information à donner en annexe sur l'approche retenue par l'entité et sur les critères retenus pour identifier une situation de perte de valeur. Un rejet définitif a été publié dans l'IFRIC *Update* du juillet 2009.

### b) IAS 23 – Signification de « emprunts généraux »

L'IFRIC a reçu une demande de clarification concernant l'expression « emprunts généraux » utilisés pour l'achat d'actifs spécifiques mais non qualifiés au sens de la norme mentionnée au paragraphe 14. La réponse donnée par l'IFRIC en juillet 2009 est que le jugement doit être appliqué par

les émetteurs pour déterminer les emprunts généraux qui doivent être pris en compte pour calculer le taux de capitalisation.

### c) IAS 12 – Classification des taxes de tonnage

La question posée à l'IFRIC concernait le classement – en impôts sur le résultat ou en taxes, c'est-à-dire en résultat d'exploitation – des taxes de tonnage. La réponse donnée par l'IFRIC en mai 2009 est que les taxes sur le tonnage sont basées sur un montant brut plutôt que sur un montant net (produits et charges). De telles taxes ne sont donc pas considérées comme un impôt sur le résultat au sens d'IAS 12. Conformément à IAS 1 § 85, il est possible de présenter ce montant sur une ligne séparée ou de créer un sous-total supplémentaire.

Depuis 2009, l'IFRIC est désormais responsable de la préparation des projets d'amélioration des normes (projets dits « *improvements* ») qui seront ensuite transmis à l'IASB pour approbation. Par conséquent, si l'IASB conserve son rôle de décideur, c'est maintenant aux équipes de l'IFRIC que revient la responsabilité de préparer des propositions d'amélioration des normes existantes.

Cette nouvelle responsabilité doit prendre effet dès 2010.

## B – Les publications de l'AMF en matière comptable

### 1 > Les recommandations de l'AMF en vue de l'arrêté des comptes 2009

Comme chaque année, l'AMF a émis une série de recommandations en vue de la préparation de l'arrêté des comptes<sup>(135)</sup>. L'objectif de ces recommandations est d'améliorer la qualité de l'information produite et présentée au marché en attirant l'attention des préparateurs, des auditeurs et des utilisateurs sur un certain nombre de thématiques.

Ces recommandations sont des rappels des exigences posées par les normes comptables internationales qui sont adoptées au niveau européen au moyen d'un règlement publié au Journal officiel de l'Union européenne qui les rend, de ce fait, applicables directement en droit français et de façon obligatoire aux comptes consolidés des émetteurs dont les titres sont inscrits à la négociation sur un marché réglementé.

Les recommandations 2009 ont insisté sur les points suivants :

- les sujets nouveaux : IFRS 3 révisée, IFRS 7 sur les risques liés aux instruments financiers, IFRS 8 sur l'information sectorielle, IAS 23 révisée et autres nouvelles normes et interprétations ;
- les sujets d'actualité : IAS 39 sur la comptabilisation et l'évaluation des instruments financiers, IAS 19 sur la comptabilisation des avantages accordés aux salariés, IAS 36 sur la dépréciation des actifs, IFRS 4 sur la comptabilisation de participation aux bénéfices différée active, IAS 1 sur la présentation des états financiers ;
- des sujets récurrents : IAS 12 impôts, IAS 2 stocks.

En outre, les recommandations de l'AMF évoquent de nouveau les conséquences de la crise financière tant au titre des instruments financiers qu'en termes d'incidence sur la valorisation d'autres postes importants du bilan.

Elles ont été publiées début novembre 2009 afin qu'elles soient connues suffisamment tôt pour être prises en compte dans les meilleures conditions possibles.

(135) Ces recommandations sont disponibles sur le site internet de l'AMF ([www.amffrance.org](http://www.amffrance.org)), rubrique « Textes de référence > Accès par type de textes > Recommandations AMF ».

## 2 > L'étude de l'AMF sur les honoraires versés aux commissaires aux comptes et à leur réseau au titre de 2008 par les groupes du CAC 40 et de l'EUROSTOXX 50

L'AMF publie depuis quelques années une étude relative aux honoraires versés aux commissaires aux comptes par les sociétés du CAC 40. Pour mémoire, l'obligation, pour les émetteurs dont les titres sont négociés sur un marché réglementé, de publier le montant de ces honoraires remonte à l'exercice 2003, à la suite de la publication du règlement de la COB n° 2002 06.

Cette année, l'étude a également porté sur les honoraires des commissaires aux comptes de l'EUROSTOXX 50 à partir des états financiers publiés. En effet, la directive relative au contrôle légal des comptes a modifié la directive relative aux comptes annuels en demandant de fournir, pour la première fois, dans les annexes aux états financiers 2008, les honoraires perçus pendant l'exercice pour le contrôle légal des comptes annuels, pour les autres services d'assurance<sup>(136)</sup>, pour les services de conseil fiscal<sup>(137)</sup> et le total des honoraires perçus pour tout service autre que l'audit.

En synthèse, sur la base des éléments disponibles pour les exercices 2008 et 2007, il a été constaté :

- > une légère hausse des honoraires globaux versés, s'établissant à 4% pour les émetteurs du CAC 40 contre 5% pour les émetteurs de l'EUROSTOXX 50. L'analyse des honoraires sur l'échantillon des institutions financières met en évidence une hausse de ces honoraires de 2% au niveau français contre 4% au niveau européen ;
- > un maintien des honoraires versés au titre des diligences directement liées à la mission d'audit, représentant 12% des honoraires d'audit. L'AMF a recommandé de fournir une information précise sur la nature des prestations effectuées dès lors qu'elles sont significatives ;
- > une stabilisation de la part des prestations autres par rapport aux honoraires d'audit en France, la proportion étant tout à fait comparable au niveau européen. L'AMF a recommandé aux émetteurs de donner une information détaillée sur la nature des prestations, dès lors qu'elles sont significatives ;
- > un maintien de certaines situations de co-commissariat, mettant en évidence un déséquilibre en apparence ;
- > une confirmation de la large prédominance des « Big 4 » dans les sociétés du CAC 40, encore accentuée au sein de l'EUROSTOXX 50.

Les résultats de cette étude ont été publiés sur le site de l'AMF en juillet 2009<sup>(138)</sup>.

## 3 > L'étude de l'AMF portant sur l'information financière publiée au titre du 1<sup>er</sup> semestre 2008

La directive Transparence<sup>(139)</sup> prévoit en son article 5 que les émetteurs cotés de titres de capital ou de titres de créance publient un rapport financier semestriel couvrant les six premiers mois de chaque exercice, le plus tôt possible après la fin du semestre couvert et au plus tard deux mois après la fin du semestre.

Ce rapport financier semestriel comprend :

- > des comptes condensés pour le semestre écoulé ;
- > un rapport semestriel d'activité ;
- > une déclaration des personnes physiques qui assument la responsabilité de ces documents ;
- > le rapport des commissaires aux comptes.

(136) C'est-à-dire autres que la certification.

(137) Des services de nature fiscale seraient intégrés à l'audit dans un certain nombre de pays, comme, par exemple, l'Allemagne et le Royaume-Uni.

(138) Disponible sur le site internet de l'AMF ([www.amffrance.org](http://www.amffrance.org)), rubrique « Publications > Etudes et analyses ».

(139) Directive 2004/109/CE du Parlement européen et du Conseil du 15 décembre 2004 sur l'harmonisation des obligations de transparence concernant l'information sur les émetteurs dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé et modifiant la directive 2001/34/CE.

L'AMF a analysé la façon dont les dispositions de l'article L. 451-1-2 III du code monétaire et financier ont été appliquées lors de la première présentation de cette information financière, à savoir au titre du 1<sup>er</sup> semestre 2008. Cette étude, publiée le 20 mai 2009<sup>(140)</sup>, a été réalisée sur la base du même échantillon que celui retenu lors de l'étude sur l'information trimestrielle publiée en avril 2008 (CAC 40 + 40 émetteurs du NEXT 20, MID 100, SMALL 90) plus un panel européen de 21 émetteurs de l'EUROSTOXX 50.

L'ensemble des émetteurs de l'échantillon ont publié leur rapport financier semestriel dans les délais et ont choisi de présenter leurs comptes sous une forme condensée.

Le contenu de ces rapports était globalement conforme aux exigences réglementaires, même si les rapports semestriels d'activité, qui sont l'une des composantes du rapport financier semestriel, ne contenaient toutes les informations requises que dans la moitié des situations, à savoir :

- > les événements importants survenus pendant les six premiers mois de l'exercice et leur incidence sur les comptes semestriels;
- > une description des principaux risques et des principales incertitudes pour les six mois restants de l'exercice ;
- > les principales transactions entre parties liées.

En outre, 14% des émetteurs n'ont pas fourni la déclaration du responsable et 7% n'ont pas publié le rapport des commissaires aux comptes. Enfin, 78% des émetteurs ont profité de la publication du rapport financier semestriel pour faire un commentaire sur leurs informations financières prospectives.

## C – Les groupes de travail mis en place dans le cadre du Plan stratégique de l'AMF

A la suite du lancement de son Plan stratégique le 29 juin 2009, l'AMF a mis en place deux groupes de travail qui traitent de sujets « comptables ».

### 1 > Les comités d'audit – Action n° 7 du Plan stratégique

L'ordonnance du 8 décembre 2008, transposant la directive Audit légal<sup>(141)</sup>, a institué un comité spécialisé ou comité d'audit pour les entités dont les titres sont admis sur un marché réglementé<sup>(142)</sup>. Le comité a pour mission d'assurer le suivi des questions relatives à l'élaboration et au contrôle des informations comptables et financières. Il agit sous la responsabilité exclusive et collective des membres, selon le cas, de l'organe chargé de l'administration ou de l'organe de surveillance.

Sans préjudice des compétences des organes chargés de l'administration, de la direction ou de la surveillance, le comité est notamment chargé d'assurer le suivi :

- > du processus d'élaboration de l'information financière ;
- > de l'efficacité des systèmes de contrôle interne et de gestion des risques ;
- > du contrôle légal des comptes annuels et, le cas échéant, consolidés par les commissaires aux comptes ;
- > de l'indépendance des commissaires aux comptes.

Par ailleurs, la loi DDAC du 3 juillet 2008<sup>(143)</sup> a modifié les articles L. 225-37 et L. 225-68 du code de commerce pour étendre l'objet du rapport du président sur les procédures de contrôle interne aux

(140) Disponible sur le site internet de l'AMF à l'adresse [www.amffrance.org/documents/general/8957\\_1.pdf](http://www.amffrance.org/documents/general/8957_1.pdf)

(141) Directive 2006/43/CE du Parlement européen et du Conseil du 17 mai 2006 concernant les contrôles légaux des comptes annuels et des comptes consolidés et modifiant les directives 78/660/CEE et 83/349/CEE du Conseil, et abrogeant la directive 84/253/CEE du Conseil.

(142) Et qui ne sont pas contrôlées par une entité cotée ayant elle-même un comité d'audit.

(143) La loi du 3 juillet 2008 portant diverses dispositions d'adaptation du droit des sociétés au droit communautaire (DDAC) a transposé en droit français la directive 2006/46/CE du 14 juin 2006 modifiant les 4<sup>e</sup> et 7<sup>e</sup> directives comptables en matière de gouvernement d'entreprise.

procédures de gestion des risques mises en place par la société, « *en détaillant notamment celles de ces procédures qui sont relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière pour les comptes sociaux et, le cas échéant, pour les comptes consolidés* ».

Dans ce contexte, l'AMF a, le 7 octobre 2009, mis en place un groupe de travail présidé par Olivier Poupart-Lafarge, membre du Collège de l'AMF<sup>(144)</sup>. Il est composé, notamment, de représentants de sociétés cotées, d'experts et de membres d'organisations professionnelles dans les domaines concernés. Le groupe de travail qui a commencé ses travaux début octobre 2009, devra notamment :

- > proposer un guide sur les comités d'audit en mettant en évidence des points clés ou les bonnes pratiques;
- > décliner de manière concrète la mission de ce comité, dans le respect de l'ordonnance, en donnant un éclairage sur la terminologie employée par celle-ci ; et
- > prévoir les adaptations nécessaires pour les valeurs moyennes et petites (VAMPs).

La publication des travaux est prévue mi-2010 avec une consultation publique.

## **2 > Les experts en évaluation – Action n° 5 du Plan stratégique**

En septembre 2009, l'AMF a apporté son soutien à la proposition de créer un groupe de place dans le but de lancer une réflexion sur l'organisation de la profession française en matière d'évaluation<sup>(144)</sup>, et ce pour répondre au double objectif :

- > assurer une meilleure représentation de la voix française à l'étranger en la matière, notamment au sein de l'*International Valuation Standards Council* (IVSC) ; et
- > homogénéiser les pratiques en matière d'évaluation et de favoriser l'éthique professionnelle.

Le groupe de place s'est attaché à atteindre le premier objectif en proposant la création d'une association regroupant les principales organisations professionnelles d'experts indépendants. Un projet de statuts a été discuté pour cette association nommée Fédération française des experts en évaluation.

## **D – Les relations entre l'AMF et le Haut conseil du commissariat aux comptes**

### **1 > Le rôle du Haut conseil du commissariat aux comptes**

Le Haut conseil du commissariat aux comptes (H3C) a pour principales missions :

- > d'assurer la surveillance de la profession de commissaire aux comptes ; et
- > de veiller au respect de la déontologie et, notamment, de l'indépendance des commissaires aux comptes.

Dans ce cadre, il est chargé notamment :

- > d'organiser les contrôles périodiques de l'activité des professionnels ;
- > d'émettre un avis sur le code de déontologie de la profession ;
- > d'émettre un avis sur les normes d'exercice professionnel ;
- > d'identifier et de promouvoir les bonnes pratiques professionnelles ;
- > de définir et de superviser les orientations et le cadre des contrôles périodiques.

Le H3C, qui est composé de 12 membres parmi lesquels figure le président de l'AMF ou son représentant, est également l'organe d'appel des chambres régionales en matière disciplinaire et en matière d'inscription.

(144) Cf. p. 137 du présent chapitre, note de bas de page n° 92.

## 2 > Les avis et décisions du H3C publiés en 2009

Le Haut conseil a publié<sup>(145)</sup> au cours l'année 2009 :

- > le résultat d'une délibération relative aux diligences directement liées à la mission de commissaire aux comptes dans les entreprises en difficulté;
- > 5 décisions relatives au système de contrôles périodiques concernant :
  - l'approbation de la procédure d'instruction des candidatures au poste de contrôleurs;
  - les principes directeurs applicables au système des contrôles périodiques;
  - le programme 2009 de contrôle des commissaires aux comptes;
  - la délégation à la Compagnie nationale et aux compagnies régionales d'un certain nombre de contrôles périodiques. Sont délégués les contrôles périodiques des cabinets détenant des mandats sur les entités d'intérêt public suivantes : personnes faisant appel à la générosité publique, organismes de sécurité sociale, entreprises régies par le code des assurances, institutions de prévoyance, mutuelles ou unions de mutuelles. La présente décision précise les modalités de la délégation;
  - le programme 2010 de contrôle des commissaires aux comptes;
- > 7 avis sur des saisines individuelles concernant des questions relatives à la déontologie.

## 3 > Les normes d'exercice professionnel publiées ou modifiées en 2009

Au cours de la période couverte par ce rapport, le garde des Sceaux a homologué trois normes d'exercice professionnel, dont deux nouvelles :

- > la norme d'exercice professionnel : « Certification des comptes annuels des entités mentionnées à l'article L. 823-12-1 du code de commerce », homologuée le 14 mars 2009 ;
- > la norme d'exercice professionnel : « Travaux du commissaire aux comptes relatifs au rapport de gestion et aux autres documents adressés aux membres de l'organe appelé à statuer sur les comptes en application de l'article L. 823-10 du code de commerce », homologuée le 27 novembre 2009 ;
- > l'amendement de la norme d'exercice professionnel « Rapport du commissaire aux comptes sur le rapport du président », homologué le 4 juin 2009.

## 4 > Le rôle de l'AMF dans le contrôle de l'activité des professionnels

Le Haut conseil définit le cadre, les orientations et les modalités des contrôles périodiques auxquels sont soumis les commissaires aux comptes. Ces contrôles sont ensuite réalisés par un corps de contrôleurs indépendants, la Compagnie nationale ou les compagnies régionales des commissaires aux comptes. Le H3C supervise la mise en œuvre et le suivi de ces contrôles. Il veille à leur bonne exécution dans les conditions garantissant l'indépendance des fonctions de contrôle et de sanction du Haut conseil.

Lorsque les contrôles effectués touchent des sociétés relevant de sa compétence, l'AMF apporte son concours au contrôle qualité. Dans ce contexte, l'AMF et le H3C ont signé le 11 janvier 2010 un accord concernant le contrôle qualité des travaux des commissaires aux comptes qui permet une approche coordonnée des contrôles entre les deux autorités.

L'accord a pour objet de préciser les modalités pratiques du concours de l'AMF dans la réalisation des contrôles périodiques des commissaires aux comptes nommés auprès de personnes ou d'organismes relevant de son autorité. Il prévoit les modalités d'échanges d'informations détenues et recueillies par chacune des autorités dans le cadre de leurs missions respectives.

(145) Ces publications sont disponibles sur le site du H3C : <http://www.h3c.org/publications.htm>

## E – L'Autorité des normes comptables

### 1 > La mise en place de l'Autorité des normes comptables (ANC)

En 2009, la réforme du dispositif français de normalisation comptable s'est poursuivie. Les principaux objectifs de cette réforme étaient de faire évoluer le Conseil national de la comptabilité (CNC) et de moderniser les méthodes de travail des pouvoirs publics dans le domaine de la comptabilité.

Une première étape, concrétisée par le décret n° 2007-629 du 27 avril 2007, a permis la mise en place d'un CNC rénové.

L'ordonnance n° 2009-80 du 22 janvier 2009 a enfin fusionné le CNC et le Comité de la réglementation comptable (CRC) en créant l'ANC dont l'objectif est de doter la France d'une institution capable de mobiliser l'ensemble des compétences françaises pour peser dans les débats internationaux, particulièrement dans ceux relatifs aux normes comptables internationales élaborées par l'IASB.

Les missions de l'ANC sont de quatre types :

- elle est compétente pour édicter les prescriptions comptables générales et sectorielles auxquelles sont soumises les personnes physiques ou morales établissant des documents comptables conformes aux normes de la comptabilité privée ;
- elle donne un avis sur tout projet de texte contenant des mesures de nature comptable élaboré par les autorités nationales ;
- elle peut émettre, notamment de sa propre initiative, des avis sur les projets de normes internationales ou prendre position sur ces projets ;
- enfin, elle assure la coordination et la synthèse des travaux théoriques et méthodologiques conduits en matière comptable et peut formuler des recommandations dans ce domaine et réaliser des études.

L'ANC comprend : un collège de 16 membres, des commissions spécialisées et un Comité consultatif. Le Collège exerce les missions de l'Autorité des normes comptables. Il est composé de :

- 3 hauts magistrats (un représentant du Conseil d'Etat, un représentant de la Cour de cassation et un représentant de la Cour des comptes) ;
- 1 représentant de chacun des 3 régulateurs (Autorité des marchés financiers, Commission bancaire et Autorité de contrôle des assurances et des mutuelles<sup>(146)</sup>) ;
- 8 personnes nommées en raison de leur compétence économique et comptable par le ministre chargé de l'Economie après consultation des organisations représentatives des entreprises et des professionnels de la comptabilité ;
- 1 représentant des organisations syndicales représentatives des salariés nommés par le ministre chargé de l'Economie ;
- et 1 président, qui sera nommé par décret et choisi en raison de ses compétences économiques et comptables.

Les règlements de l'ANC sont soumis à une homologation par arrêté ministériel des ministres de l'Economie, du Budget et de la Justice.

Par décret du président de la République en date du 15 janvier 2010, M. Jérôme Haas a été nommé président du Collège de l'ANC.

(146) La Commission bancaire et l'Autorité de contrôle des assurances et des mutuelles étant, en janvier 2010, réunies avec le Comité des établissements de crédit et le Comité des entreprises d'assurance au sein de la nouvelle Autorité de contrôle prudentiel.

## 2 > Les publications du CNC<sup>(147)</sup> en 2009

Pendant la période couverte par ce rapport, le CNC a publié les documents suivants :

- la recommandation n° 2009-R-03 relative au format des états financiers des entreprises sous référentiel comptable international (hors entreprises de banque et d'assurance) qui annule et remplace la recommandation n° 2004-R-02 du 27 octobre 2004;
- la recommandation n° 2009-R-04 relative au format des états de synthèse des établissements de crédit et des entreprises d'investissement sous référentiel comptable international qui annule et remplace la recommandation n° 2004-R-03 du 27 octobre 2004;
- la recommandation n° 2009-R-05 relative au format des états financiers des organismes d'assurance sous référentiel comptable international qui annule et remplace la recommandation n° 2006-R-01 du 30 juin 2006 et la recommandation n° 2005-R-01 du 24 mars 2005.

Ces trois recommandations incorporent et expliquent les nouvelles dispositions de la norme IAS 1 révisée.

1  
2  
3  
4  
5

## 6 – Les travaux des commissions consultatives et des groupes de place

### A – La Commission consultative Opérations et information financières des émetteurs

**Composition :**

**M. Yves Mansion**, président

**M. Olivier Poupart-Lafarge**, vice-président

Olivier Assant (Cabinet Bredin Prat), Jean-François Biard (BNP Paribas), Philippe Bougon (Schneider Electric), Jean-Régis Carof (L'Oréal), Franck Ceddaha (Oddo Corporate Finance), Christophe Clerc (Marcus Partners), Jean-Jacques Dedouit (Cailliau Dedouit et Associés), Philippe d'Hoir (Fidal), Marie-Noëlle Dompé (Darrois Villey Maillot Brochier), France Drummond (université Paris II Panthéon-Assas), Olivier Dudouit (Euronext), André Dupont-Jubien (Veil Jourde), Jacques Espinasse (administrateur), Christian Labeyrie (Vinci), Philippe Lagayette (JP Morgan), Michel Léger (Léger & Associés), Olivier Mallet (Vallourec), Vincent Marcel (Valeo), Alain de Marcellus, (CAP Gemini), Patrice Marteau (Acteo), Marie-Christine de Nayer (Société Générale), Hervé Philippe (Havas), Gilles Requillart (PSA), Jacques Rossi (Cabinet Rossi), Eliane Rouyer-Chevalier (ACCOR), Caroline Weber (Middlenext).

La Commission consultative Opérations et information financières des émetteurs (Commission consultative Emetteurs) s'est réunie neuf fois en 2009.

(147) L'ANC a réellement commencé son activité après la publication du décret n° 2010-56 du 15 janvier 2010.

Son avis a été notamment recueilli sur les sujets suivants :

#### **1 > La réforme de l'appel public à l'épargne et des déclarations de franchissement de seuils prise en application de la loi de modernisation de l'économie<sup>(148)</sup>**

La Commission consultative Emetteurs a été consultée sur les modifications du règlement général mettant en œuvre la réforme de l'appel public à l'épargne et l'instauration de l'offre au public d'instruments financiers. La Commission consultative Emetteurs a pu faire part de ses observations lors de l'examen du projet d'ordonnance relative aux déclarations de franchissement de seuils et aux déclarations d'intentions (cf. *supra* p. 118). Elle a également été consultée sur la proposition de modification des dispositions du règlement général relatives aux offres publiques (cf. *supra* p. 122).

#### **2 > L'information comptable**

Pour ce qui concerne l'évolution de la doctrine de l'AMF en matière d'information comptable, l'avis de la Commission consultative Emetteurs a été recueilli dans les cadres suivants : la première application de la directive Transparence et l'étude portant sur l'information financière publiée au titre du premier semestre 2008 ; la directive sur le contrôle légal des comptes et l'étude sur les honoraires des commissaires aux comptes ; l'arrêté des comptes 2009 et la préparation des recommandations AMF s'y référant.

#### **3 > Les modifications des directives Prospectus et Abus de marché**

L'avis de la Commission consultative Emetteurs a été également recueilli lors de la consultation publique de la Commission européenne portant sur des amendements à la directive Prospectus ainsi que sur le projet de réponse de l'AMF à la consultation publique de la Commission européenne portant sur la révision de la directive Abus de marché.

#### **4 > L'évolution de l'information demandée, notamment pour le document de référence**

S'agissant de l'évolution de certaines des positions de l'AMF sur les opérations et l'information financières, l'avis de la Commission consultative Emetteurs a été recueilli, notamment, sur les points suivants : la mise à jour des aspects les plus importants du Guide d'élaboration des documents de référence (cf. *supra* p. 125), publié en 2006 : les facteurs de risque, la description de la structure du capital et des activités des émetteurs ; la recommandation relative à la préparation des opérations financières soumises à visa ; la préparation d'une liste de questions-réponses portant sur l'élaboration des documents de référence.

#### **5 > Le transfert vers Alternext et la relance du marché obligataire**

La Commission consultative Emetteurs a été tenue informée au cours de l'année 2009, notamment lors de la consultation publique organisée par l'AMF, des modalités de transfert de sociétés cotées sur Euronext vers Alternext (cf. *supra* p. 117).

La Commission consultative Emetteurs a également été informée des actions engagées par l'AMF, sous l'égide du Haut comité de Place, pour relancer le marché primaire obligataire en France (cf. *supra* p. 116).

(148) Loi n° 2008-776 du 4 août 2008.

## 6 > La gouvernance des sociétés cotées et le contrôle interne

Pour ce qui concerne la gouvernance des sociétés, en sus de l'examen approfondi de la transposition de la directive européenne Droits des actionnaires, l'avis de la Commission consultative Emetteurs a été recueilli en juillet 2009 sur le projet de rapport de l'AMF sur les rémunérations des dirigeants des sociétés cotées et la mise en œuvre des recommandations AFEP/Medef<sup>(149)</sup>; en novembre 2009, sur le projet de rapport annuel 2009 de l'AMF sur le gouvernement d'entreprise et le contrôle interne<sup>(150)</sup>.

Parallèlement, la Commission consultative Emetteurs a formulé des remarques sur l'ordonnance de décembre 2008 relative à la création d'un comité d'audit pour les sociétés cotées. Enfin, la Commission consultative Emetteurs a été informée du règlement européen Agence de notation, adopté en septembre 2009, notamment pour ce qui concerne ses conséquences pratiques pour les émetteurs.

### B – Les travaux des groupes de place relatifs aux activités émetteurs

#### 1 > Les travaux de l'AMF et de Paris Europlace : la relance du marché obligataire primaire et secondaire

##### a) Le marché primaire

A la suite de la crise de 2008, sous l'impulsion du Haut comité de Place, présidé par le ministre de l'Economie, de l'Industrie et de l'Emploi, Paris Europlace a lancé en mai 2009 un certain nombre de groupes de travail afin de réfléchir à la façon de redynamiser la compétitivité de la Place de Paris. Le groupe « émetteurs » dirigé par Patricia Barbizet s'est notamment attaché aux questions relatives au marché obligataire, à la fois primaire et secondaire. Parallèlement, et avec l'apport du groupe Europlace, l'AMF a mené différentes actions afin de simplifier ses procédures et de prévoir les modifications nécessaires de son règlement général pour atteindre l'objectif fixé par le Haut comité de Place d'amélioration de la compétitivité du marché obligataire à Paris. L'objectif principal des travaux de l'AMF était de comprendre pourquoi, dans l'esprit de nombreux praticiens, il était fondamentalement plus compliqué de demander la cotation d'obligations en bourse à Paris plutôt que sur d'autres places étrangères et d'examiner les solutions pour remédier à cette situation.

A la suite de ces travaux, l'AMF a adopté les mesures détaillées ci-après.

En matière de réglementation, l'AMF a proposé deux modifications successives de son règlement général afin que la lettre de fin de travaux ne soit plus requise pour les émissions obligataires, et que soient prises en compte les questions relatives aux traductions des documents d'information incorporés par référence. Enfin, elle a lancé un groupe de travail interne sur les procédures d'OPA obligataires dont les travaux devraient aboutir en début d'année 2010.

En matière d'interprétation, l'AMF a clarifié un certain nombre de points qui pouvaient faire l'objet d'une difficulté de compréhension de la part des émetteurs ou des intermédiaires. Elle a en particulier :

1. clarifié les délais d'instruction sur les dossiers ;
2. précisé qu'elle n'imposait pas de période de *black out* avant une émission et qu'il appartenait à chaque émetteur de décider du moment de l'émission en fonction de l'information qu'il va publier et de son impact sur le marché et sur les titres qu'il s'apprête à faire admettre à la cotation ;
3. rappelé qu'il appartenait aux sociétés de déterminer la nécessité ou non de préparer un supplément à leur programme d'émission notamment lors de la publication des informations trimestrielles.

(149) Disponible sur le site internet de l'AMF ([www.amffrance.org](http://www.amffrance.org)), rubrique « Publications > Rapports de groupes de travail ».

(150) Publié le 8 décembre 2009 sur le site internet de l'AMF ([www.amffrance.org](http://www.amffrance.org)), rubrique « Publications > Rapports annuels > Rapports contrôle interne et gouvernement d'entreprise ».

1

2

3

4

5

L'AMF a également publié un Guide sur l'élaboration des prospectus obligataires<sup>(151)</sup> (cf. *supra* p. 116) et les modalités pratiques d'obtention des visas. Elle a aussi organisé une réunion pédagogique avec des émetteurs.

### b) Le bon fonctionnement du marché secondaire

Dans le cadre de la relance du marché obligataire, le Collège de l'AMF a chargé Dominique Hoenn et Jean-Pierre Pinatton, membres du Collège, de faire un rapport sur les modalités de fonctionnement du marché secondaire obligataire et d'examiner les pistes pour favoriser une meilleure liquidité en agissant sur la structure de marché et l'information. Ce rapport répond à la fois à une problématique de transparence du marché et d'absence d'outil d'aide à la valorisation des obligations pour les OPCVM.

Il propose quatre pistes de réflexion :

- > soutenir au niveau européen la mise en place d'une information *post-marché* sur les transactions effectuées. En attendant, une solution provisoire pourrait être trouvée rapidement avec les associations de place pour donner plus d'information au marché;
- > permettre un refinancement auprès de la Banque centrale européenne en cas de situation anormale de marché;
- > encourager un engagement des banques vis-à-vis des émetteurs à assurer une liquidité sur certains emprunts qui pourraient dès lors bénéficier d'un label;
- > mettre en place un contrat de liquidité systématique pour les emprunts qui font l'objet d'une offre au public afin de permettre aux particuliers de pouvoir revendre leurs titres dans des conditions acceptables.

Sur la base de ces travaux, le groupe Europlace « émetteurs » a réfléchi à la mise en place d'une structure ayant pour objet de favoriser une plus grande liquidité de ce marché ainsi qu'une meilleure information concernant les prix traités. Les travaux se poursuivent dans le cadre du Haut comité de Place afin de mettre en place une infrastructure pour le marché secondaire obligataire en 2010.

## 2 > Le lancement d'un groupe de travail sur les comités d'audit

L'ordonnance du 8 décembre 2008, transposant la directive Audit légal<sup>(152)</sup>, a institué un comité d'audit pour les entités dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé<sup>(153)</sup>. Ce comité est notamment chargé d'assurer le suivi :

- > du processus d'élaboration de l'information financière;
- > de l'efficacité des systèmes de contrôle interne et de gestion des risques;
- > du contrôle légal des comptes annuels et, le cas échéant, des comptes consolidés par les commissaires aux comptes;
- > de l'indépendance des commissaires aux comptes.

Par ailleurs, l'objet du rapport du président sur les procédures de contrôle interne avait été étendu en 2008 aux procédures de gestion des risques mises en place par la société.

L'AMF a donc décidé de mettre en place un groupe de travail, composé de professionnels et piloté par Olivier Poupart-Lafarge<sup>(154)</sup>, membre du Collège de l'AMF, qui a pour objectif de traiter à la fois les sujets relatifs aux comités d'audit et l'adaptation du cadre de référence AMF pour ce qui concerne la gestion des risques. La première réunion de ce groupe a eu lieu en octobre 2009. Le groupe a prévu

(151) Disponible sur le site internet de l'AMF ([www.amffrance.org](http://www.amffrance.org)), rubrique « Publications > Guides > Guides professionnels ».

(152) Directive 2006/43/CE du 17 mai 2006.

(153) Et qui ne sont pas contrôlés par une entité elle-même cotée et ayant mis en place un comité d'audit.

(154) Cf. note de bas de page n°92 , page 137.

de rendre ses travaux au plus tard à la fin du premier semestre 2010. Ceux-ci devraient prendre la forme d'un guide pratique permettant notamment aux entreprises de mettre en œuvre les dispositions de l'ordonnance de 2008.

### 3 > La mise en place d'un groupe de travail pour homogénéiser les pratiques en matière d'évaluation

Les marchés se nourrissent de nombreuses évaluations : rapports d'experts indépendants en cas d'offre publique, rapports des commissaires aux apports ou à la fusion, évaluations des portefeuilles d'immeubles dans les organismes de placement collectif en immobilier (OPCI), détermination des valeurs liquidatives d'OPCVM – sans compter les évaluations sous-tendant l'élaboration des comptes des sociétés cotées qui font l'objet de rapports de leurs commissaires aux comptes (*goodwill*, engagements de retraite et assimilés). En France, la profession d'évaluateur n'est ni réglementée ni organisée, contrairement à d'autres pays européens. Pour avancer dans ses réflexions sur ce sujet, l'AMF a mis en place, dans le courant du second semestre 2009, un groupe de travail animé par Michel Prada afin :

- > d'assurer une meilleure représentation de la profession à l'international ;
- > d'homogénéiser les pratiques en matière d'évaluation et de favoriser l'éthique professionnelle.

Ce groupe, qui s'est déjà réuni à deux occasions en 2009, poursuivra ses travaux en 2010. Il ressort de ses premières conclusions qu'une Fédération française des experts en évaluation devrait être mise en place. Cette fédération devrait avoir pour objet d'assurer la représentation internationale des experts en évaluation, notamment auprès de l'*International Valuation Standards Committee* (IVSC), de favoriser l'application en France des normes et bonnes pratiques édictées par l'IVSC et de développer l'échange des expériences et le partage des connaissances entre ses membres. Le groupe réfléchit également au rôle que pourrait avoir l'AMF dans cette démarche. Le groupe devrait rendre ses conclusions à la fin du premier trimestre 2010.

### 4 > Les agences de notation

A la suite de l'adoption du règlement communautaire du Parlement européen et du Conseil n° 1006/2009 sur les agences de notation, le CESR a mobilisé le groupe d'experts « agences de notation » chargé de rédiger les lignes directrices prévues dans le règlement. Une partie d'entre elles, celles qui doivent être publiées par le CESR avant le 7 juin 2010, ont fait l'objet d'une consultation publique en novembre 2009. Elles traitent des dispositions du règlement européen suivantes : les modalités d'enregistrement des agences de notation ; le fonctionnement des collèges de régulateurs ; le contenu de l'information à déposer lors de l'enregistrement ; l'information destinée au registre central du CESR. Dans le courant du quatrième trimestre 2009, le groupe d'experts du CESR s'est engagé dans la rédaction des lignes directrices publiables d'ici au 7 septembre 2010. Celles-ci portent notamment sur la qualité des méthodologies de notation et les dispositifs de supervision et de contrôle. Par ailleurs, le groupe d'experts a engagé un travail d'évaluation de l'équivalence des cadres réglementaires et juridiques de supervision et d'enregistrement des agences de notation des pays tiers, travail qui doit être remis dans le courant du premier semestre 2010 à la Commission européenne. Enfin, à la suite de la décision du conseil ECOFIN, le 2 décembre 2009, de transférer à la future Autorité européenne des marchés financiers (AEMF – ESMA en anglais) l'enregistrement et la supervision des agences de notation, et donc de modifier en conséquence le règlement sur les agences, la Commission européenne doit proposer un projet de texte révisé.

## 7 – La coopération internationale en matière d'information financière, de comptabilité et d'audit

Les effets de la crise financière ont continué de se faire sentir au cours de l'exercice 2009 pour de nombreuses sociétés cotées. Par conséquent, les problématiques de détermination de la juste valeur de certains instruments (IAS 39 – Instruments financiers : comptabilisation et évaluation), des évaluations (IAS 36 – Dépréciations d'actifs) ou IAS 19 (Avantages accordés aux salariés), de classement des dettes financières comportant des *covenants*, de dépréciation des actifs corporels et incorporels sont restées particulièrement importantes.

Dans ce contexte encore très instable, de nouvelles initiatives ont été prises au niveau international afin de poursuivre les réflexions engagées en 2008, notamment sur la juste valeur et la comptabilisation les instruments financiers.

### A – La déclaration du G20

En septembre 2009 à Pittsburgh, les chefs d'Etat du G20 ont réitéré leur souhait de voir les normalisateurs comptables internationaux (principalement le FASB<sup>(155)</sup> et l'IASB<sup>(156)</sup>) travailler ensemble afin de proposer des normes comptables de grande qualité et finaliser leur projet de convergence d'ici à 2011. L'IASB a de nouveau été invité à améliorer l'implication des différentes parties prenantes.

Cette déclaration visait en particulier le projet commun IASB/FASB de révision des normes sur les instruments financiers, conséquence directe de la crise financière. Différents Etats, notamment européens, ont en effet appelé à la convergence des normes comptables afin de permettre une égalité de concurrence de chaque côté de l'Atlantique, à la suite notamment de l'adoption par le FASB en avril 2008 d'une norme permettant de limiter l'impact en résultat de la dépréciation des titres de dette classés en titres disponibles à la vente. Finalement, l'IASB a choisi de ne pas proposer de modifications « à la marge » d'IAS 39 mais de poursuivre son projet de révision complète de la norme, projet que le *Board* a démarré en juillet 2009 par la publication de l'*Exposure Draft Financial Instruments: Classification and Measurement* et poursuivi par la publication en novembre 2009 de la norme finale IFRS 9 et de l'*Exposure Draft Financial Instruments: Amortised Cost and Impairment*.

### B – Les travaux du *Financial Crisis Advisory Group* (FCAG)

Le 30 décembre 2008, l'IASB et le FASB ont annoncé la création d'un groupe d'experts conjoints (FCAG) ayant pour objectif de proposer des améliorations en matière d'information financière et de *reporting* sur la crise financière pour restaurer la confiance. Michel Prada, ancien président de l'AMF, est membre de ce groupe. Le CESR y est présent en tant qu'observateur et y est représenté par le président du CESR-Fin<sup>(157)</sup>.

Le FCAG s'est réuni six fois entre janvier et juin 2009. Le 28 juillet 2009, il a publié un rapport<sup>(158)</sup> destiné aux membres du FASB et de l'IASB qui propose quatre grands principes ainsi qu'une série de recommandations devant permettre aux *Boards* d'améliorer le fonctionnement et l'efficacité du processus d'élaboration de normes internationales.

(155) *Financial Accounting Standards Board*.

(156) *International Accounting Standards Board*.

(157) CESR-Fin, qui est le groupe opérationnel du CESR dans le domaine de la communication financière, est un groupe d'experts du CESR dans le domaine de la comptabilité et de l'audit.

(158) Disponible sur le site de l'IASB à l'adresse suivante : [www.iasb.org](http://www.iasb.org)

## C – Les travaux du CESR-Fin sur l'information comptable et financière

### 1 > L'organisation du CESR-Fin

CESR-Fin a pour mission principale de suivre l'évolution de la réglementation en matière de comptabilité et d'audit au niveau européen. A ce titre, il coordonne l'action des régulateurs au sein de l'Union et identifie de manière prospective les problématiques nécessitant l'engagement du CESR<sup>(159)</sup>. Il apporte également son expertise aux autres instances du CESR pour la résolution de problèmes incluant une dimension comptable. Il sert enfin de contact avec les principaux régulateurs boursiers extra-européens dans le cadre de la coopération internationale sur l'information financière.

Par ailleurs, le CESR-Fin entretient des relations étroites avec les instances européennes :

- > en tant qu'observateur auprès de la Commission européenne<sup>(160)</sup>;
- > dans des organismes situés dans sa mouvance, tels que l'EFRAG<sup>(161)</sup>.

Enfin, un des représentants de CESR-Fin participe, depuis 2005, aux réunions du *Standards Advisory Council* de lIASB.

### 2 > Les travaux et publications du CESR sur les instruments financiers

CESR-Fin a continué ses travaux et réflexions entamés en 2008 sur les questions d'évaluation de la juste valeur des instruments financiers, dans un contexte de crise financière, et a tenté d'apporter des réponses au marché. Les travaux du CESR-Fin ont conduit le CESR à publier en 2009 les documents suivants :

- > en janvier 2009, une mise à jour de son enquête menée auprès des principales institutions financières européennes sur l'application de l'amendement d'IAS 39 publié par lIASB en octobre 2008 dans leurs comptes consolidés annuels 2008. Pour mémoire, cet amendement autorise le reclassement de certains instruments financiers. Logiquement, il résulte de cette mise à jour que davantage d'institutions financières ont appliqué l'amendement dans leurs comptes annuels au 31 décembre 2008 que dans leurs comptes intermédiaires au 30 septembre 2008.
- > en novembre 2009, les résultats d'une enquête menée – de nouveau auprès des principales institutions financières européennes – sur l'application des dispositions de la norme IFRS 7 dans les comptes consolidés annuels 2008. Les résultats de l'enquête montrent que les institutions financières européennes doivent encore améliorer l'information qu'elles fournissent dans leurs annexes, notamment concernant les modèles internes utilisés pour valoriser certains instruments financiers ou les liens avec les entités *ad hoc*.

### 3 > Les European Enforcers Coordination Sessions (EECS)

Sous-comité du CESR-Fin, l'objectif des EECS est de recenser et de partager les principales positions prises en matière d'application des normes IFRS, de manière à garantir une approche convergente de la supervision, par les régulateurs européens, de l'application des IFRS par les sociétés cotées (« *enforcement* »).

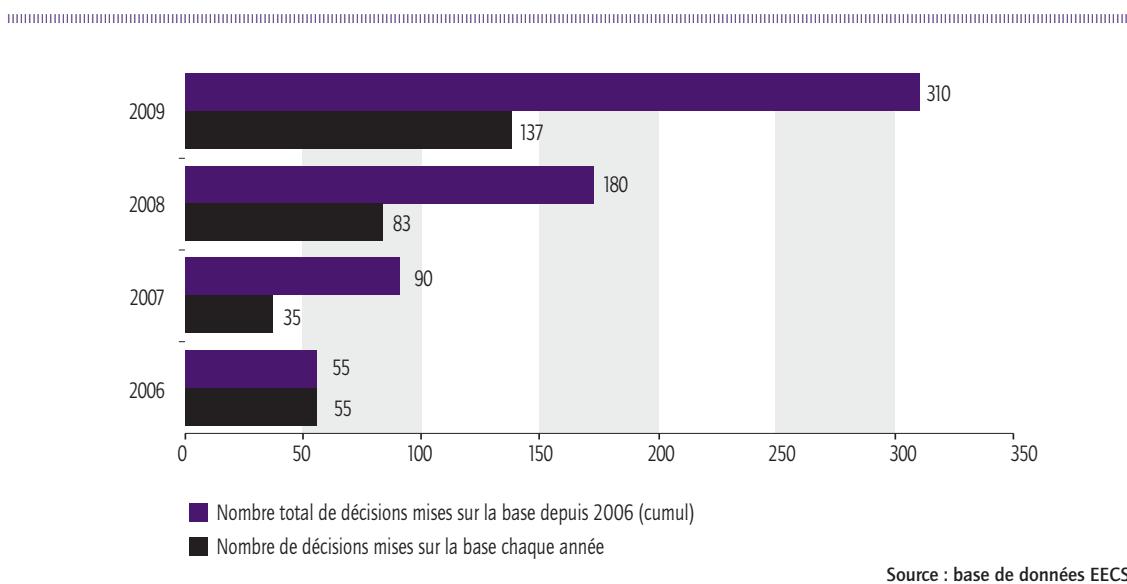
Ces sessions (7 en 2009) sont l'occasion d'échanger sur des problématiques rencontrées par les régulateurs et font l'objet de décisions envoyées dans la base de données du sous-comité. Fin 2009,

(159) Par exemple par la production ou l'adaptation d'un standard du CESR, la mise au point de recommandations ou la publication de guides d'application.

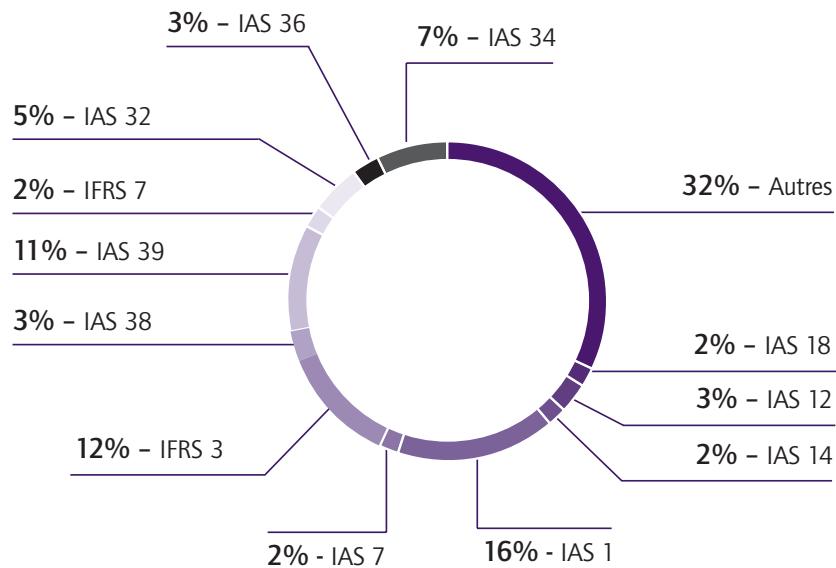
(160) Notamment son Comité réglementaire comptable et son Comité réglementaire sur l'Audit.

(161) *European Financial Reporting Advisory Group*, établi en 2001 à l'initiative de la Commission, il en est fonctionnellement indépendant. L'EFRAG est chargé de fournir un avis technique à l'ARC sur les nouvelles normes et interprétations.

310 décisions y étaient enregistrées, contre 180 un an auparavant. Le graphique suivant montre l'évolution de la base de données EECS depuis son lancement en janvier 2006 :

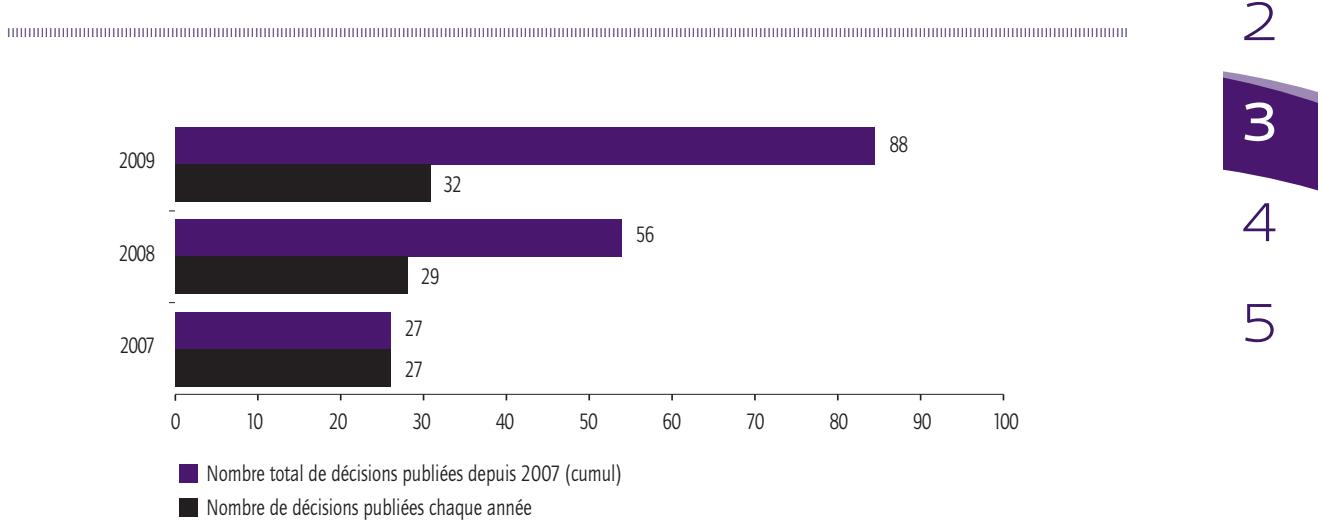


Les normes IFRS concernées par ces 310 décisions sont les suivantes :



Source : base de données EECS

Depuis 2007, le CESR publie régulièrement des extraits de sa base de données. En 2009, il a publié trois extraits supplémentaires contenant au total 32 décisions. A ce jour, 88 décisions ont été publiées. Le graphique suivant montre l'évolution des publications du CESR depuis 2007 :



De cette manière, le CESR fait œuvre utile en présentant des cas précis qui ont valeur d'exemple dans un cadre national déterminé, les situations décrites pouvant servir de guide pour d'autres juridictions. La publication de ces décisions et de leurs motivations vise ainsi à favoriser une application homogène des normes IFRS au sein de l'Union.

#### **4 > La contribution du CESR aux travaux de l'IASB et de l'IFRIC<sup>(162)</sup>**

Le CESR a fait des commentaires sur les sujets suivants :

##### **a) Les travaux de l'IASB**

- > *Exposure Draft (ED) sur les Investments in Debt Instruments* ;
- > ED proposant une modification des normes IAS 39 et IFRIC 9 sur les dérivés incorporés (*Embedded Derivatives*) ;
- > ED proposant une modification de la norme IAS 24 concernant les relations avec l'Etat (*Relationships with the State*) ;
- > ED 10 sur la consolidation (*Consolidated Financial Statements*) ;
- > *Discussion Paper (DP) sur la présentation des états financiers (Preliminary Views on Financial Statements Presentation)* ;
- > DP sur la reconnaissance du chiffre d'affaires dans les contrats avec des clients (*Preliminary Views on Revenue Recognition in Contracts with Customers*) ;
- > DP sur les contrats de location (*Preliminary Views on Leases*) ;
- > ED proposant des modifications de la norme IAS 39 sur la déconsolidation des instruments financiers (*Derecognition*) ;
- > ED proposant des modifications de la norme IAS 12 sur les impôts (*Income Tax*) ;

(162) International Financial Reporting Interpretations Committee.

- > DP sur l'intégration du risque de crédit dans l'évaluation d'une dette (*Credit Risk in Liability Measurement*) ;
- > ED proposant une modification de la norme IAS 32 sur le classement de certains droits préférentiels de souscription (*Classification of Right Issues*) ;
- > ED sur le classement et l'évaluation des instruments financiers (*Financial Instruments: Classification and Measurement*) ;
- > ED sur la juste valeur (*Fair Value Measurement*) ;
- > ED sur le taux d'actualisation pour les avantages au personnel (*Discount Rate for Employee Benefit*) ;
- > ED sur le projet d'amélioration des normes 2009 (*Improvements to IFRS*) ;
- > ED sur les activités régulées (*Rate-Regulated Activities*).

### b) Les travaux de l'IFRIC

Les travaux de l'IFRIC sur lesquels le CESR a fait des commentaires portaient sur :

- > le projet de rejet de l'IFRIC sur le besoin d'éclaircissements concernant la façon dont les critères relatifs à une baisse « significative ou prolongée » doivent être appliqués (IAS 39 paragraphe 61) ;
- > le projet d'interprétation (ED25) sur l'extinction d'une dette grâce à des instruments financiers (*Extinguishing Financial Liabilities with Equity Instruments*).

Concernant l'ED sur le classement et l'évaluation des instruments financiers (qui a donné lieu à la publication de la norme IFRS 9 en novembre), le CESR a fait connaître une position assez critique vis-à-vis des choix faits par l'IASB concernant le développement de ce projet. Le CESR a souligné que l'approche par étapes<sup>(163)</sup> retenue par l'IASB rend difficile l'analyse des conséquences des nouvelles règles proposée au niveau de la phase 1. Ainsi, il lui est difficile d'analyser si les problèmes identifiés lors de la crise financière vont être traités de façon satisfaisante par ce projet. Le CESR, comme d'autres, a également souligné combien les phases 2 et 3 étaient nécessaires à une bonne compréhension des conséquences des dispositions de la phase 1. Le CESR n'a pas manqué de souligner qu'il aurait été préférable de traiter prioritairement les problèmes liés au traitement des pertes de valeur sur titres de capital et sur instruments de dette, comme l'avaient demandé différentes institutions (dont la Commission européenne). Il regrette également dans ses commentaires que l'IASB n'ait pas retenu une approche similaire à celle du FASB (qui a décidé d'aborder ce projet en traitant l'ensemble des aspects en non par phase).

Néanmoins, le CESR reconnaît aussi que le projet de l'IASB répond à certaines demandes importantes des préparateurs de comptes, des utilisateurs et des régulateurs. Parmi ces améliorations, on peut souligner en particulier la simplification des règles s'appliquant aux instruments financiers tout en maintenant l'existence de deux types de valorisation (en juste valeur et au coût) et en reconnaissant l'importance du modèle d'activité (« *business model* ») dans la détermination du type de valorisation.

### 5 > La contribution du CESR à la révision de la constitution de l'IASC<sup>(164)</sup>

La constitution de l'IASC<sup>(164)</sup> définit les objectifs de l'organisation et sa gouvernance. En particulier, sont précisés le rôle, les critères et la procédure de sélection des *Trustees*, des membres de l'IASB (comité établissant les normes), de l'IFRIC (comité rédigeant les interprétations des normes) et du *Standards Advisory Council*, chargé de fournir des commentaires sur l'établissement de l'ordre du jour du *Board* et tout projet important. L'IASC<sup>(164)</sup> a entamé la seconde phase de la revue de sa constitution en janvier 2008 qui doit s'achever en 2010.

(163) Voir page 150.

(164) International Accounting Standards Committee Foundation.

Cette deuxième phase est elle-même divisée en deux parties :

- > la partie I se limite à deux aspects, que les *Trustees* souhaitaient appliquer dès janvier 2009 (propositions publiées en juillet 2008 et date limite de commentaire : 20 septembre 2008) :
  - l'un portant sur la gouvernance et la responsabilité de l'IASC avec la création d'un *Monitoring Board* représentant les organisations officielles, dont les régulateurs de marché, qui approuverait la nomination des *Trustees* et effectuerait une revue des travaux de surveillance des *Trustees*;
  - l'autre portant sur l'élargissement de l'IASB de 14 à 16 membres (4 membres provenant d'Asie/Océanie, 4 membres d'Europe, 4 d'Amérique du Nord, 1 d'Afrique, 1 d'Amérique du Sud, 2 autres de toute région dans le respect du maintien d'un équilibre géographique global);
- > la partie II couvre les autres aspects de la revue de la constitution. Elle se déroule également en deux phases :
  - la première partie est un document de discussion sollicitant des suggestions sur les questions à couvrir. Elle a fait l'objet d'une publication en décembre 2008 avec date limite de commentaire au 31 mars 2009;
  - le second document pour commentaires est une proposition des *Trustees* en vue de changements spécifiques concernant par exemple le changement de nom du *Board* et la référence systématique aux IFRS, ainsi que sa composition et la durée du mandat de ses membres. Cette proposition a été publiée le 9 septembre 2009.

En 2009, le CESR a commenté les deux documents de cette partie II<sup>(165)</sup>.

## 6 > La contribution du CESR aux consultations de la Commission européenne sur l'audit

En 2009, le CESR a envoyé une lettre de commentaires en réponse à deux consultations publiques de la Commission européenne :

- > une consultation lancée en novembre 2008 sur les structures de contrôle dans les cabinets d'audit et sur les évolutions envisageables dans ce domaine. Cette consultation faisait suite à une étude indépendante sur les règles de propriété des cabinets d'audit et leurs conséquences quant à la concentration sur le marché de l'audit;
- > une consultation lancée en juillet 2009 sur l'adoption des normes internationales d'audit (ISA<sup>(166)</sup>) en Europe.

## 7 > Les échanges entre le CESR-Fin et la SEC

Depuis août 2006, date de la mise en place du plan de travail commun entre le CESR et la SEC, des réunions régulières ont eu lieu entre les deux organismes (dont deux en 2009).

Parmi les sujets évoqués lors de ces réunions :

- > le fonctionnement du *Monitoring Board* de l'IASB;
- > la *Road Map SEC* sur l'adoption des IFRS par les émetteurs américains;
- > le programme de travail commun FASB/IASB.

(165) Les deux lettres de commentaire sont disponibles sur le site du CESR ([www.cesr.eu](http://www.cesr.eu)) dans la rubrique « CESR-Fin ».

(166) *International Standards on Auditing* (ISA). Les normes ISA sont développées par l'*International Auditing and Assurance Standards Board* (IAASB).

## 8 > Les autres groupes de travail du CESR

### a) Le groupe de travail CESR prospectus

Le groupe de contact entre régulateurs mis en place au sein du CESR en 2005, afin de faciliter le fonctionnement du passeport européen et de veiller à la mise en œuvre harmonisée de la directive Prospectus (le groupe Prospectus), a consacré en 2009 la majeure partie de ses travaux à la révision de la directive Prospectus.

En effet, dans le cadre de la consultation publique de la Commission européenne lancée en janvier 2010, le groupe Prospectus a élaboré la réponse adressée par le CESR à la Commission européenne. Dans sa réponse, le CESR a plus particulièrement insisté sur la nécessité d'assurer une plus grande cohérence entre, d'une part, les définitions des investisseurs qualifiés et des grandes entreprises dans la directive Prospectus et, d'autre part, les définitions des clients professionnels et des contreparties éligibles dans la directive Marché d'instruments financiers. Le CESR a également souhaité que la Commission clarifie le régime des offres dites « en cascade » afin de lever tout risque sur les intermédiaires intervenants, en particulier au dernier niveau de la cascade, de se voir imposer l'établissement d'un prospectus.

Le groupe Prospectus a également poursuivi ses travaux d'évaluation de l'équivalence des prospectus établis selon la législation de pays tiers. Le groupe a plus précisément examiné les obligations applicables en la matière aux émetteurs israéliens.

La liste de questions-réponses publiée par le CESR sur les prospectus a enfin été mise à jour à trois reprises. La principale mise à jour a concerné les allégements applicables aux prospectus établis par des émetteurs non cotés sur un marché réglementé dans le cadre d'offres de titres réservées à leurs salariés.

### b) Le groupe de travail CESR Transparence

Le *Transparency Expert Group* (TEG), groupe d'experts chargé d'examiner l'état de la convergence européenne au titre de la directive Transparence et de ses mesures d'exécution, a poursuivi en 2009 les travaux initiés en 2008<sup>(167)</sup> de la manière suivante.

Après la publication fin 2008 de l'état des lieux de la transposition dans les différents Etats membres, le groupe des experts a, en 2009, rendu publiques les positions communes à l'ensemble des autorités pour lever les obstacles à une application harmonisée de la directive Transparence. Une première série de questions-réponses, disponibles sur le site depuis le 19 mai 2009<sup>(168)</sup>, a porté notamment sur : la possibilité d'inclure des informations additionnelles dans les rapports financiers annuels, la prise en compte de la compensation des positions longues et courtes, la mise en œuvre de l'obligation de rendre publique une information réglementée. Actualisé le 27 octobre 2009, le document a été enrichi par une deuxième série de thèmes traitant notamment de la détermination de l'Etat membre d'origine pour l'émetteur d'un pays tiers en cas de radiation et de réadmission sur un marché réglementé d'un autre Etat membre et d'une série de précisions relatives à l'amélioration du contenu du rapport intermédiaire trimestriel.

Par ailleurs, une consultation publique sur la recherche d'un mode standard de *reporting* de l'information financière a été publiée<sup>(169)</sup>. La consultation publique s'est déroulée du 27 octobre au

(167) Les réponses individuelles des autorités et la synthèse (2008) sont disponibles sur le site du CESR, à l'adresse : <http://www.cesr.eu/index.php?page=groups&mac=0&id=41>

(168) [www.cesr.eu](http://www.cesr.eu), rubrique « Standing Committees > Corporate finance > Transparency ».

(169) Sur le site internet du CESR ([www.cesr.eu](http://www.cesr.eu)).

30 novembre 2009. L'objectif du groupe est de réunir l'information existante en particulier dans les Etats qui emploient déjà le langage XBRL (*Extensible Business Reporting Language*) en vue de dresser un premier bilan. Les résultats de la consultation seront présentés dans le rapport du groupe des experts adressé à la Commission européenne en 2010 sur les possibilités de développement du réseau européen d'archivage.

Le groupe a aussi travaillé à l'élaboration d'un document de consultation concernant le projet d'étendre le régime de déclarations des franchissements de seuils aux instruments financiers à effet économique similaire à la détention d'action ou au droit d'en acquérir. L'objectif du groupe est de réunir l'information existante dans les Etats membres sur ce sujet de manière à coordonner les efforts nationaux pour parvenir à une approche plus uniforme qui permettra des initiatives de régulation commune aux plans national et européen, d'une part, et à en rendre compte à la Commission européenne en prévision de la révision de la directive Transparence en 2010, d'autre part.

Enfin, le groupe a poursuivi des travaux comparatifs sur les formulaires de déclaration des franchissements de seuils des Etats membres pour permettre l'élaboration d'un nouveau projet de « *standard form* » européen dont la structure sera claire et qui sera aisément remplissable.

## D – Les travaux de l'OICV sur l'information comptable et financière

Le comité permanent de l'OICV (SC1<sup>(170)</sup>), qui a pour objet d'améliorer les normes relatives à l'information comptable et financière à l'échelon international, a poursuivi ses travaux au sein de quatre sous-comités : le Comité comptable, le Comité *Interpretation & Enforcement* des IFRS, le Comité audit et le Comité relatif à l'information non financière.

### **1 > La contribution du SC1 aux travaux de l'IASB et de l'IFRIC**

Par l'intermédiaire du comité comptable, le SC1 a poursuivi ses travaux de suivi des projets de l'IASB et de l'IFRIC. Auprès de l'IFRIC, le SC1 dispose de deux observateurs, l'un issu de la SEC, l'autre de l'AMF.

Représenté au SAC (*Standards Advisory Council*), instance qui conseille l'IASB sur les priorités à retenir pour l'élaboration de son programme de travail, le SC1 fait également partie depuis septembre 2008 de l'*IASC XBRL Advisory Council*, instance consultative de l'IASC qui accompagne le développement du langage électronique XBRL destiné à diffuser l'information financière des sociétés.

En 2009, le Comité comptable a commenté de nombreux projets de normes, notamment :

- > ED sur une modification de la norme IFRS 5 (*Discontinued Activities*) ;
- > ED sur la modification d'IFRS 1 afin de proposer des exemptions supplémentaires aux premiers adoptants (*Additional Exemptions to First Time Adopters*) ;
- > ED proposant une modification des normes IAS 39 et IFRIC 9 sur les dérivés incorporés (*Embedded Derivatives*) ;
- > ED proposant une modification de la norme IAS 24 concernant les relations avec l'Etat (*Relationships with the State*) ;
- > ED 10 sur la consolidation (*Consolidated Financial Statements*) ;
- > *Discussion Paper* (DP) sur la présentation des états financiers (*Preliminary Views on Financial Statements Presentation*) ;
- > DP sur la reconnaissance du chiffre d'affaires dans les contrats avec des clients (*Preliminary Views on Revenue Recognition in Contracts with Customers*) ;
- > DP sur les contrats de location (*Preliminary Views on Leases*) ;

(170) Standing Committee n° 1 on Multinational Disclosure and Accounting.

- > ED proposant des modifications de la norme IAS 39 sur la déconsolidation (*Derecognition*) ;
- > ED proposant des modifications de la norme IAS 12 sur les impôts (*Income Tax*) ;
- > DP sur l'intégration du risque de crédit dans l'évaluation d'une dette (*Credit Risk in Liability Measurement*) ;
- > ED proposant une modification de la norme IAS 32 sur le classement de certains droits préférentiels de souscription (*Classification of Right Issues*) ;
- > ED sur le classement des instruments financiers (*Financial Instruments: Classification and Measurement*) ;
- > ED sur la juste valeur (*Fair Value Measurement*) ;
- > ED sur le taux d'actualisation pour les avantages au personnel (*Discount Rate for Employee Benefit*) ;
- > ED sur le projet d'amélioration des normes 2009 (*Improvements to IFRS*) ;
- > ED sur les activités régulées (*Rate-Regulated Activities*).

Enfin, plus en amont dans les travaux du normalisateur international, le SC1 a apporté en 2009 sa contribution à la deuxième phase de la révision de la constitution de l'IASC telle que mentionnée au point « La contribution du CESR à la révision de la constitution de l'IASC » p. 168.

## 2 > Les travaux du SC1 dans le domaine de l'audit

Par l'intermédiaire du Comité audit, le SC1 a également dans ses attributions la promotion de normes internationales de qualité en matière d'audit et d'indépendance des auditeurs. Il effectue à ce titre un suivi des travaux de l'IAASB<sup>(171)</sup> et de l'IESBA<sup>(172)</sup> grâce à une représentation dans les *Consultative Advisory Groups* (CAG) de ces deux organismes.

En juin 2009, l'OICV a publié un communiqué de presse<sup>(173)</sup> saluant l'achèvement du projet *Clarity* de l'IAASB et a par la même occasion encouragé les régulateurs à accepter, sur leurs marchés, les audits réalisés en conformité avec les normes ISA clarifiées.

### a) Les travaux de l'*Audit Services Task Force*

L'*Audit Services Task Force* (ATF) de l'OICV avait lancé en 2008 une réflexion sur trois thèmes principaux : la transparence, l'organisation interne et les supports de communication des cabinets d'audit afin d'établir une plus grande homogénéité des relations entre les cabinets d'audit et les régulateurs parmi les membres de l'OICV.

En septembre 2009, les travaux entrepris par l'ATF ont été définitivement confiés au SC1 qui a publié trois documents de consultation<sup>(174)</sup> sur :

- > la transparence des cabinets d'audit;
- > le contenu du rapport d'audit;
- > le capital des cabinets d'audit.

Les réponses à ces trois consultations étaient attendues pour le 15 janvier 2010.

(171) *International Auditing and Assurance Standards Board* (IAASB), l'organe normalisateur en matière de contrôle interne. Il dépend de l'IFAC, l'*International Federation of Accountants*.

(172) *International Ethics Standards Setting Board for Accountants* (IESBA), chargé de la normalisation de l'éthique de l'audit. Il dépend également de l'IFAC.

(173) Disponible sur le site internet de l'OICV, à l'adresse : <http://www.iosco.org/library/statements/pdf/statements-7.pdf>

(174) Disponibles sur le site internet de l'OICV, à l'adresse : <http://www.iosco.org/library/index.cfm?section=communicationsdocs>

## b) La revue de la réforme de l'IFAC par le *Monitoring Group*

L'IFAC avait engagé dès 2003 une série de réformes visant son organisation et sa gouvernance, achevée en 2005. Il était prévu dans la charte de l'IFAC qu'une revue de cette réforme et de son application soit lancée en 2009, cinq ans après sa mise en place. Elle a été confiée au *Monitoring Group*<sup>(175)</sup>.

L'objectif de cette revue est notamment d'évaluer le fonctionnement du *Public Interest Oversight Board* (PIOB), établi en 2005 pour superviser les activités de l'IFAC, des quatre PIACs (*Public Interest Activity Committees*), c'est-à-dire l'IAASB, l'IESBA mentionnés ci-dessus, mais également l'IAESB<sup>(176)</sup>, l'IPSASB<sup>(177)</sup> et le rôle de leurs CAG respectifs.

### 3 > Le Comité *Interpretation & Enforcement*

Le Comité *Interpretation & Enforcement* des IFRS du SC1 est de création récente. Il a pour objet de faciliter une application cohérente des normes IFRS dans chaque juridiction grâce à une base de données créée par l'OICV, qui comporte les décisions d'interprétation des normes par les autorités nationales. Au 31 décembre 2009, la base de données de l'OICV contient 82 décisions dont 72 provenant des membres de l'Union européenne.

Le comité a également tenu deux conférences téléphoniques en 2009 au cours desquelles les membres ont échangé sur des problématiques d'application des IFRS rencontrées lors de leurs travaux d'*enforcement*.

### 4 > Le sous-comité « information non financière »

Le sous-comité information non financière du SC1 a finalisé et mis en consultation publique un document relatif à l'établissement de principes généraux concernant les informations périodiques qui doivent être publiées par les sociétés cotées sur un marché réglementé. Ce document a été approuvé par le Comité technique de l'OICV du 21 janvier 2009. Ce projet s'insère dans l'objectif de l'OICV de couvrir les obligations d'information auxquelles sont soumises les sociétés cotées sur un marché réglementé ainsi que celles faisant une offre au public, notamment transfrontalière, au moment de l'émission et pendant la durée de vie du titre. Il viendra compléter les travaux publiés par l'OICV concernant :

- > en 1998 et 2007, le contenu des prospectus de sociétés souhaitant faire admettre à la cotation des actions ou des obligations sur un marché réglementé ou faire une offre au public, notamment transfrontalière ;
- > en 2002, les *Principles for Ongoing Disclosure* relatifs à l'information permanente.

A cet égard, les travaux du SC1 précisent qu'en plus de la publication d'un rapport annuel comprenant les comptes annuels, un rapport de gestion et des comptes semestriels, la diffusion, au moins sur une base annuelle, d'un certain nombre d'informations complémentaires (sauf à ce que ces informations soient déjà légalement requises à travers les états financiers de la société ou son rapport de gestion) apparaissent comme très importantes. Ainsi, en plus des états financiers et du rapport de gestion, les travaux suggèrent qu'une information additionnelle soit notamment donnée sur :

(175) Les membres du *Monitoring Group* sont : l'OICV, le Comité de Bâle, l'Association internationale des régulateurs de l'assurance et la Banque mondiale.

(176) *International Accounting Education Standards Board* (<http://www.ifac.org/Education/Members.php>) qui développe des recommandations destinées à améliorer les normes de formation des experts comptables et auditeurs.

(177) *International Public Sector Accounting Standards Board* (<http://www.ifac.org/PublicSector/CommitteeMembers.php>) qui développe des recommandations sur la communication financière et comptable des gouvernements, administrations locales, régionales et nationales.

1

2

3

4

5

- > les transactions avec les apparentés;
- > les rémunérations des dirigeants (y compris des informations sur les avantages sous forme de *stock options* ou retraite accordés aux dirigeants);
- > la gouvernance d'entreprise (existence de mandataires indépendants, de comité d'audit, code éthique, etc.);
- > les risques de marché;
- > les actionnaires (quels sont les principaux actionnaires de la société? Existe-t-il des pactes d'actionnaires? Etc.);
- > le contrôle interne concernant les procédures financières et comptables.

Par ailleurs, à la suite des travaux du rapport produit par le groupe de travail de l'OICV concernant les *Unregulated Financial Markets and Products* (TFUMP), le comité a travaillé à l'élaboration d'un document relatif au contenu d'un prospectus concernant l'émission d'ABS. Ce document à fait l'objet d'une consultation publique et a été approuvé par le comité technique de l'OICV le 21 janvier 2009. Ce document concerne initialement les émissions dites publiques, c'est-à-dire celles réalisées par voie d'offre au public ou dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé. Il précise la nature de l'information qui doit être contenue dans le prospectus, à la fois sur le rôle de chaque partie prenante à l'opération, la structure de l'opération, les actifs sous-jacents, ainsi que la composition du passif. Ces principes peuvent servir de point de départ à d'autres types de placements ou d'autres structures plus complexes de produits.

1

2

3

4

5

# Chapitre 4

## La surveillance, la discipline des marchés, les sanctions

1 – La surveillance des marchés	178
2 – Le contrôle des prestataires de services d'investissement et des infrastructures de marché	181
3 – Les enquêtes	188
4 – Les transmissions à d'autres autorités	191
5 – La coopération internationale en matière de surveillance et de discipline des marchés	193
6 – La Commission des sanctions	197

L'Autorité des marchés financiers assure la surveillance du bon fonctionnement du marché, de la qualité de l'information financière et du respect par les intermédiaires financiers de leurs obligations professionnelles.

Elle dispose à cette fin de moyens performants et travaille en coordination avec les autres autorités nationales<sup>(1)</sup> et étrangères chargées du contrôle des professions bancaires et financières.

L'AMF conduit des contrôles et des enquêtes sous l'autorité de son secrétaire général et s'appuie sur trois services qui assurent :

- > la surveillance quotidienne des marchés – surveillance des transactions et des comportements des opérateurs, afin de détecter d'éventuelles anomalies dans le fonctionnement des marchés;
- > les contrôles sur pièces et sur place des prestataires de services d'investissement (PSI), y compris des sociétés de gestion de portefeuille (SGP) et les conseillers en investissements financiers, afin de s'assurer qu'ils respectent les règles qui s'appliquent à leur activité;
- > les enquêtes, qui portent sur l'information financière et les abus de marché.

L'AMF peut recourir à des corps de contrôle extérieurs pour accomplir sa mission, notamment : la Commission bancaire, la Banque de France, Euronext Paris, le dépositaire central ou des cabinets d'experts.

Ce chapitre détaille, pour l'année 2009, les activités de contrôle, de surveillance et d'enquête menées par l'AMF ainsi que l'action indépendante de la Commission des sanctions, saisie par la transmission à son président des notifications de griefs décidées par le Collège de l'AMF.

**TABLEAU 1 : BILAN DE LA SURVEILLANCE ET DE LA DISCIPLINE DES MARCHES EN 2009**

	2008	2009
Nombre de contrôles lancés sur place auprès de prestataires de services d'investissement et de conseillers en investissements financiers	66	80
Nombre de contrôles sur place terminés auprès de prestataires de services d'investissement et de conseillers en investissements financiers	81	76
Nombre de contrôles sur pièces lancés auprès de prestataires	108	76
Nombre de rapports envoyés en suite de contrôles sur pièces	17	7
Nombre d'enquêtes ouvertes	97	76
Nombre d'enquêtes terminées	95	80
Nombre de procédures transmises à la Commission des sanctions	36	29
Nombre de procédures de sanction menées à leur terme	40	33

(1) Banque de France, Commission bancaire (CB), Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement (CECEI), Autorité de contrôle des assurances et des mutuelles (ACAM) et Comité des établissements d'assurance (CEA). La CB, le CECEI, l'ACAM et le CEA étant fusionnés en 2010 au sein de l'Autorité de contrôle prudentiel (ACP).

### Quelles sont les suites\* possibles d'une enquête ou d'un contrôle AMF ?

1. Le classement sans suite du dossier d'enquête. Les intéressés en sont avisés.
2. Sauf décision contraire du Collège (art. 143-5 du règlement général), l'envoi du rapport de contrôle, qu'il soit effectué sur place ou sur pièces, au prestataire qui fait part de ses observations, puis l'envoi d'une lettre de suite.
3. L'envoi, par la Commission spécialisée du Collège de l'AMF, d'observations, éventuellement rendues publiques, aux personnes intéressées.
4. Le prononcé d'une injonction par l'AMF ou, à la demande de l'AMF, par le président du Tribunal de grande instance de Paris.
5. L'ouverture d'une procédure de sanction par le Collège de l'AMF, qui conduit à l'envoi de notifications de griefs aux mis en cause sur les griefs qu'il détermine, à la saisine de la Commission des sanctions et à l'ouverture d'une phase d'instruction.
6. La transmission du rapport d'enquête ou de contrôle au Parquet lorsque des faits paraissent constitutifs d'un délit.
7. La transmission du rapport à d'autres autorités administratives, françaises ou étrangères, pour des faits relevant de leur compétence.

\* Un même rapport de contrôle ou d'enquête peut comporter plusieurs suites.

## 1 – La surveillance des marchés

Le Service de la surveillance des marchés de l'AMF est composé d'une quinzaine de personnes. En 2009, conformément au Plan stratégique de l'AMF<sup>(2)</sup>, il a été décidé d'augmenter très significativement ses moyens pour tenir compte de la complexité croissante des procédés techniques, des opérations et des produits financiers.

La principale mission du service est de détecter tout événement ou comportement anormal qui pourrait être qualifié de manquement administratif ou de délit pénal en matière boursière. Il s'agit, notamment, des hypothèses de manipulation de cours, d'opération d'initié et de diffusion de fausse information. Le service rassemble des éléments de nature à justifier l'ouverture d'une enquête.

Le service surveille également les comportements des intermédiaires qui pourraient caractériser un manquement à leurs obligations professionnelles, et transparaître dans les données relatives aux ordres et aux transactions.

Enfin, il contribue à la veille stratégique de l'AMF, en analysant les tendances en matière de comportement des acteurs de marché.

Cette surveillance s'exerce de façon concomitante sur l'ensemble des instruments financiers négociés sur la Bourse de Paris, soit plus d'un millier de titres de capital de sociétés, dont 678 sur Euronext Paris, 117 sur Alternext Paris, 298 sur le Marché libre<sup>(3)</sup>, plus de 3 000 titres obligataires, près de 22 000 warrants et certificats, plus de 78 000 options et près d'un millier de prestataires de services d'investissement.

Le Service de la surveillance est le point de convergence d'une grande quantité de données et de signalements relatifs au comportement des investisseurs sur les titres cotés.

(2) Cf. communiqués de presse de l'AMF du 29 juin 2009 et du 16 décembre 2009, disponibles sur le site internet de l'AMF ([www.amffrance.org](http://www.amffrance.org)), rubrique « Communiqués de presse ».

(3) En ce qui concerne le Marché libre, la surveillance de l'AMF s'effectue sur le comportement des intermédiaires exécutant les transactions et sur le suivi des grandes tendances, la réglementation sur les abus de marché n'étant pas applicable.

Sont ainsi reçues et stockées toutes les informations relatives aux transactions effectuées sur les titres cotés à Paris, quel que soit le lieu où la transaction a été faite, dans une base de données appelée SESAM. Les informations sont reçues directement d'Euronext lorsque la négociation a eu lieu sur ce marché. Lorsqu'elles ont été effectuées sur un système multilatéral de négociation simple, voire sur une plate-forme ne rendant pas publique la composition de son carnet d'ordres (*dark pool*), ces informations sont fournies sous forme de déclarations normalisées par les intermédiaires qui les ont réalisées. L'AMF reçoit ainsi directement les déclarations des intermédiaires français par le système de reporting direct des transactions (RDT). Elle reçoit des autres régulateurs européens, via un système d'échange géré par le CESR (Comité européen des régulateurs des marchés de valeurs mobilières), les opérations réalisées en dehors d'Euronext par des intermédiaires relevant de ces autres régulateurs. Ainsi, l'AMF dispose d'une vision quasiment exhaustive des transactions effectuées sur les titres cotés à Paris.

La surveillance des marchés reçoit de sources diverses les signalements d'anomalies. Ainsi, 128 déclarations d'opérations suspectes, que la loi fait obligation aux intermédiaires de transmettre, ont été reçues par le Service de la surveillance en 2009, ces chiffres étant relativement proches de ceux enregistrés en 2008 (135 déclarations). Elles complètent toujours utilement les alertes des systèmes internes à l'AMF. Le service reçoit également des signalements de la part d'Euronext et de diverses sources (émetteurs, particuliers, investisseurs institutionnels), parfois par l'intermédiaire d'autres services de l'Autorité (Direction des émetteurs, etc.).

Afin de mieux identifier les anomalies qui pourraient laisser présager une manipulation de cours ou un manquement d'initié, l'AMF dispose de plusieurs dizaines de tests propres, destinés à repérer les situations atypiques au regard du cours, du volume de titres traités, de la part de marché des différents intermédiaires, etc.

Ces alertes issues des différentes sources, internes et externes, sont alors croisées avec les informations publiques disponibles sur les valeurs. C'est en appréciant le comportement des bénéficiaires des transactions sur une période étendue, et en développant une connaissance fine des valeurs et des déterminants de leur évolution, que les anomalies identifiées peuvent être considérées ou non comme suffisamment suspectes pour mériter d'être étudiées de plus près à l'occasion d'une enquête. Au cours de ses investigations, le service peut demander aux intermédiaires ayant exécuté les transactions de fournir l'identité de leurs donneurs d'ordres.

Près de 43 000 alertes ont été générées automatiquement par le système SESAM en 2009, soit près de 175 par jour. Après examen, près de 378 dossiers ont fait l'objet d'une étude plus approfondie nécessitant des demandes d'information auprès des établissements financiers intermédiaires, notamment en ce qui concerne les clients bénéficiaires finaux. A l'issue de ces analyses, les soupçons de manquement ont paru suffisamment caractérisés dans 28 cas pour motiver une proposition d'ouverture d'enquête, qui a effectivement donné lieu à décision d'ouverture par le secrétaire général.

De manière générale, le Service de la surveillance des marchés demeure à l'origine de la très grande majorité (77,8%) des enquêtes ouvertes à l'initiative de l'AMF.

## Les tendances et les nouveaux enjeux

La surveillance des marchés s'exerce dans un environnement toujours plus complexe. La généralisation des automates d'exécution des ordres et le poids grandissant des algorithmes de *trading* accroissent sans cesse la masse des données à analyser. Le nombre d'ordres a encore crû de 57% en un an, et ce uniquement sur le marché au comptant d'Euronext Paris (hors ETF et warrants) avec 1,29 milliard d'ordres, alors même que le nombre de transactions baissait de 16% avec 112 millions de trans-

actions. Ainsi, l'évolution des prix et des volumes résultent désormais de l'interaction, à un rythme très soutenu, d'un grand nombre de stratégies, rendant plus difficile l'appréciation du caractère suspect ou non de telle ou telle intervention au regard de la réglementation en matière d'abus de marché et de comportement des intermédiaires professionnels. La vitesse croissante des algorithmes, associée aux multiples possibilités d'arbitrage entre les lieux d'exécution, ouvre des champs nouveaux à la manipulation de cours et rend la détection des transactions d'initié plus difficile. La sophistication des opérations financières et des produits, qui reposent fréquemment sur un lien entre un titre coté sous-jacent et un autre produit coté ou non, ouvre toujours davantage de possibilités de manipulations ou de manquements d'initié, plus discrets. Même si elles ne s'accompagnent pas systématiquement d'une obligation réglementaire de déclaration au régulateur, les opérations recourant à des dérivés uniquement échangés de gré à gré, mais dont le sous-jacent serait coté à Paris, continuent de retenir l'attention de la surveillance des marchés de l'AMF. Enfin, l'internationalisation des opérations se poursuit, conduisant l'AMF à demander de plus en plus fréquemment l'assistance des régulateurs étrangers pour identifier les donneurs d'ordres. Ainsi, le Service de la surveillance a-t-il formulé en 2009 près de 140 requêtes relatives à 68 dossiers distincts auprès de régulateurs étrangers.

En 2008, l'AMF avait modifié ses bases de données pour pouvoir traiter les informations relatives aux transactions déclarées *via* le système TREM (*Transaction Reporting Exchange Mechanism*), en provenance des autres régulateurs européens. En 2009, elle a étendu son système d'alertes internes à ces transactions. La qualité des systèmes de détection des anomalies sur un titre coté à Paris est donc désormais la même quel que soit le lieu d'exécution d'une transaction par des intermédiaires européens, qu'il s'agisse d'Euronext, d'une plate-forme concurrente, ou de gré à gré. Les 160 millions de transactions déclarées par les prestataires français et plus encore les 300 millions de transactions réalisées par des prestataires européens sur des titres cotés à Paris, sont ainsi à comparer aux 112 millions de transactions effectuées sur ces mêmes titres sur Euronext.

La forte hausse (+ 57%) du nombre de déclarations de transactions reçues de nos homologues étrangers confirme une fois de plus l'internationalisation croissante des flux; elle s'explique par l'entrée du régulateur allemand (BaFin) dans le système d'échanges et par l'augmentation du poids des transactions dues à certains acteurs du *trading* algorithmique.

Les spécificités du marché obligataire sont également bien prises en compte par l'adjonction d'une batterie d'alertes spécifiques, adaptées aux caractéristiques de ce marché. Une attention particulière est par exemple accordée aux transactions qui précèdent l'annonce d'une nouvelle émission obligataire.

Par ailleurs, le Service de la surveillance a davantage systématisé la surveillance du comportement des prestataires d'investissement, s'agissant notamment des transactions pour lesquelles le même intermédiaire intervient simultanément à l'achat ou à la vente, ou d'anomalies résultant de défauts de règlement-livraison, en particulier lorsqu'elles sont constatées dans le cadre de ventes à découvert.

Enfin, le service a mis l'accent en 2009 sur la surveillance des sollicitations frauduleuses émises sur internet, qu'il s'agisse de démarchage effectué pour des produits qui ne peuvent faire l'objet de ce mode de commercialisation, ou de produits non agréés qui, bien que se présentant comme des véhicules d'investissement du ressort du régulateur de marché (OPCVM notamment), dissimulent en réalité de véritables mécanismes frauduleux.

## 2 – Le contrôle des prestataires de services d'investissement et des infrastructures de marché

Pour assurer ses missions de contrôle des prestataires, le Service du contrôle des prestataires et des infrastructures de marché (CPIM) s'appuie sur une équipe d'une quinzaine d'inspecteurs.

Le service s'assure du respect de la réglementation, par les prestataires relevant de la compétence de l'AMF. Les missions sont notamment de :

- > contrôler que les prestataires de services d'investissement, les dépositaires d'OPCVM, les sociétés de gestion de portefeuille, les conseillers en investissements financiers et les infrastructures de marché exercent leurs activités dans des conditions conformes à la réglementation;
- > surveiller le contrôle des conseillers en investissements financiers effectué par leurs associations représentatives;
- > s'assurer que les produits d'épargne collectifs agréés respectent la réglementation applicable et les contraintes définies lors de l'agrément;
- > contrôler le respect des règles adoptées par les infrastructures de marché après l'approbation par l'AMF;
- > contrôler le respect par les entités réglementées des codes professionnels auxquels elles sont astreintes;
- > proposer les suites à donner aux constats résultant de ces contrôles;
- > tenir l'AMF informée des conditions d'exercice des services d'investissement, des pratiques courantes et de l'adéquation de la réglementation à ces évolutions;
- > détecter les comportements à risques nécessitant la mise en place de mécanismes de prévention, voire de modifications de la réglementation.

Les activités de contrôle couvrent 957 entités régulées :

- > 567 sociétés de gestion de portefeuille (SGP);
- > 98 entreprises d'investissement, dont 39 dotées du statut de teneur de compte conservateur;
- > 283 établissements de crédit, prestataires de services d'investissement (PSI), dont 247 dotés du statut de teneur de compte conservateur;
- > 9 teneurs de comptes conservateurs non PSI, dont 1 teneur de comptes conservateur pur et 3 entités gérant des infrastructures de marché.

On distingue les infrastructures de marché *stricto sensu* des infrastructures de *post-marché*.

Les infrastructures de marché *stricto sensu* gèrent des marchés réglementés et des systèmes multilatéraux de négociation.

Les marchés réglementés sont Eurolist, MONEP et MATIF gérés par l'entreprise de marché Euronext Paris SA membre du groupe NYSE Euronext.

Les systèmes multilatéraux de négociation (SMN) gérés par Euronext Paris SA sont le Marché libre et Alternext. Les autres SMN sont MTS France, Powernext Derivatives, Bluenext Derivatives et Alternativa, gérés par des prestataires de services d'investissement.

Les infrastructures de *post-marché* comprennent la chambre de compensation et le dépositaire central.

LCH.Clearnet SA, la chambre de compensation ainsi que le dépositaire central Euroclear France gèrent les systèmes de règlement-livraison, tels qu'ESES<sup>(4)</sup>.

L'AMF contrôle également les 3 066 conseillers en investissements financiers (CIF).

(4) Euroclear Settlement of Euronext-Zone Securities.

En 2009, dans le cadre de la mise en application du Plan stratégique, le CPIM a renforcé son approche par les risques dans la programmation et le pilotage de ses contrôles, grâce à un suivi renforcé des acteurs de la sphère financière, sur un plan tant microéconomique que macroéconomique. Le service a poursuivi, à cet effet, sa réorganisation et prépare le redimensionnement de ses équipes. L'année 2009 a vu le renforcement de ses liens avec les autres autorités de régulation et l'intensification de ses échanges avec Tracfin<sup>(5)</sup>.

Le service s'est doté d'un poste spécifique de coordinateur de la lutte anti-blanchiment et de prévention du terrorisme dont les missions visent notamment à piloter la méthodologie des contrôles sur ces sujets aussi bien qu'à sensibiliser les acteurs, tout en les accompagnant dans leurs actions de formation.

Le service a élaboré un guide<sup>(6)</sup> exposant les obligations en matière de lutte contre le blanchiment et de prévention du terrorisme auxquelles sont soumis les CIF.

Le service a en 2009 apporté un support opérationnel actif à l'élaboration du rapport de pré-audit en vue de l'évaluation mutuelle du GAFI<sup>(7)</sup>.

Par ailleurs, le service a contribué substantiellement à la mission portant sur le contrôle du respect des obligations professionnelles à l'égard de la clientèle dans le secteur financier, confiée par le ministre de l'Economie, de l'Industrie et de l'Emploi à Bruno Delétré, inspecteur général des Finances.

## A – Les contrôles sur pièces

Afin de structurer les travaux d'investigation à l'égard des PSI et des infrastructures de marché, le service du CPIM (Contrôle des prestataires et des infrastructures de marché) avait été réorganisé au début de l'année 2008 pour consacrer une partie de ses effectifs à des contrôles à distance, c'est-à-dire sans se rendre dans les locaux du prestataire. En effet, en application des articles 143-1 et 143-2 de son règlement général, l'AMF peut contrôler un établissement sur le fondement des pièces dont ses services auront demandé la communication.

Le Département contrôles sur pièces analyse les informations transmises, dans le but d'orienter les actions de contrôle menées par le CPIM. Les sources de ces informations sont :

- > la veille automatisée sur les PSI en provenance du Service de la surveillance des marchés;
- > les déclarations de transactions effectuées par les prestataires et par les entreprises de marché;
- > les déclarations de valeurs liquidatives (VL) et de nombre de parts des OPCVM (détection des anomalies de VL);
- > les déclarations de sanctions prises par les PSI à l'encontre de titulaires de cartes professionnelles;
- > les rapports annuels de contrôle et les rapports spécifiques établis par les sociétés de gestion et autres PSI;
- > les prospectus des OPCVM;
- > le fichier des cartes professionnelles<sup>(8)</sup>;
- > l'appréciation des dispositifs de conformité lors de la délivrance des cartes professionnelles de RCSI et RCCI;
- > les plaintes ou réclamations transmises par la Place;
- > les fichiers transmis par Euroclear France et LCH.Clearnet sur les suspens de règlement et de livraison;
- > les informations transmises par d'autres autorités de contrôle.

(5) Tracfin : cellule de coordination chargée du traitement du renseignement et de l'action contre les circuits financiers clandestins, articles L. 562-4 et R. 562-3 du code monétaire et financier.

(6) Guide sur les obligations des conseillers en investissements financiers en matière de lutte contre le blanchiment et le financement, disponible sur le site internet de l'AMF ([www.amffrance.org](http://www.amffrance.org)), rubrique « Publications > Guides > Guides professionnels ».

(7) Le Groupe d'action financière (GAFI) est un organisme intergouvernemental visant à développer et promouvoir des politiques nationales et internationales afin de lutter contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme.

(8) Au titre de l'article 313-36 du règlement général de l'AMF.

En 2009, le Département contrôles sur pièces a poursuivi le travail de développement et de rationalisation des outils automatisés permettant d'industrialiser le processus d'analyse de ces informations et de détection d'anomalies ainsi que celui de fiabilisation des données exploitées par ces outils.

1

Ont ainsi été menés en 2009 des travaux d'analyse des valeurs liquidatives, des actions de fiabilisation des déclarations des prestataires au travers du système RDT (*reporting direct des transactions*) ainsi que des travaux d'analyse des alertes remontées par le Service de la surveillance des marchés.

2

Une « base incidents » a été créée, visant, après examen, à répertorier et hiérarchiser les anomalies éventuelles relevées occasionnant un dysfonctionnement significatif et/ou révélant une potentielle infraction à la réglementation.

3

Les outils mis en place permettent également l'alimentation du système de *scoring* des sociétés de gestion de portefeuille administré par le Département contrôle sur pièces, permettant d'avoir une vue d'ensemble de l'activité, de l'organisation et des risques associés à chacune de ces sociétés et de normer l'appréciation de ces risques par l'attribution d'une note.

4

L'ensemble de ces outils améliore l'efficacité de la programmation des contrôles et de leur pilotage, ces contrôles pouvant, par la suite, être menés sur place ou sur pièces.

5

Les contrôles menés sur pièces permettent de traiter en masse les vérifications portant sur un thème précis et de conduire des contrôles simultanés chez un nombre plus élevé de prestataires. Grâce à l'envoi de questionnaires types, le processus de dépouillement et d'analyse des informations collectées permet d'adopter une méthodologie commune pour chacun des établissements contrôlés.

En 2009, les contrôles sur pièces justifiés par l'impact de la « crise des *subprime* » sur la gestion des OPCVM monétaires dynamiques grâce aux outils de détection des écarts de valorisation ont été poursuivis.

Des contrôles et des vérifications sur pièces ont été menés de façon systématique à la suite des déclarations faites en application de l'article 313-36 du règlement général de l'AMF relatif aux mesures disciplinaires prises à l'encontre des salariés de PSI titulaires de cartes professionnelles.

Par ailleurs, le service a mené quatre contrôles sur pièces pour le compte de la Commission de surveillance des OPCVM de Monaco.

**TABLEAU 2 : REPARTITION DES CONTROLES SUR PIECES LANCES EN 2009**

	2008	2009
Contrôles sur pièces sur les PSI*	108	76
- dont anomalies de marché	37	16
- dont contrôles des déclarations réglementaires	33	21
- dont contrôles sur la base de plaintes, réclamations et dénonciations	25	25
- dont déclarations de sanctions de titulaires de cartes professionnelles	10	10
- dont informations transmises par d'autres autorités	3	4
Contrôles sur pièces sur les CIF	3	2 864 <sup>(9)</sup>

\* Un rapport établi à la suite d'un contrôle sur pièces mené chez un PSI a conduit le Collège à décider l'ouverture d'une procédure de sanction.

Les contrôles sur pièces menés en 2009 s'appuient notamment sur plusieurs rapports envoyés par les PSI.

(9) Contrôles menés sur l'intégralité de la population des CIF enregistrés au 1<sup>er</sup> mars 2009.

## 1 > Les rapports annuels de contrôle des responsables de la conformité des services d'investissement et des responsables de la conformité et du contrôle interne

Les rapports de contrôle des services d'investissement que les PSI (ainsi que l'entreprise de marché, la chambre de compensation et le dépositaire central) remettent à l'Autorité des marchés financiers, chaque année, au titre de l'exercice précédent, fournissent un état des lieux et servent à orienter les contrôles sur place menés ensuite par l'Autorité.

Comme en 2008, l'AMF a proposé aux PSI, pour l'élaboration du rapport annuel 2009, un questionnaire dont l'utilisation permet d'harmoniser le traitement des réponses et facilite leur analyse et le suivi statistique des travaux de contrôle des services d'investissement que les PSI déclarent exercer.

Les informations sont collectées sur une base déclarative. L'exploitation des réponses fournies par les prestataires dans ces rapports permet néanmoins à l'AMF d'avoir une vue d'ensemble du respect des règles qu'elle édicte. L'identification des anomalies lui permet en outre d'orienter ses actions de contrôle sur un prestataire, un sujet ou une population spécifique. Ainsi, même si les rapports de contrôle établis par les prestataires de services d'investissement relèvent d'une autoévaluation sur le respect des obligations professionnelles, l'AMF en tire des enseignements précieux.

En 2008, le nombre de questions portant sur le respect de la réglementation avait été sensiblement réduit et leur thème visait à sensibiliser les professionnels sur les nouvelles dispositions introduites par la transposition de la directive MIF. En 2009, le format du questionnaire a été conservé.

S'agissant de la partie descriptive, elle a été développée afin que l'AMF obtienne des informations encore plus détaillées sur les activités des prestataires de services d'investissement.

Enfin, des questionnaires *ad hoc* ont été élaborés à l'intention des prestataires de services d'investissement qui gèrent des systèmes multilatéraux de négociation.

Ces rapports, instaurés depuis la création de l'AMF, alimentent le socle de base de la veille sur les acteurs que suit le service et s'intègrent dorénavant dans les processus automatisés du service.

## 2 > Les contrôles spécifiques

### a) Les études spécifiques

L'AMF a lancé en 2009 plusieurs séries de contrôles spécifiques portant sur des thèmes précis.

Le service a notamment procédé à une étude portant sur les questions soulevées par les sites internet proposant des CFD (contrat financier avec paiement d'un différentiel, en anglais "*contracts for difference*"). A cet effet, des sites internet proposant ces produits ont été examinés. Les conclusions des vérifications ont donné lieu à la publication d'un communiqué commun rédigé par le Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissements (CECEI) et l'AMF, appelant le public à la plus grande vigilance et énonçant les risques spécifiques attachés à l'investissement dans des CFD ou dans des opérations de change au comptant à fort effet de levier<sup>(10)</sup>. L'AMF a parallèlement publié un guide pratique à destination des épargnants sur les *contracts for difference*<sup>(11)</sup>.

Le service a intégré ces diligences spécifiques, d'une façon systématique, dans ses contrôles à venir.

Une étude analysant les décisions de la Commission des sanctions relatives aux ventes à découvert et aux suspens de règlement-livraison de titres a été menée en 2009 ; ses conclusions visaient à mieux orienter la programmation des contrôles et leur pilotage, notamment en prévenant la récidive de cette typologie de dysfonctionnements et en contribuant à l'alimentation du comité des risques de l'AMF.

(10) Communiqué de presse du 14 mai 2009, « CFD et opérations de change avec effet de levier : le CECEI et l'AMF appellent à la plus grande vigilance du public. Disponible sur le site internet de l'AMF ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)), rubrique « Communiqués de presse ».

(11) Questions-réponses à destination des épargnants sur les *contracts for difference* (CFD), disponible sur le site internet de l'AMF ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)), rubrique « Publications > Guides > Guides pédagogiques ».

L'AMF avait demandé aux RCCI des SGP et aux RCSI des PSI non SGP de lui adresser un rapport de contrôle spécifique sur la mise en œuvre de leurs obligations professionnelles en matière de fourniture du service de conseil en investissements en 2008.

Il en ressort une difficulté notable à définir les contours exacts de ce service. Cela conduit nombre de PSI à prendre des précautions en portant une attention soutenue à vérifier le respect des obligations professionnelles liées au conseil en investissements.

La synthèse de ces rapports, publiée sur le site internet de l'AMF, clarifie un certain nombre de questions qui y sont soulevées.

#### b) Les contrôles spécifiques portant sur les CIF

Pour la première fois en 2009, a été mené un contrôle sur pièces exhaustif sur la totalité des 2 864 conseillers en investissements financiers enregistrés au 1<sup>er</sup> mars 2009, relatif à l'obligation de désigner un correspondant Tracfin.

Ce contrôle a permis de répertorier ces correspondants.

Il a donné lieu à l'envoi d'un courrier aux associations de CIF leur demandant de rappeler à leurs adhérents leurs obligations professionnelles en matière de lutte anti-blanchiment et de prévention du terrorisme.

Le Service du CPIM a également réalisé la synthèse des rapports d'activité des six associations professionnelles de CIF agréées par l'Autorité des marchés financiers qu'elle avait reçus en octobre 2009, au titre de l'année 2008, en application de l'article 325-23 du règlement général de l'AMF.

### 3 > La surveillance des infrastructures de marché

Avec le concours des autres services de l'AMF, le Service du CPIM surveille les infrastructures de marché et rencontre régulièrement des représentants d'Euronext Paris, de LCH.Clearnet et d'Euroclear France.

Parmi les points ayant fait l'objet d'un suivi particulier avec Euronext Paris en 2009, ont figuré notamment :

- le déploiement du système UTP (*Universal Trading Platform*) et l'intégration des nouvelles données de marché dans la base de données SESAM de l'AMF : des modifications substantielles ont été apportées au format des données transmises quotidiennement par l'entreprise de marché à l'AMF et qui alimentent le système SESAM. La nécessité d'intégrer ces données a, comme en 2008, fortement mobilisé les équipes de l'AMF en 2009 ;
- l'analyse des incidents ayant affecté le fonctionnement des marchés et les mesures prises par l'entreprise de marché pour y remédier : une attention particulière a été portée à la stabilité du système depuis le déploiement d'UTP ainsi qu'aux nouvelles fonctionnalités mises en œuvre par l'entreprise de marché ;
- la réorganisation des infrastructures techniques d'Euronext.

L'AMF a poursuivi sa coopération avec les différents régulateurs du groupe Euronext pour analyser, avec ses homologues étrangers, la mise en œuvre de certaines exigences réglementaires par l'entreprise de marché. Plusieurs groupes de travail ont continué à travailler sur divers sujets : cartographie des risques, plan de continuité de l'activité, etc.

S'agissant du dépositaire central Euroclear France et de la chambre de compensation LCH.Clearnet, l'AMF assure un contrôle régulier des suspens de règlement et de livraison et procède à des analyses des mesures mises en œuvre pour prévenir des incidents techniques.

1

2

3

4

5

Les mesures exceptionnelles visant à interdire la vente à découvert des titres émis par les établissements financiers ayant été reconduites en 2009 (cf. chapitre 2, p. 62), l'AMF examine régulièrement les fichiers transmis par Euroclear France permettant d'identifier les affiliés n'étant pas en mesure de livrer les titres à la date prévue.

## B – Les contrôles sur place

Les contrôles sur place sont décidés par le secrétaire général de l'AMF.

Les résultats des missions de contrôle font l'objet d'un rapport écrit qui est communiqué, sauf décision contraire du Collège, à l'entité contrôlée. Le prestataire contrôlé est invité à faire part de ses observations par écrit. Dans tous les cas, une lettre de suite est ensuite adressée à l'établissement contrôlé, recensant les corrections à mettre en œuvre.

Si le rapport relève des manquements substantiels, il est alors transmis au Collège qui apprécie s'il y a lieu d'ouvrir une procédure de sanction.

Ainsi en 2009, 76 rapports ont été envoyés.

6 rapports établis à la suite d'un contrôle sur place ont conduit le Collège à décider l'ouverture d'une procédure de sanction<sup>(12)</sup> à l'encontre de 4 personnes morales (dont 1 analyste financier indépendant, 1 prestataire de services d'investissement et 2 sociétés de gestion de portefeuille) ainsi que 6 personnes physiques.

Pour effectuer les missions de contrôle auprès des établissements soumis à son autorité, l'AMF peut recourir à des corps de contrôle extérieurs. En 2009, 60 missions sur 80 ont été externalisées :

- > 20 à des cabinets d'experts;
- > 8 à la Commission bancaire;
- > 32 à la Banque de France qui, s'appuyant sur ses délégations régionales, a conduit les diligences de contrôle sur autant de conseillers en investissements financiers.

Lorsque l'AMF procède à des délégations, elle s'assure au préalable qu'il n'existe pas de conflit d'intérêts entre le mandataire et l'entité à contrôler. Les mandataires disposant de l'ensemble des prérogatives dévolues au régulateur, le secret professionnel ne leur est pas opposable et, symétriquement, ils sont soumis aux mêmes obligations que le personnel de l'AMF en matière de secret professionnel. L'AMF est responsable à l'égard des tiers du respect des dispositions légales et réglementaires par ses mandataires et décide des suites données à ces missions. La conduite de ces missions s'effectue sous le contrôle du CPIM désigné en qualité de correspondant du mandataire.

Les contrôles sur place réalisés en 2009 se décomposent comme suit :

- > 18 missions effectuées auprès des PSI (13 SGP et 5 PSI hors SGP) dont l'agrément avait été délivré au cours des 18 derniers mois, afin d'examiner la conformité des moyens d'exercice des services d'investissement avec le dossier d'agrément présenté à l'AMF;
- > 14 missions (6 SGP et 8 PSI hors SGP) portant sur le respect de la réglementation introduite par la directive MIF;
- > 4 missions relatives au risque « Madoff » dont 3 missions dans des SGP portant notamment sur le respect du principe de gestion dans l'intérêt exclusif des porteurs de parts et 1 mission chez un PSI hors SGP portant plus spécifiquement sur la commercialisation de fonds non autorisés à la commercialisation en France;
- > 4 missions dans des SGP portant sur l'organisation du contrôle des risques;
- > 1 mission dans une SGP portant sur la gestion de produits complexes et leur distribution dans l'intérêt exclusif des clients;

(12) Sont mentionnées ici les décisions d'ouverture de procédures de sanction prises en commissions spécialisées du Collège entre le 1<sup>er</sup> janvier et le 31 décembre 2009.

- > 1 mission portant sur la commercialisation directe par les PSI hors SGP de CFD à destination d'une clientèle de particuliers;
- > 1 mission chez un PSI diligentée à la suite d'une déclaration à l'AMF, en vertu de l'article 313-36 du règlement général de l'AMF, d'une mesure disciplinaire à l'encontre d'un négociateur titulaire d'une carte professionnelle;
- > 3 missions portant sur l'activité de dépositaire d'OPCVM;
- > 1 mission chez un PSI exerçant la tenue de compte conservation d'épargne salariale;
- > 1 mission auprès de la chambre de compensation sur le respect des règles qui lui sont applicables;
- > 32 missions de contrôle de CIF (domiciliés dans 10 régions métropolitaines), relatives à l'exercice du conseil en investissements.

Les principaux problèmes relevés au cours des missions de contrôle sur place effectuées en 2009 doivent, tout comme en 2008, être reliés non seulement à l'organisation générale des métiers de services d'investissement, mais aussi aux relations avec la clientèle et, s'agissant des SGP et des CIF, aux diligences anti-blanchiment.

Tous les contrôles au sein des SGP et des CIF ont comporté un volet lutte contre le blanchiment (LAB) et le financement du terrorisme.

Au cours de ces contrôles, l'AMF a notamment vérifié la cohérence du dispositif de contrôle LAB avec les activités exercées ainsi que la qualité des contrôles effectués tant (s'agissant des SGP) sur l'actif (opérations/investissements) que sur la clientèle. Elle s'est également assurée de l'existence de procédures formalisées, notamment celle relative à la connaissance du client et/ou celle relative aux opérations inhabituelles, complexes, importantes ou faisant appel à des instruments financiers non cotés, étrangers non coordonnés, notamment *off shore*. A cette occasion, il a été rappelé que, si le prestataire n'obtient pas de réponse à toutes ses questions pour identifier le client, l'entrée en relation d'affaires ne doit pas avoir lieu.

Enfin, les contrôles dans les SGP ont porté sur la formation du personnel, lors de l'embauche et régulièrement, pour permettre une vigilance à tous les niveaux de la SGP en adéquation avec la réglementation.

De plus, afin de dresser un premier bilan de l'application des dispositions législatives et réglementaires issues de la transposition de la directive sur les Marchés d'instruments financiers, l'AMF a procédé au contrôle d'une liste limitative de ces dispositions auprès de 14 PSI (8 SGP et 6 PSI non sociétés de gestion).

S'il est apparu, à l'issue de ces contrôles, que l'ensemble des entités contrôlées a eu une démarche positive pour intégrer la nouvelle réglementation, ces contrôles ont également permis d'identifier plusieurs points réglementaires qui ont posé des difficultés de mise en œuvre aux prestataires.

La taille des échantillons contrôlés ne permet pas de généraliser ces constats à l'ensemble de la population des prestataires de services d'investissement; néanmoins, l'AMF a adressé aux associations professionnelles concernées un courrier leur demandant de rappeler aux établissements régulés qu'ils se doivent d'être en conformité avec l'ensemble de la réglementation.

D'autres thèmes déjà relevés dans des contrôles au titre des campagnes précédentes ont gardé leur actualité :

- > à la suite de contrôles sur place diligentés auprès de dépositaires, il a été rappelé à ces établissements la nécessité d'attacher la plus grande importance aux moyens mis en œuvre pour contrôler la régularité des décisions de gestion des organismes de placement collectif (OPC) – en effet, trop souvent, les dépositaires se contentent d'une approche mécanique de suivi des ratios, par ailleurs insuffisamment documentée et incomplète, et négligent les vérifications sur les modalités d'établis-

sement de la valeur liquidative des OPCVM – en adéquation avec les prospectus des OPC. En outre, en matière de procédure d'entrée en relation et de suivi des sociétés de gestion, certains dépositaires ont une connaissance très insuffisante de l'organisation et des procédures des OPC et de leur société de gestion ;

- l'exercice des fonctions de contrôle et de conformité a de nouveau été un thème abordé dans certaines missions de contrôle sur place. En effet, une insuffisance des moyens et des contrôles de la fonction de conformité a parfois été constatée, ainsi que la persistance de pratiques insuffisamment rigoureuses en matière de traçabilité des ordres. L'AMF a rappelé de nouveau la nécessité de donner à cette fonction le positionnement et les moyens nécessaires à l'accomplissement de ses missions ;
- par ailleurs, il a été noté que chez certains PSI, les cartographies des conflits d'intérêts sont encore incomplètes tandis que les dépositaires intégrés dans des groupes multicapacitaires se doivent d'identifier et de gérer les éventuels conflits inhérents à l'existence de différentes entités du groupe.

### 3 – Les enquêtes

En cas de soupçon d'irrégularité, le secrétaire général de l'Autorité des marchés financiers peut ouvrir une enquête, en particulier sur des faits susceptibles de constituer des infractions boursières (opération d'initié, manipulation de cours, diffusion de fausse information, etc.). Par nature, l'ouverture d'une enquête n'est jamais prévisible ; son déroulement lui-même ne peut être ordonné comme un contrôle<sup>(13)</sup>, les investigations dépendant largement des circonstances propres à chaque affaire. Elle est diligentée lorsque survient une situation comportant des suspicions d'abus de marché, que celle-ci soit le fait d'un émetteur, d'un investisseur particulier ou institutionnel, d'un professionnel du marché ou de toute autre personne.

Toute enquête donne lieu à la rédaction d'un rapport présenté par le secrétaire général à l'une des commissions spécialisées du Collège qui peut décider l'ouverture d'une procédure de sanction.

En 2009, le secrétaire général de l'AMF a ouvert 76 enquêtes (contre 97 en 2008), et 80 enquêtes (contre 95 en 2008) ont été terminées.

**TABLEAU 3 : NOMBRE D'ENQUETES OUVERTES ET TERMINEES<sup>(14)</sup>**

Année	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Enquêtes ouvertes par l'AMF	85	83	88	84	92	97	76
Enquêtes terminées	79	90	91	105	96	95	80
Enquêtes ayant donné lieu à l'ouverture d'une procédure de sanction	22	30	22	27	26	22	20

Source : AMF

(13) Cf. page 186.

(14) Voir annexe 4 – « Enquêtes et sanctions », disponible sur le site internet de l'AMF ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)), rubrique « Publications > Rapports annuels > Rapports annuels 2009 > Annexes ».

## A – L'origine et la typologie des enquêtes

Sur les 80 enquêtes terminées en 2009, 36 ont été ouvertes à l'initiative de l'AMF. Parmi ces 36 enquêtes, 20 enquêtes ont donné lieu à l'ouverture d'une procédure de sanction<sup>(15)</sup>, 7 à un classement sans suite, 13 à l'envoi d'une ou plusieurs lettres d'observations<sup>(16)</sup>.

Par ailleurs, 40 enquêtes ont été ouvertes à la suite de demande d'assistance d'autorités étrangères. Les réponses correspondantes ont été transmises aux homologues étrangers de l'AMF, dans le cadre de la coopération internationale. En effet, une enquête est ouverte par l'AMF lorsqu'un homologue étranger la sollicite dans le cadre de la coopération internationale.

Les trois quarts des 36 enquêtes diligentées à l'initiative de l'AMF ont été ouverts sur proposition du Service de la surveillance des marchés.

D'autres enquêtes ont trouvé leur origine dans les signalements d'autres directions de l'AMF, notamment la Direction des émetteurs, la Direction des affaires comptables et la Direction des prestataires, de la gestion et de l'épargne.

Enfin, outre les enquêtes ouvertes sur les requêtes d'autorités étrangères exerçant des compétences analogues à celles de l'AMF<sup>(17)</sup>, plusieurs enquêtes ont une origine externe à l'AMF, qu'il s'agisse de plaintes ou de demandes d'avis formulées par les autorités judiciaires<sup>(18)</sup>.

La majorité des enquêtes ouvertes porte sur de possibles manquements boursiers « classiques » traités par le livre VI du règlement général de l'AMF consacré aux abus de marché : opérations d'initiés, diffusions de fausses informations et manipulations de cours.

**TABLEAU 4 : REPARTITION DES ENQUETES OUVERTES EN 2009 PAR OBJET<sup>(19)</sup>**

Marché des titres de capital et obligataires (comportement d'initié ou manœuvre entravant le bon fonctionnement du marché)	28
Information financière	14
Coopération internationale	40
Total	82*

Source : AMF

\* Le total est supérieur à 80 (nombre d'enquêtes ouvertes par l'AMF en 2009) car certaines enquêtes portent à la fois sur le marché du titre (manipulation de cours et opérations d'initiés) et sur l'information financière.

## B – La coopération internationale

L'AMF a poursuivi et renforcé la coopération avec ses homologues étrangers en matière d'enquête, de surveillance des marchés et d'échange d'informations sur les intermédiaires financiers.

Les demandes adressées par l'AMF ont été en recul cette année par rapport à 2008. En effet, l'année dernière, en raison du contexte économique difficile, l'AMF avait mis en place une surveillance sophistiquée des ventes à découvert, avec notamment pour conséquence un grand nombre de demandes adressées à des PSI étrangers. Cette surveillance s'est poursuivie cette année mais dans une moindre mesure.

(15) Sont mentionnées ici les décisions d'ouverture de procédures de sanction prises en commissions spécialisées du Collège entre le 1er janvier et le 31 décembre 2009.

(16) Une enquête peut donner lieu à la fois à notification de griefs et envoi d'une ou plusieurs lettres d'observations.

(17) En application de l'article L. 621-21 du code monétaire et financier.

(18) Mentionnés à l'article L. 466-1 du code monétaire et financier.

(19) L'objet indiqué est relatif aux faits qui ont motivé l'ouverture de l'enquête et ne préjuge pas des résultats de l'enquête.

L'AMF a continué à utiliser la procédure lui permettant d'interroger directement des membres à distance du marché réglementé d'Euronext Paris (article 57 de la directive 2004/39/CE, dite « directive MIF »<sup>(20)</sup>) et a adressé dans ce cadre 48 demandes d'identification de clients.

Le nombre de requêtes internationales reçues par l'AMF a sensiblement décrue en 2009 par rapport à 2008, notamment en raison de la diminution des demandes portant sur des sujets directement liés aux conséquences de la déstabilisation des marchés financiers en 2007 et 2008.

Au cours de l'année 2009, 40 enquêtes ont été ouvertes à la demande d'autorités étrangères. Elles concernaient principalement des opérations réalisées par des intermédiaires localisés en France et portant sur des titres admis aux négociations sur un marché étranger.

Le tableau ci-après retrace l'ensemble des demandes d'assistance reçues d'autorités étrangères et traitées par l'AMF au cours de l'année 2009, ainsi que les requêtes présentées par l'AMF à ces autorités.

**TABLEAU 5 : REPARTITION DES DEMANDES D'ASSISTANCE SELON LES PRINCIPAUX PAYS CONCERNÉS**

Pays	Demandes 2008		Demandes 2009	
	Reçues par l'AMF	Adressées par l'AMF	Reçues par l'AMF	Adressées par l'AMF
Allemagne	13	32	11	15
Dont au titre de l'art. 57 de la MIF	-	21	-	8
Belgique	10	30	10	8
Dont au titre de l'art. 57 de la MIF	-	6	-	2
Emirats Arabes Unis <sup>(1)</sup>	-	-	0	6
Bermudes <sup>(1)</sup>	-	-	0	7
Etats-Unis	12	23	14	26
Iles Vierges britanniques	0	9	0	3
Irlande	8	14	2	7
Dont au titre de l'art. 57 de la MIF	-	5	-	3
Israël	0	2	0	14
Italie	13	11	6	3
Dont au titre de l'art. 57 de la MIF	-	1	-	1
Luxembourg	13	25	3	18
Liban <sup>(1)</sup>	-	-	0	15
Pays-Bas	25	39	22	35
Dont au titre de l'art. 57 de la MIF	-	15	-	9
Royaume-Uni	15	371	10	171
Dont au titre de l'art. 57 de la MIF	-	199	-	25
Suisse	2	70	1	43
Autres	71	51	59	37
<b>Total</b>	<b>182</b>	<b>677</b>	<b>138</b>	<b>408</b>

(1) En 2008, ces pays figuraient dans la rubrique « Autres ».

Source : AMF

Dans la rubrique intitulée « Autres », sont notamment regroupées les demandes adressées ou provenant de 18 pays avec des nombres de requêtes s'échelonnant entre 1 demande pour des pays tels que l'Autriche, le Danemark, le Canada ou le Liechtenstein et 6 pour la Suède<sup>(21)</sup>.

Plus de 40% des requêtes d'assistance présentées par l'AMF sont adressées au régulateur britannique. Par ailleurs, les demandes adressées aux autorités suisses ont encore été nombreuses cette année.

Les demandes d'assistance reçues et présentées répondent à des besoins variés, comme le détaille le tableau suivant.

**TABLEAU 6 : REPARTITION DES DEMANDES D'ASSISTANCE SELON LEUR NATURE**

	Demandes 2008		Demandes 2009	
	Reçues par l'AMF	Adressées par l'AMF	Reçues par l'AMF	Adressées par l'AMF
<b>Agrement</b>				
Demandes d'informations sur les intermédiaires	96	8	72	4
<b>Surveillance et recherche d'infractions</b>				
Utilisation d'informations privilégiées	53	471	30	288
Communication de fausses informations	4	12	8	10
Manipulations de cours	10	50	15	75
Démarchages irréguliers	2	0	0	1
Franchissements de seuil	1	15	0	0
Surveillance ventes à découvert	5	116	3	27
Autres	11	5	10	3
<b>Total</b>	<b>182</b>	<b>677</b>	<b>138</b>	<b>408</b>

Source : AMF

Les enquêtes nécessitant une coopération internationale liée à la recherche d'opérations d'initiés restent encore les plus nombreuses.

## 4 – Les transmissions à d'autres autorités

Lorsque l'AMF constate des comportements susceptibles d'entrer dans le champ de compétence d'autres autorités, que celles-ci soient judiciaires, administratives ou professionnelles, elle leur transmet les informations dont elle dispose ou les rapports qu'elle a établis.

### A – Les transmissions aux autorités judiciaires

La transmission à l'autorité judiciaire – en cours ou au terme d'une enquête – trouve principalement ses fondements dans l'obligation faite à l'AMF<sup>(22)</sup>, dès lors qu'elle acquiert la connaissance d'un crime ou d'un délit, d'en donner avis sans délai au procureur de la République<sup>(23)</sup>, et dans l'obligation faite au Collège de l'AMF de transmettre immédiatement le rapport d'enquête ou de contrôle au procu-

(21) Ont été regroupées dans cette rubrique les demandes de nos homologues qui en raison de leur faible quantité n'ont pas été répertoriées par pays.

(22) Article L. 621-20-1 du code monétaire et financier.

(23) Articles 40 du code de procédure pénale et L. 621-20-1 du code monétaire et financier.

reur de la République de Paris si l'un des griefs notifiés est susceptible de constituer l'un des délits mentionnés aux articles L. 465-1 (délit d'initié) et L. 465-2 (fausse information et manipulation de cours) du code monétaire et financier<sup>(24)</sup>. Les transmissions au Parquet peuvent aussi trouver leur origine dans des demandes d'avis formulées par les autorités judiciaires saisies de poursuites relatives à des sociétés offrant des instruments financiers au public ou dans des infractions commises à l'occasion d'opérations de bourse<sup>(25)</sup>, ou dans le fait qu'une information judiciaire a été ouverte sur les mêmes faits. Enfin, il peut s'agir d'une transmission au Parquet général compétent, afin qu'il apprécie la nécessité d'engager des poursuites disciplinaires contre un ou plusieurs commissaires aux comptes dans des cas de manquements à leurs règles professionnelles révélés par l'enquête.

Par ailleurs, des rapports de contrôle effectués chez des prestataires de services d'investissement peuvent être transmis aux autorités judiciaires lorsque des manquements à leurs obligations professionnelles qui pourraient être qualifiés pénalement ont été mis en évidence.

En 2009, l'AMF a transmis à la justice 17 rapports d'enquête, dont deux au parquet général. Ces 17 rapports d'enquête ont donné lieu parallèlement à l'ouverture d'une procédure de sanction par l'AMF et deux d'entre eux ont également fait l'objet d'une transmission au Haut conseil du commissariat aux comptes (H3C).

Depuis 2004, 121 rapports d'enquête relatifs à des abus de marché examinés par le Collège de l'AMF ont ainsi fait l'objet d'une saisine de la Commission des sanctions et d'une transmission concomitante au Parquet. Parmi ces 121 rapports, 102 ont donné lieu à ce jour à une décision de sanction ou de mise hors de cause par la Commission des sanctions.

Le délai moyen de traitement des procédures d'enquête, y compris pour les dossiers les plus complexes traités courant 2009, est en moyenne inférieure à 12 mois entre l'ouverture d'enquête et la saisine de la Commission des sanctions.

## B – Les transmissions à des autorités de surveillance

Au cours de l'année 2009, l'AMF a adressé deux rapports d'enquête à des autorités administratives ou professionnelles et deux rapports de contrôle à des autorités de surveillance françaises : Banque de France, Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement, Commission bancaire, Autorité de contrôle des assurances et des mutuelles, Comité des entreprises d'assurance.

**TABLEAU 7 : RECAPITULATIF DES TRANSMISSIONS DES RAPPORTS D'ENQUETE ET DE CONTROLE PAR L'AMF EN 2008 ET 2009**

	2008	2009
Aux autorités administratives ou professionnelles	4	2
Au Parquet	20	17

(24) Article L. 621-15-1 du code monétaire et financier.

(25) Article L. 466-1 du code monétaire et financier.

## 5 – La coopération internationale en matière de surveillance et de discipline des marchés

### A – La participation aux travaux internationaux dans le domaine de la surveillance

L'AMF participe aux groupes de travail du CESR relatifs à l'harmonisation des déclarations de transactions au niveau européen, ainsi qu'à l'amélioration de la fiabilité et de la bonne interprétation des données issues du système TREM (*Transaction Reporting Exchange Mechanism*) organisé par le CESR pour permettre l'échange entre régulateurs des déclarations qu'ils reçoivent localement. Cela a notamment abouti, en 2009, à la mise en place d'un référentiel de valeurs communes facilitant ces échanges. Les travaux pour harmoniser les conditions de recueil des transactions dans les Etats membres, notamment en vue du réexamen de la recommandation du CESR relative à la définition de l'exécution d'une transaction<sup>(26)</sup>, se poursuivent en dépit de disparités de lecture de la directive MIF quant à ce qui constitue une transaction devant faire l'objet d'une déclaration.

L'AMF joue également un rôle moteur dans le projet d'échange d'informations entre régulateurs<sup>(27)</sup> des transactions portant sur des instruments financiers dérivés OTC. Non assujetties à déclaration par la directive MIF, les transactions sur ce type d'instruments ayant pour sous-jacents des titres négociés sur un marché réglementé ou organisé peuvent conduire à l'utilisation d'informations privilégiées ou à la manipulation de cours. A l'issue de la consultation publique organisée par le CESR, les premiers standards techniques pour la classification et l'identification des dérivés OTC concernés par ces échanges ont été validés. Au cours de l'année 2010, la mise en œuvre, par les régulateurs qui le souhaitent, de la collecte et de l'échange des déclarations de transactions sur dérivés OTC auprès des prestataires de services d'investissement concernés devrait se concrétiser.

### B – La participation de l'AMF aux travaux du CESR-Pol

L'objectif principal du CESR-Pol, groupe permanent du CESR, est de faciliter les échanges d'informations entre ses 29 membres afin de rendre plus efficace la surveillance des opérations effectuées sur les marchés de valeurs mobilières placés sous leur contrôle. Le groupe CESR-Pol permet également aux autorités compétentes de rassembler les données nécessaires au bon déroulement de leurs enquêtes et de coordonner leurs efforts à l'occasion d'investigations internationales. Enfin, il permet un échange d'expériences sur des cas concrets en vue de faire converger, dans la mesure du possible, les approches et pratiques des différents régulateurs aussi bien en termes de surveillance des marchés que d'enquêtes.

Ainsi, au travers des travaux du sous-groupe *Surveillance & Intelligence*, l'AMF a mené, avec ses homologues britannique et espagnol, une étude comparative qui, bien que mettant en lumière la diversité des préoccupations des régulateurs au regard des abus de marché commis via les dérivés OTC, conclut en recommandant aux membres du CESR de prendre les mesures pour s'adapter à l'émergence de dérivés OTC (par exemple, options « *Contract for difference* » ou « *Credit default swap* ») comme vecteurs d'abus de marché. L'AMF a présenté au sein de ce groupe différents cas pratiques d'abus de marché potentiels présentant un intérêt commun.

(26) CESR Level 3 Guidelines on MiFID Transaction Reporting (CESR/07-301, mai 2007), disponible sur le site internet du CESR ([www.cesr.eu](http://www.cesr.eu)).  
(27) Via le système TREM.

## 1 > Les recommandations du CESR-Pol

Dans le cadre de ses travaux sur la mise en œuvre opérationnelle de la directive Abus de marché et de ses textes d'application, le groupe CESR-Pol a préparé pour le compte du CESR un troisième document de recommandations rendu public le 15 mai 2009. Ces travaux portent sur l'harmonisation des exigences concernant l'établissement et la communication des listes d'initiés et des notifications de transactions suspectes et décrivent la position des régulateurs quant au régime de la stabilisation d'instruments financiers prévu par le règlement européen n° 2273/2003<sup>(28)</sup>. S'agissant de la gestion des rumeurs par les émetteurs, ils viennent compléter le deuxième document de recommandations du CESR élaboré en juillet 2007.

## 2 > La révision de la directive Abus de marché

Le 20 avril 2009, la Commission européenne a lancé un appel à contributions dans le cadre du processus de réexamen de la directive Abus de marché<sup>(29)</sup>. Tout en envisageant des mesures de simplification et d'amélioration, l'objectif de la Commission est de garantir l'existence de mesures de dissuasion et de sanctions appropriées pour lutter contre certains comportements, notamment les opérations d'initiés et les manipulations de marché.

Parallèlement à la préparation de sa propre réponse à cet appel à contribution, l'AMF a activement participé au sein du CESR-Pol à l'élaboration de la réponse du CESR<sup>(30)</sup>.

Les propositions de modifications des textes européens par la Commission européenne sont attendues pour le second semestre 2010.

## 3 > Les travaux sur les ventes à découvert

L'AMF participe activement aux travaux du groupe sur les ventes à découvert constitué fin septembre 2008<sup>(31)</sup>. A l'issue de la consultation publique organisée par le CESR qui s'est achevée le 30 septembre 2009, ce groupe, placé sous la responsabilité du CESR-Pol, a analysé les réponses reçues au document de consultation qui proposait un modèle de transparence hybride (mi-privée, mi-publique, en deux étages) applicable aux positions nettes courtes (titres et dérivés) prises dans le capital de tout émetteur dont les actions sont admises sur un marché réglementé ou négociées sur un MTF dans l'Espace économique européen. Son objectif premier est de soumettre début 2010 un rapport final aux présidents du CESR proposant un régime permanent de transparence relatif aux ventes à découvert.

## 4 > Les autres sujets abordés par le CESR-Pol

Fin 2009, l'approche commune développée par le CESR-Pol, sous l'impulsion de l'AMF, concernant la mise en œuvre de l'article 57 de la directive MIF s'est concrétisée par la mise en place et l'utilisation effective d'un modèle de requête standard. Il facilitera la procédure permettant à l'autorité compétente d'un marché réglementé d'interroger directement des membres à distance de ce marché sans passer par l'autorité compétente de leur pays d'origine, en informant, néanmoins, cette dernière de sa démarche.

Le dialogue avec le régulateur du Liechtenstein s'est poursuivi afin d'analyser les évolutions législatives récentes introduites dans la principauté et de conseiller sur celles à venir en vue d'améliorer l'organisation de la capacité de coopération de ce régulateur.

(28) Règlement (CE) n° 2273/2003 de la Commission du 22 décembre 2003 portant modalités d'application de la directive 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les dérogations prévues pour les programmes de rachat et la stabilisation d'instruments financiers.

(29) Directive 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil du 28 janvier 2003 sur les opérations d'initiés et les manipulations de marché.

(30) Cette réponse est consultable sur le site internet du CESR à l'adresse <http://www.cesr.eu/popup2.php?id=5801>

(31) Cf. Rapport annuel 2008, page 150, et les communiqués de presse AMF des 22 et 24 septembre 2008, disponibles sur le site internet de l'AMF ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)), rubrique « Communiqués de presse ».

## C – Les contacts bilatéraux et les actions de formation auprès d'autres régulateurs

L'efficacité des procédures mises en place pour échanger les informations utiles en situation d'enquête et de surveillance dépend en partie de la qualité et de la fluidité des relations bilatérales avec les responsables. En 2009, le Service de la surveillance a ainsi intensifié les contacts directs et informels avec ses principaux homologues (*Financial Services Authority* – FSA – britannique, *Securities and Exchange Commission* – SEC – américaine, *Commissione Nazionale per le Societa' e le Borsa* – CONSOB – italienne, *Autoriteit Financiële Markten* – AFM – néerlandaise, notamment) sur des cas d'espèce et noué des relations avec les responsables de la surveillance de la *Financial Industry Regulatory Authority* (FINRA) américaine, en préalable à la signature, le 19 octobre 2009, d'un accord d'échange d'informations avec cet organisme qui joue un rôle clé dans la surveillance des marchés américains.

Le service a aussi poursuivi sa politique d'accueil et d'assistance auprès d'autorités plus récemment constituées, en présentant à différentes délégations étrangères ses outils et ses méthodes (Maroc, Tunisie, Emirats Arabes Unis). Dans le même esprit, l'AMF a animé durant deux jours le séminaire de formation conçu sous l'égide de l'EIFR (*European Institute for Financial Regulation*) à destination des agents des régulateurs des différents Etats membres, en particulier des Etats d'Europe centrale et orientale.

Dans le cadre de la mise en œuvre de son Plan stratégique pour l'année 2010, l'AMF a renforcé sa politique d'échanges d'expériences auprès de ses homologues européens, en détachant par exemple un de ses agents au sein des équipes de la FSA britannique et un autre auprès des services de CESR.

## D – La participation de l'AMF aux travaux de l'OICV

### **1 > Le groupe de travail portant sur les enquêtes, la coopération internationale et l'échange d'informations entre régulateurs**

L'Autorité des marchés financiers participe aux travaux du groupe de travail n° 4 (*Standing Committee 4*) du comité technique de l'OICV, chargé des questions relatives aux enquêtes, la coopération internationale et l'échange d'informations entre régulateurs<sup>(32)</sup>.

Au cours de l'année 2009, il a poursuivi son travail le plus important, relatif à l'amélioration de la coopération avec les régulateurs considérés comme peu ou pas coopératifs, tâche qui lui a été confiée par le comité technique de l'OICV en 2005. Dans un premier temps, les membres du groupe ont identifié les régulateurs qui ne coopèrent pas de façon satisfaisante puis ont engagé avec eux un dialogue approfondi, sur une base confidentielle, afin, d'une part, de mieux comprendre pour quelles raisons ils répondent avec difficulté aux demandes de coopération internationales et, d'autre part, d'explorer avec eux les moyens de résoudre ces problèmes.

Les obstacles à une bonne coopération sont généralement dus à une législation locale qui empêche les échanges d'informations avec les pays étrangers dans des domaines importants, comme le secret bancaire, ou sont liés à un manque de moyens humains et matériels. Le but de ce travail est donc d'amener progressivement à un meilleur niveau de coopération les régulateurs avec lesquels ce dialogue est mené, en discutant également, au besoin, avec les autorités publiques du pays concerné et avec les acteurs importants du monde financier.

(32) Le groupe de travail n° 4 de l'OICV réunit 19 régulateurs des pays ou provinces suivants : Allemagne, Australie, Brésil, Canada/Ontario, Canada/Québec, Etats-Unis/CFTC, Etats-Unis/SEC, France, Grèce, Hong Kong, Italie, Japon, Mexique, Pays-Bas, Pologne, Portugal, Royaume-Uni et Suisse.

L'AMF intervient activement au sein du sous-groupe du groupe de travail n° 4, composé de trois autres régulateurs : la FSA du Royaume-Uni, l'OSC de la province canadienne de l'Ontario et la CNMV espagnole. Ce sous-groupe est spécifiquement chargé de l'ensemble du processus de discussion avec les régulateurs identifiés comme posant des difficultés de coopération. Il rend compte très régulièrement de ses travaux au groupe de travail n° 4, qui décide des grandes orientations et dont la présidente informe elle-même les membres du comité technique de l'état d'avancement des discussions et des progrès accomplis en matière de qualité de coopération internationale.

Une première liste de régulateurs problématiques, comprenant trois noms, a été établie en 2006. Sur ces trois régulateurs, et grâce au dialogue mené avec eux, deux ont signé l'accord de coopération internationale de l'OICV et se sont donc mis en conformité avec les standards reconnus sur le plan international en matière d'échange d'informations. Le troisième est en bonne voie de pouvoir signer cet accord prochainement.

Le groupe poursuit actuellement des discussions avec trois autres régulateurs, plusieurs rencontres ayant notamment eu lieu sur place afin d'étudier les problèmes posés et d'examiner les solutions qui pourraient être apportées. Il est possible que, pour au moins l'un d'entre eux, l'année 2010 voie signer l'accord multilatéral de l'OICV. Les discussions avec des régulateurs figurant sur une troisième liste viennent de débuter.

L'année 2009 a vu la création, dans le cadre du G20, du Conseil de stabilité financière (CSF), successeur du Forum de stabilité financière. L'un des groupes d'experts du CSF, dont les activités sont relatives à l'amélioration de la coopération internationale entre les autorités de supervision et de régulation, et qui est présidé par la France, est en contact régulier avec l'OICV, puisque les travaux du groupe de travail n° 4 ont un lien évident avec ceux du CSF.

Le groupe de travail n° 4 a par ailleurs poursuivi en 2009 ses travaux relatifs au gel des avoirs sur le plan international, qui permettrait de faciliter le blocage des comptes des personnes suspectées d'avoir commis des infractions boursières, afin que ces sommes ne disparaissent pas et puissent servir, une fois les condamnations prononcées, à indemniser les épargnants lésés et/ou à payer les amendes. Cette initiative fait suite à une résolution adoptée par l'OICV lors de sa conférence annuelle de 2006.

L'année 2009 a également permis à l'OICV d'achever ses travaux portant sur la mise en place d'un nouveau système de mise en garde du public, centralisé et coordonné par l'OICV, et alimenté de façon volontaire par ses membres. Ce système permettrait de mieux informer les épargnants sur les entités qui offrent des services financiers sans avoir reçu les agréments nécessaires pour se livrer à ces activités. Ce nouveau système devrait débuter en 2010.

## **2 > Le groupe de travail chargé d'examiner les candidatures des régulateurs qui souhaitent devenir signataires de l'accord multilatéral d'échange d'informations**

L'AMF participe au *Screening Group* de l'OICV, créé en 2002<sup>(33)</sup>, qui est chargé d'examiner les candidatures des régulateurs qui souhaitent devenir signataires de l'accord multilatéral d'échange d'informations (*Multilateral Memorandum of Understanding*, MMoU) élaboré par l'Organisation et reconnu sur le plan international comme établissant les normes minimales en termes de coopération internationale. Ce texte facilite l'échange d'informations entre les régulateurs qui l'ont signé, dans le cadre des enquêtes qu'ils mènent sur les infractions boursières.

Un régulateur boursier, membre de l'OICV, qui souhaite devenir signataire du MMoU, doit démontrer aux membres du *Screening Group* que son système juridique lui permet :

- de réunir les éléments d'information demandés par ses homologues ;

(33) Le *Screening Group* compte 28 membres, soit les 19 membres précités du *Standing Committee 4*, auxquels s'ajoutent neuf régulateurs de : l'Afrique du Sud, la Belgique, la province canadienne de la Colombie-Britannique, l'île de Man, l'Inde, Israël, la Nouvelle-Zélande, le Sri Lanka et la Turquie.

- > de pouvoir leur transmettre sans restrictions les informations qu'ils demandent;
- > d'autoriser lesdits homologues à les utiliser dans les cas prévus par le MMoU (c'est-à-dire pour les besoins propres des régulateurs, ou pour les transmettre aux autorités pénales des pays des régulateurs demandeurs).

Une fois que le *Screening Group* a analysé de façon approfondie les possibilités de coopération du candidat régulateur, il formule une recommandation, qui est transmise aux trois présidents des comités de l'OICV (Comités technique, exécutif et des pays émergents). Ce sont eux, en effet, qui prennent la décision d'accepter ou non ledit régulateur en tant que signataire de l'accord (sous réserve, en cas de refus, d'un éventuel réexamen de la candidature par le Comité exécutif de l'OICV).

L'OICV a voté, en 2005, une résolution aux termes de laquelle tous ses membres devaient, avant le 1<sup>er</sup> janvier 2010, avoir fait acte de candidature au MMoU et/ou bien avoir signé l'accord, ou bien figurer sur une liste de régulateurs, annexée à l'accord (d'où son nom d'« annexe B »), pour les pays qui ne peuvent pas en l'état être admis en tant que signataires de l'accord, en raison de problèmes dans leur législation, mais qui se sont engagés à corriger rapidement ces lacunes.

A la fin de 2009, tous les membres de l'OICV, sauf 5<sup>(34)</sup>, étaient soit signataires du MMoU, soit figuraient sur son annexe B. Il y avait au total 65 signataires du MMoU et 38 régulateurs figurant sur l'annexe B. 5 membres de l'OICV n'ont pas fait acte de candidature, mais 3 étaient proches de le faire.

L'OICV devrait, au cours de l'année 2010, se préoccuper de la situation des régulateurs figurant sur la liste de l'annexe B du MMoU, afin qu'ils modifient leur législation et deviennent signataires de l'accord. L'Organisation devrait développer son processus d'assistance technique, qui a permis à de nombreux régulateurs de bénéficier des conseils d'experts dans le domaine de la coopération internationale, en partenariat avec des organismes internationaux ou régionaux tels que le FMI, la Banque mondiale ou la Banque asiatique de développement. C'est ainsi que l'AMF a été amenée à apporter une aide technique à cinq de ses homologues.

Enfin, l'AMF a continué en 2009 à représenter l'OICV aux réunions du GAFI, Groupe d'action financière, chargé de la lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme.

### 3 > Les travaux de l'OICV sur les ventes à découvert

Le comité technique de l'OICV a créé fin 2008 une *Task Force* sur les ventes à découvert dont la présidence a été confiée au directeur général de l'autorité de Hong Kong. Un document a été mis en consultation en mars 2009, et la version définitive du rapport a été publiée en juillet. Les grands principes proposés dans le document de consultation ont été confirmés dans le rapport final qui met l'accent sur le besoin d'exigences strictes en matière de règlement-livraison afin de décourager les pratiques abusives, et la nécessité d'une information adéquate sinon du marché dans son ensemble au moins du régulateur.

## 6 – La Commission des sanctions

La Commission des sanctions de l'AMF statue sur les griefs notifiés par le Collège aux personnes mises en cause. Indépendante du Collège, elle est composée de 12 membres en formation plénière, ordinairement répartis en deux sections de 6 membres.

Le président de la Commission des sanctions est saisi par le président de l'AMF de ces griefs, suivant la décision prise par le Collège ou le plus fréquemment par l'une de ses trois Commissions spécialisées, au vu du rapport d'enquête ou de contrôle soumis à son examen. Le président de la Commission des

(34) Les cinq pays à n'avoir pas fait acte de candidature à la fin de l'année 2009 sont la Bolivie, le Honduras, la République kirghize, l'Ouzbékistan et l'Ukraine.

sanctions désigne, pour chaque affaire, parmi les membres de la Commission, un rapporteur chargé d'instruire le dossier<sup>(35)</sup>, assisté par le Service de l'instruction et du contentieux des sanctions de l'AMF. Il ne prend pas part à la décision.

## A – La composition de la Commission des sanctions

La Commission des sanctions est présidée, depuis le 29 mai 2006, par Daniel Labetoulle, président honoraire de la section du contentieux du Conseil d'Etat. La première section est présidée par le président de la Commission des sanctions et la seconde par Claude Nocquet, conseiller à la Cour de cassation.

En 2009, la Commission des sanctions était composée :

- pour la première section, de Daniel Labetoulle (président), de Marielle Cohen-Branche, de Jean-Claude Hanus, Guillaume Jalenques de Labeau, Pierre Lasserre, et Joseph Thouvenel;
- pour la seconde section, de Claude Nocquet (présidente), d'Antoine Courteault, Alain Ferri, Jean-Claude Hassan, Jean-Pierre Morin, et Jean-Jacques Surzur.

## B – Les nouvelles dispositions procédurales

Un décret du 17 novembre 2009 a modifié l'article R. 621-44 du code monétaire et financier<sup>(36)</sup>. Les décisions de la Commission des sanctions ne sont désormais plus publiées au BALO mais sur le site internet de l'Autorité des marchés financiers<sup>(37)</sup>. Les décisions sont également reproduites dans le Recueil des décisions de la Commission des sanctions de l'AMF et des juridictions de recours qui, depuis 2008, paraît tous les ans.

## C – L'activité de la Commission des sanctions en 2009

Pour sa sixième année d'exercice, la Commission des sanctions a traité plus de dossiers qu'elle n'en a reçu et, sur 33 affaires examinées, 17 l'ont été en moins de 12 mois. En outre, au 31 décembre 2009, seules 5 procédures sont antérieures au 1<sup>er</sup> janvier 2009. Ainsi, la Commission se rapproche nettement de l'objectif d'un délai moyen d'un an pour statuer sur les procédures dont elle est saisie.

Entre janvier et décembre 2009, sur les 33 procédures menées à leur terme<sup>(38)</sup>, 26<sup>(39)</sup> ont donné lieu au prononcé d'une sanction à l'encontre de personnes physiques ou morales (cf. encadré ci-contre).

Les sanctions prononcées<sup>(40)</sup> concernent des manquements aux règles relatives à l'information du public (22 personnes sanctionnées), aux règles relatives à la communication et à l'utilisation d'une information privilégiée (9 personnes sanctionnées) et à la manipulation de cours (1 personne sanctionnée). Les autres sanctions prononcées concernent des manquements aux dispositions applicables aux prestataires de services d'investissement (11 personnes sanctionnées).

Toute décision prononcée par la Commission des sanctions peut faire l'objet d'un recours par la personne sanctionnée dans les conditions prévues par le code monétaire et financier<sup>(41)</sup>. 46 recours ont été formés devant la Cour d'appel de Paris, la Cour de cassation et/ou le Conseil d'Etat à l'encontre de décisions de la Commission des sanctions.

(35) Article R. 621-39 du code monétaire et financier.

(36) Décret n° 2009-1409 du 17 novembre 2009, relatif à la publication des décisions individuelles de l'Autorité des marchés financiers.

(37) Les décisions de la Commission des sanctions sont disponibles sur le site internet de l'AMF ([www.amffrance.org](http://www.amffrance.org)), rubrique « Sanctions > Décisions ».

(38) Une procédure peut donner lieu à plusieurs décisions. Ainsi, 36 décisions ont été rendues en 2009 :

-1 décision de la Commission des sanctions rendue le 8 janvier 2009, mais dont la séance avait eu lieu le 18 décembre 2008, a été comptabilisée au titre des procédures 2008 et ne l'est donc pas au titre des procédures 2009. Pour rappel, cette décision avait mis hors de cause quatre personnes et sanctionné une personne physique à hauteur de 2 500 000 euros et une personne morale pour 1 500 000 euros. Quatre recours (deux en référé, deux au fond) ont été formés contre cette décision et ont donné lieu en 2009 à deux ordonnances de référé et à un arrêt de la Cour d'appel de Paris comptabilisés ci-dessous ;

-2 décisions de la Commission des sanctions l'ont été sur demandes visant à obtenir, pour l'une, la récusation du rapporteur, pour l'autre, la récusation des membres de la Commission des sanctions appelés à délibérer, avant décision sur le fond dans la procédure concernée. Seule cette dernière décision a été comptabilisée au titre des procédures menées à terme en 2009.

(39) L'une de ces sanctions a été prononcée à la suite d'une séance tenue le 21 janvier 2010 pour une question tenant à la procédure de convocation de la personne mise en cause. Elle est néanmoins rattachée à la procédure principale menée à son terme en 2009.

(40) Une procédure peut concerner une ou plusieurs personnes, qui peuvent voir prononcer à leur encontre une ou plusieurs sanctions pour un ou plusieurs manquements.

(41) Articles R. 621-44 et suivants du code monétaire et financier.

**Nombre de procédures transmises à la Commission des sanctions en 2009**  
 > 29<sup>(42)</sup> procédures (contre 36 en 2008, 29 en 2007, 35 en 2006, 34 en 2005, 24 en 2004).

1

**Nombre de procédures menées à leur terme en 2009**

> 33<sup>(43)</sup> dont 7 n'ont donné lieu à aucune sanction.

2

**Les 33 procédures concernaient 96 personnes dont :**

> 39 personnes sanctionnées (21 personnes morales et 18 personnes physiques);  
 > 57 personnes mises hors de cause (11 personnes morales et 46 personnes physiques).

3

**Au total, 45 sanctions ont été prononcées qui se répartissent ainsi :**

> 38 sanctions péquénaires allant de 100 euros à 1 500 000 euros, pour un montant total de 6 345 100 euros réparti entre 21 personnes morales (3 165 000 euros) et 17 personnes physiques (3 180 100 euros);  
 > 4 avertissements;  
 > 3 blâmes, dont 1 blâme prononcé sans sanction péquénaire à l'encontre d'une personne physique.

4

Aucune interdiction temporaire d'exercer n'a été prononcée.

5

**Nombre de procédures de sanction en cours devant la Commission des sanctions au 31 décembre 2009 : 29.**

**Nombre de décisions rendues en référé en 2009**

> devant la Cour d'appel de Paris : 2 ordonnances concernant 3 personnes ;  
 > devant le Conseil d'Etat : 4 ordonnances concernant 6 personnes.

**Nombre de décisions rendues par les juridictions de recours en 2009, après examen au fond**

> par la Cour d'appel de Paris : 10 arrêts concernant 14 personnes. 9 des 14 recours formés par les personnes sanctionnées contre les décisions de la Commission des sanctions ont été rejetés, 4 ont donné lieu à une réformation partielle du *quantum* de la sanction prononcée par la décision attaquée, 1 a été admis. L'AMF s'est pourvue en cassation à l'encontre de ce dernier arrêt ayant prononcé l'annulation de la décision rendue par la Commission des sanctions ;  
 > par la Cour de cassation : 16 décisions dont 13 rejets de pourvois, 1 ordonnance constatant un désistement intervenu, 1 ordonnance constatant la déchéance du recours et 1 décision de non-admission ;  
 > par le Conseil d'Etat : 3 décisions. 2 arrêts de rejet et 1 décision relevant l'absence de compétence du Conseil d'Etat pour connaître de deux recours déposés et donnant acte, à l'égard du troisième requérant, du désistement intervenu.

**Nombre de recours déposés en 2009 par les personnes sanctionnées**

> 46 (contre 63 en 2008).

**Nombre de recours pendants devant la Cour d'appel de Paris, la Cour de cassation et le Conseil d'Etat au 31 décembre 2009 : 56.**

Source : AMF

(42) Sont mentionnées ici les procédures effectivement transmises à la Commission des sanctions entre le 1er janvier 2009 et le 31 décembre 2009, soit 5 procédures ouvertes par le Collège de l'AMF en décembre 2008 et 24 des 27 procédures ouvertes par le Collège en 2009, étant précisé que les trois procédures restantes, ouvertes en décembre 2009, ont été effectivement transmises en 2010.

(43) Sur les 33 procédures comptabilisées en 2009, 11 n'ont pas donné lieu à publication. La publication constitue une sanction complémentaire ordonnée par la Commission pour tenir compte des exigences d'intérêt général relatives à la loyauté du marché, la transparence des opérations et la protection des épargnants qui fondent son pouvoir de sanction ainsi que de l'intérêt qui s'attache pour la sécurité juridique de l'ensemble des opérateurs à ce que ceux-ci puissent, en ayant accès à ses décisions, connaître son interprétation des règles qu'ils doivent observer. Elle ne doit cependant pas être de nature à perturber le marché ni à causer à la personne mise en cause un préjudice disproportionné.

# Chapitre 5

## Les relations de l'AMF avec la Place et les institutions nationales, européennes et internationales

1 – La participation aux travaux de place	201
2 – La coopération avec les institutions nationales	203
3 – L'action de l'AMF au sein des organisations européennes et internationales : les réponses à la crise	206
4 – Les travaux et relations académiques de l'AMF	214

## 1 – La participation aux travaux de place

L'attractivité de la Place dépend de la confiance des épargnants, des actionnaires et du dynamisme des acteurs. Tout au long de l'année 2009, en liaison avec le Haut comité de Place, l'AMF s'est mobilisée aux côtés des acteurs de la Place pour tirer les leçons de la crise financière et mettre en œuvre un plan d'action prenant en compte les spécificités des différents intervenants. L'AMF a ainsi collaboré aux réflexions en faveur du développement équilibré entre les marchés primaires et secondaires de titres financiers, de la mise en place d'un dispositif réglementaire adapté aux problématiques des PME mais aussi dans le domaine de l'encadrement des rémunérations des opérateurs de marché ou bien encore en matière de commercialisation des produits financiers.

En ce qui concerne les activités de marché, l'AMF s'est fortement impliquée, au côté de Paris Europlace, dans la relance du marché obligataire primaire et secondaire en rencontrant des émetteurs, en expliquant les procédures et en clarifiant sa doctrine en matière d'émissions obligataires. Elle a par ailleurs procédé à des ajustements réglementaires afin de rendre plus fluides les procédures de cotation. S'agissant du marché secondaire, l'AMF a confié à Dominique Hoenn et Jean-Pierre Pinatton, membres du Collège de l'AMF, le soin d'établir un rapport sur le sujet. Publié en décembre 2009, ce rapport<sup>(1)</sup> souligne la nécessité d'une meilleure transparence *post-négociation* de ces marchés, ainsi que la nécessité d'un engagement plus marqué des banques à en assurer la liquidité. Ces deux recommandations devraient déboucher au cours de l'année 2010, à la fois au niveau du CESR dans le cadre de la révision de la directive MIF (pour ce qui est des règles de transparence sur les marchés obligataires) et au niveau national par des réflexions visant à étudier l'opportunité et les conditions de la mise en place d'une plate-forme de négociation obligataire.

Conformément à son Plan stratégique, l'AMF s'est attachée à promouvoir une réglementation proportionnée vis-à-vis des PME et a porté une attention particulière à ce sujet, notamment dans le cadre de son groupe de travail sur le comité d'audit.

L'AMF a également contribué au groupe de place PME dirigé par Thierry Giami, conseiller auprès de la Direction générale de la Caisse des dépôts, ainsi qu'aux travaux de l'observatoire des PME. Dans cette optique, l'AMF organise, le 4 juin 2010, en partenariat avec NYSE Euronext, un séminaire destiné aux PME sur le thème « Faciliter l'accès des PME aux marchés financiers ».

Aux niveaux législatif et réglementaire, l'AMF a été à l'origine de la mise en place d'une procédure de transfert des sociétés d'Euronext vers Alternext et de l'instauration d'une procédure de retrait obligatoire sur Alternext.

Au niveau européen, l'AMF a favorisé la prise en compte de la dimension PME notamment dans le cadre de la révision de la directive Prospectus. Elle soutiendra également cette problématique dans le cadre de la révision de la directive Transparency.

Enfin, l'AMF a clairement pris part au débat en matière de gouvernance et entend développer ce sujet en 2010, à la fois au niveau des codes professionnels, mais aussi en ce qui concerne les relations plus générales entre les actionnaires et les entreprises. Ainsi, outre son rapport annuel sur la gouvernance, elle suit de près les initiatives visant à favoriser le vote électronique et participe aux réflexions de place concernant les relations actionnaires/sociétés, notamment au travers des travaux du club des juristes et des rencontres régulières avec les différentes associations professionnelles de la Place.

En ce qui concerne la gestion d'actifs, l'AMF a contribué ou animé de nombreux travaux en collaboration avec la Place. Ainsi en matière de rémunération des professionnels travaillant dans le secteur

(1) Disponible sur le site internet de l'AMF ([www.amffrance.org](http://www.amffrance.org)), rubrique « Publications > Rapports de groupes de travail ».

financier, l'AMF a initié avec les parties prenantes de la gestion d'actifs une réflexion sur les modalités de déclinaison des standards élaborés par le G20 (principalement adressés au secteur de la banque) en les adaptant aux spécificités de la gestion d'actifs. Cette démarche vise à éviter que les rémunérations soient de nature à conduire à des situations de conflits d'intérêts ou à inciter à des prises de risques inconsidérées.

L'année 2009 a également été marquée par l'adoption de la directive OPCVM IV (ou UCITS IV)<sup>(2)</sup>. L'AMF anticipe que l'entrée en vigueur de la directive OPCVM IV marquera une nouvelle étape clé de l'ouverture du marché européen de la gestion. Pour faire face à ce défi, l'AMF a dès le printemps 2009 décidé de saisir l'opportunité des travaux de transposition à venir pour engager une réflexion plus large sur la régulation de la gestion d'actifs en France, et d'étudier les moyens à mettre en œuvre pour conjuguer de façon plus efficace une meilleure protection de l'épargne à la compétitivité de la Place. Dès l'été 2009, l'AMF a entamé des entretiens avec l'industrie de la gestion afin de mieux comprendre leurs intentions en termes de réorganisation de leur activité dans l'univers *post-UCITS IV*. Sur la base de ce premier diagnostic, l'AMF a décidé fin 2009 de créer un comité de place, coprésidé par les membres du Collège Jacques Delmas-Marsalet et Jean-Pierre Hellebuyck, afin de formuler des propositions en vue de la transposition de la directive.

En ce qui concerne les enjeux de régulation des nouveaux marchés, Christine Lagarde, ministre de l'Economie, de l'Industrie et de l'Emploi, a lancé en 2009 un groupe de travail, présidé par le professeur Jean-Marie Chevalier. Ce groupe de travail auquel l'AMF a été étroitement associée est chargé d'étudier le lien entre les fluctuations amples des prix du brut au cours de la période récente et la participation croissante des acteurs financiers aux marchés pétroliers, et faire le point sur les réflexions et actions en cours au niveau international pour améliorer le fonctionnement de ces marchés (et les autres marchés de matières premières). L'objectif de ce groupe est de formuler une série de propositions relatives à la régulation des marchés de matières premières «financiarisés», que la France pourrait porter au niveau international.

En matière de régulation des marchés du carbone, Christine Lagarde a demandé à Michel Prada, ancien président de l'AMF, de présider une commission consacrée à la régulation du marché des quotas de CO<sub>2</sub>. La commission a commencé ses travaux au début de l'année 2010. Elle associe les pouvoirs publics, les régulateurs (AMF et Banque de France), les entreprises assujetties au régime des quotas d'émission, les acteurs financiers et les entreprises qui gèrent les infrastructures du marché français (register national des détenteurs de quotas et Bluenext). Cette commission doit se pencher sur tous les aspects de la régulation qu'il serait souhaitable d'appliquer aux marchés du carbone, qu'il s'agisse des marchés primaires ou secondaires, au comptant ou à terme, y compris les questions relatives à la qualification juridique (non harmonisée en Europe) des quotas et les conséquences d'une éventuelle qualification d'instruments financiers. Malgré ce champ large, les travaux sont axés sur la régulation des marchés secondaires au comptant dans la mesure où la réglementation applicable à ces marchés est embryonnaire aujourd'hui en raison du statut *sui generis* des quotas de CO<sub>2</sub>. Les conclusions de la commission Prada sont attendues pour le printemps 2010.

(2) Directive n° 2009/65/CE du Parlement européen et du Conseil du 13 juillet 2009 portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) (refonte).

## 2 – La coopération avec les institutions nationales

### A – La coopération avec la Banque de France

Les relations entre l'Autorité des marchés financiers et la Banque de France, et désormais l'Autorité de contrôle prudentiel (ACP) créée par l'ordonnance du 21 janvier 2010<sup>(3)</sup>, qui fusionne la Commission bancaire, l'Autorité de contrôle des assurances et des mutuelles, le CECEI et le Comité des entreprises d'assurance, sont étroites. Un représentant de la Banque de France, désigné par le gouverneur, siège au Collège de l'AMF.

La collaboration entre services, en particulier avec la Commission bancaire, est ancienne dans les domaines de l'information financière du secteur bancaire. Elle s'appuie sur des échanges de rapports ou de points de vue, sur des détachements réciproques d'équipes spécialisées ou de collaborateurs. Les échanges d'informations entre les autorités de surveillance se font dans le cadre d'un secret partagé prévu par la loi.

La collaboration entre ces autorités s'articule principalement autour de trois grands domaines :

- > les échanges d'informations;
- > la coopération locale;
- > la collaboration sur la mission de contrôle des prestataires de services d'investissement.

De plus, les services de l'AMF, du CECEI et de la Commission bancaire (et désormais de l'AMF et de l'Autorité de contrôle prudentiel) se réunissent tous les mois pour examiner l'interprétation de la réglementation qui touche ces autorités. Parmi les différents sujets traités en 2009 figurent : le démarchage bancaire et financier, la transposition de la directive relative aux changements d'actionnaires d'établissements financiers, les conditions d'application du régime de l'externalisation de tâches ou fonctions opérationnelles essentielles, les plans de continuité d'exploitation mis en place par les PSI dans le cadre de l'épidémie de grippe H1N1, etc.

Ces réunions sont également l'occasion d'échanger sur des dossiers individuels afin de qualifier des activités nouvelles en termes d'exercice de services d'investissement, en particulier les entreprises de marché et les organismes de compensation des transactions.

L'AMF et la Commission bancaire entretiennent également des relations régulières dans le cadre de la supervision conjointe des entreprises d'investissement et des établissements de crédit prestataires de services d'investissement.

Enfin, cette coopération entre l'AMF et ses homologues régulateurs est amenée à s'intensifier avec la mise en place de l'Autorité de contrôle prudentiel et du pôle commun entre cette dernière et l'AMF. Ce pôle aura pour missions : la coordination sur les priorités de contrôle des professionnels assujettis en matière de respect des obligations à l'égard de leur clientèle, la coordination de la veille sur les produits, la surveillance des campagnes publicitaires, et enfin la mise en place d'un point d'entrée commun pour les demandes de la clientèle. Une convention entre l'ACP et l'AMF sera signée courant 2010 par les deux présidents ; elle a pour objet de définir les modalités de fonctionnement du pôle commun, et en particulier de préciser les modalités d'exercice des missions de ce pôle.

(3) Ordonnance n° 2010-76 du 21 janvier 2010 portant fusion des autorités d'agrément et de contrôle de la banque et de l'assurance, publiée au JO du 22 janvier 2010.

## 1 > Les échanges d'informations

Les échanges entre l'AMF et la Banque de France concernent de nombreux domaines de leur activité. Les échanges peuvent être informels (par exemple, l'échange avec la Commission bancaire relatif à la désignation et au renouvellement des commissaires aux comptes des établissements de crédit faisant appel public à l'épargne) ou se matérialiser par des accords (mémorandum, conventions, chartes, etc.). C'est ainsi qu'ont été signés successivement :

- en 1998, une convention entre la Banque de France et la COB relative aux données individuelles extraites de l'état civil des organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM), convention en cours d'actualisation ;
- en 2000, un mémorandum fixant les modalités d'utilisation du fichier des dirigeants et actionnaires des établissements de crédit et des entreprises d'investissement (FIDEC) ;
- en 2004, une convention relative aux modalités de gestion du fichier des démarcheurs<sup>(4)</sup> ;
- en 2005, une charte de coopération entre autorités de supervision pour les groupes financiers transsectoriels ;
- en 2007, une convention entre le CECEI, la Commission bancaire et l'AMF portant sur des données d'état civil et des données comptables nécessaires à l'AMF pour assurer l'exécution de sa mission de contrôle sur les prestataires de services d'investissement (PSI) et le recouvrement des droits et contributions qui lui sont dus par ces PSI.

## 2 > La coopération avec les directions régionales de la Banque de France

Les directeurs régionaux de la Banque de France sont délégués régionaux de l'AMF, en vertu d'une convention signée en 2005. A ce titre, ils participent aux missions de l'AMF, dans le cadre des activités que celle-ci peut leur déléguer en matière :

- d'information financière : le délégué régional, correspondant de l'AMF pour tout ce qui concerne l'information périodique et permanente des sociétés cotées dans son périmètre d'activité, alerte l'AMF en cas de difficultés rencontrées par les sociétés implantées dans sa région. Il est également systématiquement consulté en cas d'introduction en bourse d'une nouvelle société localisée dans la zone géographique couverte par sa délégation ;
- de surveillance des activités de démarchage portant sur des instruments financiers, de conseil en investissements financiers et de commercialisation des produits financiers et services d'investissement ;
- de surveillance du marché ;
- d'information des investisseurs non professionnels. Ainsi, le délégué régional transmet au Service de la médiation de l'Autorité des marchés financiers les questions et réclamations des épargnants. Le cas échéant, il oriente les investisseurs vers l'administration ou l'organisme compétent lorsque la demande ne relève pas de l'AMF.

De plus, dans le cadre d'un protocole d'accord avec la Banque de France, l'AMF peut avoir recours aux directions régionales de la Banque de France, pour la réalisation de missions de contrôle. En 2009, l'AMF a délégué à 10 directions régionales de la Banque de France le contrôle d'une trentaine de conseillers en investissements financiers (CIF).

Par ailleurs, le délégué régional, à la demande du président de l'AMF, représente celui-ci dans les manifestations régionales qui intéressent le marché financier.

Chaque année, les délégués régionaux se réunissent à l'AMF. Ce rendez-vous est l'occasion de faire un point sur la coopération entre les deux institutions, d'échanger sur l'année écoulée et de les sensibiliser aux évolutions réglementaires importantes. Au cours de cette journée, les délégués régionaux

(4) <https://www.demarcheurs-financiers.fr>

rencontrent les différents responsables des services et font le point sur leur action. Il s'agit, également, de les informer des principales évolutions survenues pendant l'année et des travaux en cours susceptibles d'avoir un impact sur leurs activités. La journée des délégués régionaux de 2009 a notamment porté sur le contrôle de la commercialisation d'instruments financiers et la surveillance des sociétés cotées.

### **3 > La collaboration sur la mission de contrôle des prestataires de services d'investissement**

L'AMF et la Commission bancaire (désormais l'ACP) partagent la responsabilité de la surveillance des prestataires de services d'investissement autres que les sociétés de gestion de portefeuille. Alors que l'AMF s'assure du respect des règles professionnelles liées à la prestation de services d'investissement, la Commission bancaire est chargée de la surveillance prudentielle des prestataires. La Commission bancaire signale à l'AMF tout fait susceptible de contrevenir à la réglementation de l'AMF et réciproquement. Elle se coordonne étroitement avec l'AMF ainsi qu'avec les autres autorités financières, notamment le CECEI chargé de délivrer les agréments aux PSI autres que les sociétés de gestion.

L'AMF peut déléguer à la Commission bancaire des missions de contrôle des prestataires de services d'investissement. Le plus souvent, l'équipe chargée par le Secrétariat général de la Commission bancaire de l'inspection d'un prestataire de services d'investissement mène simultanément des travaux pour le compte des deux autorités.

La création de l'ACP devrait permettre de développer cette collaboration.

### **B – La préfiguration d'un pôle commun entre l'AMF et l'Autorité de contrôle prudentiel**

Dès juillet 2009, Christine Lagarde, ministre de l'Economie, de l'Industrie et de l'Emploi, présentait une architecture de la réforme de la supervision des secteurs de l'assurance et de la banque qui prévoyait la fusion en une future autorité unique des quatre autorités actuellement en charge de l'agrément et du contrôle de chaque secteur. Un des objectifs forts de cette réforme est de renforcer le contrôle de la commercialisation des produits financiers en intégrant clairement ce contrôle dans les missions fondamentales de la future autorité et, parallèlement, en mettant en place une coopération structurée en la matière entre la future autorité et l'AMF.

Aussi, le projet d'ordonnance, soumis le 2 octobre à consultation publique pour un mois par Christine Lagarde, prévoyait-il que la future autorité et l'AMF devraient créer un pôle commun animé par un coordonnateur placé sous l'autorité des secrétaires généraux des deux autorités, pour :

- > coordonner l'analyse des zones de risque pour les clients et en faire découler des propositions de priorité de contrôle;
- > coordonner la veille sur l'évolution des produits;
- > assurer une surveillance conjointe de la publicité sur les produits offerts aux clients;
- > mettre en place un point d'entrée commun pour les demandes des clients.

Le pôle commun constitue donc un mécanisme de coordination qui permet d'assurer la cohérence de la politique de contrôle et de garantir qu'il n'y a pas de zone non couverte ni de doublon. Ce dispositif innovant n'ajoute ni ne retranche aucune compétence ni aucun pouvoir aux deux autorités.

Dès octobre 2009, l'AMF s'est rapprochée de ses homologues (Autorité de contrôle des assurances et des mutuelles, Commission bancaire, Banque de France et CECEI) afin de réfléchir aux dispositions qui devront encadrer la mise en place, le fonctionnement et la gouvernance de ce pôle commun.

1

2

3

4

5

L'objectif poursuivi par les autorités a été celui de mettre en place ce pôle commun dès la création effective de la future Autorité de contrôle prudentiel au début de l'année 2010.

### 3 – L'action de l'AMF au sein des organisations européennes et internationales : les réponses à la crise

L'année 2009 est marquée par la réforme de l'architecture internationale de la régulation. La réunion des deux sommets du G20 au niveau des chefs d'Etat et de Gouvernement et la feuille de route qui en a résulté marquent le retour du politique dans la sphère de la régulation financière. La création du Conseil de stabilité financière en lieu et place du Forum de stabilité financière manifeste l'ambition d'une gestion plus globale des questions de régulation, organise l'action des différents normalisateurs mondiaux autour d'un conseil qui allie régulateurs, banques centrales et représentants des ministres des Finances, et permet la mise en place de mécanismes propres à mettre en œuvre les recommandations du G20, à assurer un contrôle plus serré du respect des standards internationaux, une coordination renforcée dans l'analyse des risques systémiques et la supervision des très grands établissements financiers. Les missions du Conseil de stabilité financière s'organisent peu à peu. Cela va conduire les instances internationales à se réformer. L'*International Accounting Standards Board* (IASB) revoit sa gouvernance pour améliorer en particulier les mécanismes de contrôle des différentes parties prenantes. L'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV) travaille, dans le cadre d'une réflexion stratégique, à la manière de contribuer plus activement aux travaux du Conseil. Cette réflexion devrait très probablement conduire à une modification en profondeur de sa gouvernance. En Europe, l'architecture européenne de la régulation est également en pleine réforme à la suite du rapport Larosière sur la supervision européenne, avec en particulier la transformation des comités de niveau 3 en autorités européennes et la création d'un Comité européen du risque systémique. Les textes ne sont pas encore complètement stabilisés, mais l'émergence d'autorités européennes sectorielles dotées de pouvoirs propres et, pour l'autorité des marchés, de pouvoirs de supervision sur des entités paneuropéennes devrait modifier en profondeur les processus d'élaboration des normes et le travail des autorités nationales. Il est important en particulier de prévoir des mécanismes qui favorisent une plus grande convergence entre les règles applicables aux différents marchés européens afin de créer les conditions d'une concurrence loyale et permettent de traiter les situations d'urgence et de crise de manière coordonnée.

Si les questions macroprudentielles et de régulation bancaire ont été au premier plan des débats internationaux afin d'assurer la pérennité du système financier mondial, la régulation des marchés a connu également des développements très importants. Les travaux du G20 et du Conseil de stabilité financière ont conduit à identifier les pans des activités financières et des produits non régulés. L'OICV a produit deux rapports qui visent à combler les lacunes observées dans la régulation et la surveillance des marchés à l'occasion de la crise. Ces travaux sont très novateurs. Ils conduisent les régulateurs de marché à sortir du champ traditionnel de leurs compétences pour se pencher sur des marchés, des produits et des entités jusque-là considérés comme autorégulés par les professionnels, et sur des problématiques systémiques. Le premier rapport, qui porte sur les entités non régulées<sup>(5)</sup>, a ainsi permis d'adopter au niveau international des principes sur la régulation des *hedge funds*. Le second, qui porte sur les produits et marchés non régulés<sup>(6)</sup>, vise à harmoniser les principes de la régulation des produits structurés et des dérivés. Pour les produits structurés, le rapport souligne en particulier

(5) *Hedge Funds Oversight - Final Report* disponible sur le site internet de l'OICV à l'adresse: <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD293.pdf>

(6) *Unregulated Financial Markets and Products - Final Report* disponible sur le site internet de l'OICV à l'adresse : <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD301.pdf>

que le principe de transparence sur lequel est fondée la régulation des prospectus n'est pas suffisant et il propose de développer des principes de bonne conduite relatifs aux différents acteurs de la chaîne de titrisation. Enfin, l'OICV conduit une révision complète de ses principes, visant en particulier à y inclure ces nouveaux pans de régulation.

Par ailleurs, ces préconisations s'accompagnent au niveau local de travaux d'élaboration des normes techniques de mise en œuvre. En Europe, la Commission européenne a lancé des initiatives de nature législative, en particulier sur les *hedge funds* et des travaux préparatoires pour la régulation des marchés de dérivés. La France plaide pour des réformes ambitieuses, qui répondent aux problèmes identifiés à la suite de la crise. Aux Etats-Unis, des réformes importantes ont été lancées, mais il est difficile de prévoir l'issue des discussions qui ont lieu au sein du Congrès. L'AMF a en outre maintenu un engagement fort en matière de régulation et de coopération internationale sur un agenda européen par ailleurs riche en chantiers et projets législatifs et réglementaires cruciaux pour les marchés, leurs participants, leurs utilisateurs et les régulateurs. Le lecteur trouvera dans les chapitres respectifs du présent rapport consacrés aux domaines d'intervention de l'AMF le détail de ses actions au plan européen en matière d'information financière (notamment cadre réglementaire des agences de notation, révision de la directive Prospectus, évolution des normes IFRS), d'intermédiation et de marchés (en particulier, révision de la directive MIF, amélioration de la sécurité et de l'efficacité des mécanismes de *post-marché*), de produits d'épargne (notamment produits d'investissement de détail, réforme de la directive OPCVM) ainsi que pour maintenir l'intégrité des marchés (notamment révision de la directive Abus de marché).

## A – L'AMF et les instances européennes

### 1 > Le Comité européen des régulateurs des marchés de valeurs mobilières (CESR)

#### a) Le fonctionnement du Comité européen des régulateurs des marchés de valeurs mobilières (CESR)

Le Comité européen des régulateurs des marchés de valeurs mobilières (CESR) réunit chaque trimestre, en formation plénière, les présidents des autorités de régulation de l'Union européenne. Présidé par le président du conseil de surveillance de la Commission bancaire, financière et des assurances (CBFA) de Belgique, Eddy Wymeersch, il compte une quinzaine de groupes d'experts et comités opérationnels (notamment CESR-Pol et CESR-Fin<sup>(7)</sup>) dédiés aux différents aspects de la régulation des marchés et liés à la mise en œuvre de la législation communautaire<sup>(8)</sup> divisés eux-mêmes en de nombreux sous-groupes. Il entretient un dialogue suivi avec les différentes parties concernées grâce à son comité consultatif, le *Market Participants Consultative Panel*. Au plan de la méthode, il recourt systématiquement à l'appel à contribution<sup>(9)</sup> et à la consultation des autorités et des professionnels, ainsi qu'à la tenue d'auditions publiques.

#### b) L'avenir de la régulation et de la supervision financière européenne

Pour remédier aux faiblesses du processus européen mis en place en 2001 sur la base des recommandations du rapport Lamfalussy, la Commission européenne a présenté une série d'instruments législatifs, en septembre 2009, afin de mettre en place une nouvelle architecture européenne sur la base du rapport élaboré par un groupe d'experts européens de haut niveau présidé par Jacques de Larosière.

(7) Cf. *infra*, chapitres 4 page 193 (CESR-Pol) et 3 page 165 (CESR-Fin).

(8) Celle qui correspond à la mise en œuvre des mesures d'application des directives de la Commission et à l'harmonisation des politiques de supervision financière au travers de recommandations, *guidelines* et standards communs.

(9) *Call for evidence*.

Cette nouvelle architecture s'appuiera sur deux axes : un système européen de régulation microprudentielle et une nouvelle entité chargée de la surveillance macroprudentielle – le Comité européen du risque systémique (CERS).

Le CERS sera chargé d'alerter sur les risques macroéconomiques pesant sur la stabilité financière et de faire des recommandations sur la manière d'y répondre. Cependant, le CERS ne prendra pas de décisions juridiquement contraignantes.

S'agissant du volet de la réforme concernant l'harmonisation de la réglementation européenne et de la surveillance microprudentielle, le système européen reposera sur un réseau composé des entités suivantes :

- les autorités nationales de supervision, qui continueront de contrôler au quotidien les institutions financières actives sur leur territoire ; et
- trois autorités européennes de supervision (acronyme anglais : ESAs), en charge de l'harmonisation de la réglementation microprudentielle dans les secteurs de la banque, de l'assurance et des marchés financiers, qui succéderont aux trois comités actuels. L'Autorité européenne des marchés financiers (acronyme anglais : ESMA) remplacera donc l'actuel Comité européen des régulateurs des marchés de valeurs mobilières (CESR).

La Commission européenne a proposé que les trois autorités soient chargées de toutes les missions existantes des actuels comités et de nouvelles responsabilités, qui leur donneraient de réels pouvoirs contraignants pour :

- élaborer de normes techniques ayant une force obligatoire (niveau 3 contraignant) ;
- décider de la conformité de l'application par une autorité nationale compétente de la législation européenne ;
- arrêter des décisions individuelles, dans des situations dites d'urgence, imposant aux autorités compétentes l'obligation de prendre des mesures ;
- régler des différends entre autorités compétentes sur la base de décisions contraignantes.

L'AMF a plaidé pour que l'ESMA dispose des moyens et de compétences suffisants pour permettre notamment l'élaboration d'un corps de règles européennes communes et une supervision directe effective de certaines entités paneuropéennes par nature comme les agences de notation.

La Commission européenne propose que l'ESMA soit établie à Paris et opérationnelle au 1<sup>er</sup> janvier 2011. Le Parlement et le Conseil de l'Union européenne devraient adopter les mesures législatives à cet effet au cours du troisième trimestre 2010.

Les modalités de la transition vers la mise en place de l'ESMA ont été confiées à un groupe de travail dont la direction a été confiée par les présidents de CESR à Thierry Francq, secrétaire général de l'AMF.

L'AMF est engagée au côté de la Direction générale du Trésor et de la représentation permanente de la France à Bruxelles dans les négociations au Conseil de l'Union européenne et joue un rôle proactif auprès des parlementaires européens. Elle est en contact permanent avec la Commission européenne, à tous les niveaux de responsabilité, et coordonne des actions communes avec les associations professionnelles.

## 2 > Le 3L3

Le groupe conjoint de niveau 3 sur la convergence des régulations<sup>(10)</sup>, mis en place en novembre 2005, a pour mission de développer une culture européenne commune en matière de supervision dans les trois secteurs de la banque, de l'assurance et des marchés. S'attachant plus particulièrement à développer la coopération et à résoudre les possibles conflits de compétences entre ces secteurs, il

(10) 3L3 pour 3 Level 3 Committees.

réunit les comités européens correspondants, à savoir le CEBS (*Committee of European Banking Supervisors*) pour les banques, le CEIOPS (*Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors*) pour les assurances et le CESR pour les activités de marché.

Les travaux du 3L3 se sont en particulier articulés autour de la réforme de l'architecture de régulation. Les trois comités ont en effet cherché à porter devant les institutions communautaires des positions communes.

Le comité a par ailleurs développé des analyses de la crise pour nourrir les débats du Comité économique et financier.

### 3 > Les relations avec les instances européennes

Dans le cadre de ses relations avec les institutions européennes, l'AMF s'est attachée à entretenir des échanges avec les parlementaires européens sur des questions relatives à la mise en œuvre de la nouvelle architecture de la régulation européenne et aux aspects techniques de la supervision financière. De même, la préparation de la directive AIFM<sup>(11)</sup> a été l'occasion d'entretiens avec les services de la Commission européenne en collaboration avec la Direction générale du Trésor et de la politique économique (DGTE) du ministère de l'Economie, de l'Industrie et de l'Emploi.

L'AMF a détaché deux de ses experts au sein de la Direction générale du Marché intérieur de la Commission européenne et un expert au sein du Secrétariat de la Commission des affaires économiques et monétaires du Parlement européen.

## B – L'AMF et les organisations internationales

En 2009, l'AMF a continué de participer de manière très active aux instances internationales de régulation financière. Dans ce cadre, elle mobilise plus d'une trentaine de collaborateurs pour participer à environ 70 groupes de travail.

### 1 > Le Conseil de stabilité financière

Créé à la suite de la réunion du G20 de Londres, le Conseil de stabilité financière (CSF) remplace le Forum de stabilité financière. Le CSF est présidé par le gouverneur de la Banque d'Italie, Mario Draghi. Il réunit les représentants des ministres des Finances, les gouverneurs de banques centrales et les présidents des organismes de régulation boursière et bancaire des pays du G20. Le CSF compte également parmi ses membres les représentants des institutions financières internationales, de l'OCDE, de la Banque des règlements internationaux et de la Banque centrale européenne et de la Commission européenne, ainsi que des régulateurs internationaux dont les trois organisations internationales de régulateurs financiers.

Le programme de travail du CSF est essentiellement dicté par la mise en œuvre des recommandations du G20 en matière de réglementation financière. Ses travaux sont conduits au sein de trois *Standing Committees* :

- le premier porte sur l'évaluation des vulnérabilités et contribue aussi à l'exercice conjoint FMI-CSF d'*early warning*. Ce comité s'est naturellement intéressé aux conséquences des politiques de sortie de crise (*exit strategy*) pour le secteur financier et aux risques de nouvelles pertes dans le secteur bancaire (immobilier commercial par exemple). Il a également analysé les défis de refinancement auxquels les banques seront exposées dans les années à venir, et en particulier les obstacles à la reprise du marché de la titrisation ;

(11) *Alternative Investment Fund Managers*, cf. chapitre 2 page 99.

1

2

3

4

5

- le deuxième, qui traite de la coopération en matière de régulation, s'est concentré sur les réformes relatives à la réglementation prudentielle des banques et a lancé un chantier sur la problématique des établissements systémiquement importants. La France y est représentée par la DGTPE ;
- le troisième traite de la mise en œuvre des standards. La France y est représentée par l'AMF. Ce comité a pour objectif de s'assurer de la bonne mise en œuvre des standards en matière financière. Il a développé un programme de travail et a lancé un premier exercice sur les rémunérations des opérateurs de marché. Il a également, au sein d'un sous-groupe présidé par la DGTPE, développé un programme visant à identifier les juridictions non coopératives.

Le CSF se réunit trois fois par an en composition plénière. Dans l'intervalle, un *steering committee*, constitué en majorité de banques centrales dont la Banque de France, se réunit environ une fois par mois et en cas de circonstances exceptionnelles.

## 2 > L'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV)

L'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV) regroupe à fin 2009 192 membres<sup>(12)</sup>. Elle est constituée d'un Comité des présidents, d'un Comité exécutif, d'un Comité technique, d'un Comité des marchés émergents et de quatre comités régionaux.

### a) Le Comité technique et les comités permanents (*Standing Committees*)

Le Comité technique est chargé d'examiner les principaux sujets de régulation internationale relatifs aux marchés de valeurs mobilières et de produits dérivés. Il élabore les normes et les recommandations en la matière. Il s'appuie sur six comités permanents (*Standing Committees*). L'AMF préside celui en charge des questions liées à la gestion d'actifs (SC5).

Outre les *Standing Committees*, le Comité technique peut créer des *Task Forces* sur des thèmes spécifiques. Au cours de l'année 2009, l'AMF copréside deux *Task Forces*, l'une sur les marchés et produits non régulés, avec l'ASIC (l'autorité australienne), l'autre sur la coopération en matière de supervision avec la SEC.

### b) Le Comité exécutif

Le Comité exécutif est chargé de gérer l'organisation, les aspects budgétaires, de proposer et mettre en place des programmes de formation à destination des membres de l'OICV, et de vérifier la mise en œuvre des principes de régulation définis par l'Organisation.

Les trois principaux chantiers du Comité exécutif portent sur :

- la signature par l'ensemble des membres de l'OICV du *Multilateral Memorandum of Understanding* en matière d'échange d'informations et de coopération relatives aux enquêtes, et la définition des mesures à prendre vis-à-vis des membres non signataires fin 2010 ;
- la révision des principes internationaux de régulation des marchés financiers : le Comité exécutif, dans le cadre de son groupe de travail « Principes internationaux » présidé par l'AMF, a lancé une révision des 30 principes de régulation des marchés financiers, avec pour objectif, d'une part, d'évaluer si les travaux réalisés depuis leurs adoptions en 1998 nécessitaient de les amender et, d'autre part, d'intégrer les conclusions des travaux réalisés en réponse à la crise. Les principales évolutions

(12) Soit 110 membres ordinaires et 11 membres associés, nombre inchangé d'une année sur l'autre, et 71 affiliés, catégorie dans laquelle se trouvent des bourses et opérateurs de marché ainsi que des institutions financières internationales comme le FMI.

porteront sur la réglementation et la surveillance des produits titrisés et des dérivés de crédit, des *hedge funds* et des agences de notation. Les standards révisés devraient être approuvés lors de la conférence annuelle de l'OICV en juin 2010 ;

- > la définition d'un plan stratégique visant à définir une structuration de l'Organisation qui lui permette de faire entendre sa voix au Conseil de stabilité financière, d'apporter l'assistance nécessaire à ses membres afin de favoriser la mise en œuvre généralisée des principes internationaux, et de renforcer sa capacité de recherche et d'analyse pour mieux anticiper les évolutions de marché et mieux analyser les possibles risques systémiques.

### **3 > Le *Joint Forum***

Mis en place en 1996 sous le triple patronage du Comité de Bâle<sup>(13)</sup>, de l'OICV et de l'Association internationale de supervision des assurances, le *Joint Forum* a vocation à traiter les problématiques communes aux trois secteurs dans le but d'assurer une cohérence globale de la régulation. Treize pays membres de ces organisations internationales y sont représentés avec, pour la France, l'AMF, la Commission bancaire et l'Autorité de contrôle des assurances et des mutuelles, l'ACAM<sup>(14)</sup>.

L'année 2009 a été marquée par la publication de trois rapports concernant :

- > **les structures hors bilan** (ou *special purpose entities*) : le rapport du *Joint Forum* donne des éléments de contexte permettant de mieux appréhender les divers types de véhicules hors bilan qui existent dans les différents secteurs financiers, leur utilité, la façon dont ils sont structurés et dont ils fonctionnent, la façon dont les transferts de risques s'opèrent, ainsi que les questions qu'ils soulèvent en termes de gestion des risques ;
- > **l'utilisation des notations des agences dans la réglementation** : établi à la demande du Forum de stabilité financière, prédecesseur du Conseil de stabilité financière, ce rapport dresse un inventaire des différentes façons dont les régulateurs des secteurs bancaires, des assurances et des marchés utilisent les notations des agences ;
- > **le champ et la nature différenciée de la régulation** : à la demande du Conseil de stabilité financière, le *Joint Forum* a établi ce rapport afin d'identifier des domaines où les risques systémiques pourraient ne pas être totalement pris en compte dans le cadre réglementaire actuel des activités bancaire, d'assurance et de marché. Le *Joint Forum* a donc analysé les questions que soulèvent les différences de nature des régulations internationales de ces activités et plus particulièrement les lacunes telles que celles relatives à certaines entités non régulées ou peu régulées, avant de formuler des recommandations sur les améliorations nécessaires pour renforcer la régulation du système financier. Ce rapport revêt une importance particulière pour les régulateurs de marché et l'OICV, compte tenu de ses propres travaux sur les produits et marchés non régulés et sur les *hedge funds*, travaux qui ont nourri les thèmes correspondants du rapport du *Joint Forum*. En outre, il pose les bases de travaux complémentaires en vue d'une plus grande convergence de la supervision des activités financières et des établissements financiers.

(13) Dont l'appellation exacte est « Comité de Bâle pour la supervision bancaire ».

(14) La Commission bancaire et l'ACAM étant réunies au sein de l'Autorité de contrôle prudentiel en janvier 2010, avec le Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement (CECEI) et le Comité des entreprises d'assurance (CEA).

## C – La coopération internationale en matière technique et de formation

Dans le cadre du concours technique qu'elle apporte à la régulation européenne et internationale des marchés financiers, l'AMF poursuit son action en faveur d'une coopération renforcée aux niveaux bilatéral et multilatéral avec ses homologues étrangers. Cette action s'inscrit dans les objectifs du Plan stratégique qui insiste sur le développement de la coopération, notamment envers les grands pays émergents, et la poursuite du processus de reconnaissance mutuelle avec les pays extérieurs à l'Union européenne. Un des objectifs qui sous-tendent cette action est la promotion du modèle français de supervision.

### 1 > Au niveau bilatéral

#### a) Les accords de coopération et de partenariat

L'AMF a poursuivi en 2009 la mise en œuvre de programmes de coopération, notamment en recevant des délégations des pays avec lesquels ces accords ont été signés sur différents aspects de la réglementation.

A la suite des contacts établis avec les autorités de régulation du Moyen-Orient, l'AMF a signé un accord de coopération avec l'Autorité fédérale de supervision des marchés financiers des Emirats Arabes Unis. En outre, à l'occasion du séminaire intergouvernemental organisé entre la France et la Russie le 27 novembre 2009, l'AMF a signé un accord d'échange d'informations et de coopération avec son homologue russe, le Service fédéral des affaires financières. Au total, 44 accords et conventions ont été signés par l'AMF, ou précédemment par la COB, avec des homologues.

#### b) Les rencontres avec les délégations étrangères

L'AMF a organisé 7 stages à l'intention des représentants des autorités d'Afrique centrale, de Chine, des Emirats Arabes Unis, du Maroc et de Tunisie. Dans ces différentes occasions, elle a mis à leur disposition plusieurs de ses responsables et collaborateurs pour une présentation de son expertise, notamment en matière de surveillance des marchés, d'information comptable et financière, d'étendue et de pratique de son pouvoir de sanction.

Elle a par ailleurs participé à des séminaires de formation à l'étranger, notamment dans le cadre des séminaires organisés par le 3L3<sup>(15)</sup> ou à l'invitation d'autorités étrangères.

### 2 > Au niveau multilatéral

Outre son action au niveau bilatéral, l'AMF s'est mobilisée pour favoriser le fonctionnement de l'Institut francophone de la régulation financière (IFREFI), de l'Institut européen de la régulation financière (IERF) et du Partenariat méditerranéen qui visent notamment à encourager le développement des flux d'affaires et la meilleure connaissance des régulateurs entre eux.

#### a) L'Institut francophone de la régulation financière (IFREFI)

Mis en place en 2000 à l'initiative de la Commission des opérations de bourse, l'Institut francophone de la régulation financière (IFREFI) est une structure de dialogue et de coopération réunissant l'ensemble des autorités de régulation des marchés financiers qui utilisent le français comme langue de travail. L'IFREFI s'est réuni courant 2009 à Cotonou (Bénin), pour une réunion des présidents de chaque autorité membre et un séminaire de formation.

(15) Cf. *supra*, page 208.

## La réunion des présidents

La réunion des présidents a été ouverte par le ministre d'Etat du Bénin chargé de la Prospective, du Développement et de l'Evaluation de l'action publique, M. Koupaki, qui a insisté sur « *l'exigence* » que constitue « *le renforcement de la coopération entre l'ensemble des régulateurs du système financier* ». 1

Outre l'habituel tour de table des évolutions réglementaires dans les juridictions respectives, les trois thèmes abordés par les présidents ont porté sur les agences de notation dans la crise financière internationale, la communication financière en période de crise, les grandes orientations du G20. 2

## Le séminaire de formation à destination des collaborateurs des autorités de marché

Le séminaire a été ouvert, le premier jour, aux places financières locales. Une soixantaine de représentants de sociétés d'intermédiation boursière, de banques et des pouvoirs publics (ministères des Finances, notamment) des principaux pays de la zone (Sénégal, Côte d'Ivoire, Cameroun) se sont joints à la trentaine d'experts des autorités de régulation (comprenant naturellement une forte présence africaine). Deux principaux thèmes ont été traités le 19 mai : celui de l'information financière (sa collecte par le régulateur et sa diffusion par les émetteurs, les banquiers, les bourses et les médias) et celui de l'évaluation (sous deux aspects : les techniques de gestion de portefeuille, la notation). Le séminaire du 20 mai, réservé aux seuls régulateurs, a essentiellement porté sur la surveillance des marchés en période de crise (appréciation des prix des instruments financiers, suspensions de cotation, supervision des bourses et entreprises de marché). 3

### b) L'Institut européen de la régulation financière

L'AMF, en coopération avec l'Institut européen de la régulation financière (*European Institute of Financial Regulation*, EIFR), a prolongé son action entamée en 2008 en faveur du renforcement d'une culture financière commune de la supervision dans l'Union européenne. 4

En avril 2009, et en coopération avec la Commission bancaire et l'Autorité de contrôle des assurances et des mutuelles (ACAM) ainsi que d'autres superviseurs européens, l'AMF a organisé un séminaire de deux jours réunissant les régulateurs européens des secteurs de la banque, de l'assurance et des marchés financiers sur le thème "*Implications of the Crisis on Financial Reporting for Financial Institutions: Transparency, Fair Value and Prudential Approach in Light of Solvency II and of the CRD*". Plus de 40 régulateurs provenant de 21 pays européens et représentant plus de 20 autorités de supervision y ont participé et ont pu bénéficier à la fois de leurs expériences respectives, mais aussi échanger avec des représentants de l'industrie financière et du monde académique. L'AMF a également organisé pour le CESR, en coopération avec plusieurs de ses homologues européens et l'EIFR, un séminaire de deux jours en novembre 2009 sur le thème "*Practical Aspects of the Surveillance and Investigatory Powers of the European Financial Regulators*". Plus de 30 personnes venant de 17 pays de l'Union européenne ont participé à cet événement. 5

Le succès rencontré par ces initiatives illustre le grand intérêt de ce type de coopération visant à créer une communauté de vues et de méthodes de travail entre superviseurs européens.

### c) Le Partenariat méditerranéen

Initiative née en 2008, le Partenariat méditerranéen s'inscrit dans la ligne de la démarche de la présidence française de l'Union européenne en faveur d'une Union pour la Méditerranée. Son objectif principal est de faciliter les échanges entre les autorités membres de ce partenariat en soutenant, sur les deux rives, la convergence des outils financiers existants (en matière de gestion collective, par exemple) ainsi qu'une culture commune de supervision et de contrôle et, dans une période de crois-

sance rapide des économies émergentes du Maghreb et du Proche-Orient, les fondements renforcés de flux financiers accrus entre les pays considérés.

La signature, le 26 mars, à Paris de la charte du Partenariat méditerranéen a marqué le lancement effectif des activités. Il a été convenu de procéder dans un premier temps à un exercice d'évaluation des réglementations des pays participants en matière de gestion d'actifs et de prospectus d'émission de titres afin d'évaluer le degré de convergence et d'identifier les obstacles à une circulation des produits et des acteurs. Dans ce cadre, un séminaire de travail et de formation s'est tenu à Barcelone les 28 et 29 octobre 2009.

## 4 – Les travaux et relations académiques de l'AMF

### A – Les travaux académiques

L'AMF a réalisé en 2009 un certain nombre d'études et de travaux à caractère académique visant à éclairer ses prises de position et à mieux cerner les enjeux de moyen terme sur les marchés financiers et les marchés de l'épargne. Les sujets d'étude ont été sélectionnés en fonction des orientations stratégiques du régulateur, de son agenda réglementaire et, plus conjoncturellement, de l'évolution du contexte économique et financier *post-crise*.

Dans le domaine de la gestion collective, les enjeux soulevés par la mise en œuvre de la directive OPCVM IV ont donné lieu à la publication d'un document d'étude consacré au lien entre les frais prélevés par les sociétés de gestion et la taille des OPCVM, afin d'identifier si les économies d'échelle dégagées par des fonds de taille plus importante se traduisaient par un abaissement des frais de gestion facturés aux porteurs. Une attention particulière a également été accordée à l'analyse des innovations financières et plus généralement de l'évolution de l'offre de produits financiers et à leurs éventuelles conséquences en matière de protection des investisseurs (complexité des produits, niveau de frais, etc.).

Un axe important d'étude a également porté sur les évolutions du marché de la négociation d'actions, en anticipation du processus de révision de la directive MIF. Les analyses se sont plus précisément concentrées sur l'évaluation des conséquences de la fragmentation des marchés d'actions en matière de formation des prix et de liquidité.

De manière plus générale, un travail de veille académique et statistique a été réalisé afin de mieux cerner les évolutions conjoncturelles des marchés financiers et de leurs principaux acteurs dans le contexte difficile de crise financière. Ce travail a donné lieu à la publication d'une « cartographie 2009 des risques et des tendances sur les marchés financiers et pour l'épargne ».

### B – Le Conseil scientifique

Le Conseil scientifique de l'AMF est composé de personnalités issues du monde académique et financier. Largement ouvert sur l'international, grâce à la présence de plusieurs chercheurs étrangers de renommée mondiale, il a une triple vocation :

- > améliorer l'information du régulateur sur les réflexions académiques en cours dans le domaine financier;
- > identifier les évolutions susceptibles d'avoir un impact sur les champs d'activité de l'AMF;
- > initier des travaux de recherche en lien avec les préoccupations du régulateur.

Le Conseil scientifique de l'AMF a poursuivi ses travaux en 2009. Deux réunions de travail ont notamment été organisées, chacune se concrétisant par la présentation et la discussion d'études académiques directement en liaison avec les préoccupations du régulateur.

La première réunion s'est tenue le 9 avril 2009. Jean-Noël Ory (université de Nancy) et Philippe Raimbourg (université de Paris-I) ont présenté une recherche sur le thème "*Credit Rating Agencies' Function on Bond Markets: Price Stability Vs Information Transmission*". Cette étude cherche à évaluer l'impact de l'action des agences de notation sur le prix des obligations, à partir d'un échantillon portant sur des dettes libellées en euros et des dettes libellées en livres sterling. L'hypothèse de départ est que l'action des agences peut avoir deux effets distincts : un effet de transmission d'information au marché, qui se traduit par un mouvement du *spread* de la dette concernée par le changement ; un effet « certification », qui se traduit par une stabilisation du *spread*. L'interprétation de cet effet est la suivante : l'action des agences, qui intervient avec un certain retard, conforte le marché dans son opinion, ce qui diminue l'incertitude et donc la volatilité du prix de la dette.

L'étude se concentre sur le comportement stratégique des agences de notation. La thèse est de montrer, à partir d'un modèle théorique, que sur certains segments du marché de la dette, les agences de notation « investissent » dans un contrôle sérieux des émetteurs et leurs actions donnent de l'information aux investisseurs, d'où une influence sur le niveau des *spreads*. En revanche, sur d'autres segments, elles ne sont pas incitées à un tel niveau de contrôle et leurs actions interviennent avec retard par rapport aux modifications de la qualité du crédit. Dans ce cas, elles jouent un rôle de « certificateur » et non plus de transmetteur d'information. Les résultats empiriques de l'étude montrent que les agences de notation tendent de plus en plus à jouer un rôle de « certification » et non celui de « transmission d'information ». Cela se traduit par une tendance générale des agences à réagir avec retard aux modifications de la qualité du crédit des emprunteurs et à la modification des *spreads* sur le marché.

La seconde étude, présentée par Laurent Deville (université de Paris-Dauphine), était intitulée « Introduction des ETFs et qualité des marchés de produits indiciaux ». Cette étude cherche à tester une hypothèse répandue dans la littérature académique selon laquelle l'introduction d'ETF sur indices de *blue chips* (grosses capitalisations) contribuerait significativement à améliorer l'efficience du marché. A cette fin, sont identifiées tout d'abord les possibilités d'arbitrage du marché des options (sur le MONEP) et des *futures* (sur le MATIF) sur indice CAC 40 à partir d'un repérage sur la base de données *intraday* d'Euronext des écarts anormaux entre les prix des contrats d'option d'achat et de vente entre août 2000 et juillet 2001 et des écarts entre prix des *futures* et coût de *cost and carry* (ou coût de portage) du sous-jacent.

Ils développent sur cette base des indicateurs de durée du retour à la situation d'absence d'arbitrage qui peuvent s'interpréter comme des indicateurs d'efficience du marché. Ces durées ressortent comme élevées pour les options. Dans les deux cas, elles sont significativement réduites après l'introduction du premier ETF sur indice CAC 40 le 21 janvier 2001. Cependant, l'effet de l'introduction des ETF sur la réduction des durées d'arbitrage apparaît plus comme un effet de « structure » dû à la liquidité accrue attirée sur le marché par les ETF qu'aux propriétés spécifiques des ETF. La simultanéité observée (concomitance de la baisse de la durée de retour à l'absence d'arbitrage et de l'introduction des ETF) ressort donc plus comme l'effet d'une cause exogène commune que comme liée aux vertus intrinsèques des ETF.

1  
2  
3  
4  
5

La seconde réunion du Conseil scientifique s'est tenue le 12 novembre 2009. Le premier intervenant, Fany Declerk, de l'Ecole d'économie de Toulouse, a présenté une recherche intitulée "*Liquidity, Competition and Price Discovery in the European Corporate Bond Market*". Cette étude se concentre sur le marché secondaire des obligations d'entreprise en Europe. Il s'agit de comprendre le fonctionnement de ce marché et d'évaluer son efficience. Un certain nombre de résultats émergent, en grande partie conformes à ceux obtenus pour les Etats-Unis : les fourchettes de cotation (*bid-ask spreads*) baissent avec la taille des transactions ; les fourchettes augmentent avec la maturité des titres et le risque de crédit qu'ils comportent ; les fourchettes augmentent avec le pouvoir de marché des intermédiaires, appréhendé à partir des parts de marché des *dealers*. Par ailleurs, il est montré que les échanges véhiculent de l'information sur le marché et contribuent par là à faire évoluer les prix. Toutefois, ce mécanisme de diffusion sur les prix n'est pas instantané et s'étale sur un nombre de jours assez élevé (au moins cinq). Ce délai provient de l'absence de transparence *post-trade*, qui permettrait d'informer en temps réel l'ensemble des participants au marché sur les transactions qui s'y déroulent et d'influencer plus rapidement le prix des obligations.

La seconde intervention, faite par Thierry Roncalli de l'université d'Evry, sur le thème : "*Risk Management Lessons from Madoff Fraud*" traite de l'affaire Madoff, avec pour ambition de tirer quelques enseignements en matière de gestion du risque opérationnel et de régulation des *hedge funds*. L'auteur estime que la longévité du dispositif frauduleux mis en place par B. Madoff résulte d'un certain nombre de facteurs, en particulier du niveau élevé et donc attractif du rendement des fonds et de la concentration par la société de B. Madoff des fonctions de gestion et de conservation des actifs. L'étude suggère que les *due diligence* mises en œuvre traditionnellement par les investisseurs pour prévenir les risques opérationnels et de fraude reposent de manière excessive sur des appréciations de type qualitatif (portant sur la compétence et l'intégrité des dirigeants, l'existence de conflits d'intérêts, la robustesse des processus de gestion, etc.). Ces appréciations sont utiles mais elles gagneraient à être complétées par des approches plus quantitatives. En particulier, la réPLICATION, c'est-à-dire la reproduction statistique des stratégies d'investissement mises en œuvre (ou prétdument mises en œuvre) par le gérant, serait un bon moyen pour les investisseurs de repérer des anomalies de rendement portant sur des fonds dans lesquels ils ont investi. Des pistes de régulation des *hedge funds* sont également proposées : promouvoir la standardisation des *hedge funds*, par grands types de stratégies, ce qui permettrait de repérer les véhicules qui présentent des rendements anormaux par rapport à leur catégorie ; promouvoir une norme de *reporting* afin d'accroître la transparence des *hedge funds* et de permettre la mise en œuvre des *due diligence*.

## C – Le colloque du Conseil scientifique

Le 15 mai 2009 s'est tenu, à Paris, la 4<sup>e</sup> édition du colloque du Conseil scientifique de l'AMF sur le thème de l'investissement à long terme et des enjeux qu'il soulève pour les entreprises, les marchés et les régulateurs.

La manifestation s'est déroulée en trois temps<sup>(16)</sup> :

- une première session, présidée par Carole Gresse (université de Paris-Dauphine et membre du Conseil scientifique de l'AMF), a porté sur le rôle joué par les investisseurs institutionnels dans le financement des entreprises et sur leur stratégie d'investissement. Michel Aglietta (université Paris-Ouest-Nanterre-La Défense et membre du Conseil scientifique de l'AMF) s'est ainsi attaché à définir et identifier les investisseurs à long terme ainsi que les fondements et principes sur lesquels

(16) Les diaporamas et présentations du colloque 2009 du Conseil scientifique sont disponibles sur le site internet de l'AMF ([www.amffrance.org](http://www.amffrance.org)), rubrique « Présentation > Conseil scientifique > Colloque ».

repose leur allocation stratégique. Olivier Davanne (DPA Invest et membre du Conseil scientifique de l'AMF) a pour sa part analysé les contraintes auxquelles les investisseurs institutionnels sont soumis et leur incidence sur les stratégies d'investissement sur les marchés d'actions. Enfin, William L. Megginson (université d'Oklahoma) s'est plus spécifiquement intéressé aux politiques d'investissement des fonds souverains et à leurs performances ;

- une seconde session, présidée par Edith Ginglinger (université de Paris-Dauphine et membre du Conseil scientifique de l'AMF), a été consacrée aux pratiques et au degré d'implication des investisseurs institutionnels en matière de gouvernance ainsi qu'à leurs perspectives d'évolution à la lumière des enseignements tirés de la crise financière. A partir d'une étude portant sur la dernière décennie, Marco Becht (Université libre de Bruxelles, CEPR et ECGI) a identifié les principaux enjeux relatifs à la question de l'activisme actionnarial et les réponses susceptibles de leur être apportées. Ludovic Phalippou (université d'Amsterdam) a analysé la structure et le montant des frais des fonds de capital investissement. Enfin, Mats Isaksson (OCDE) s'est intéressé aux enjeux en matière de gouvernance à la lumière des enseignements de la crise financière ;
- le colloque s'est achevé par une table ronde présidée par Jean-Pierre Hellebuyck (AXA et membre du Collège de l'AMF) qui a permis de recueillir le point de vue de régulateurs, investisseurs et épargnants sur ces questions, à travers les exposés d'Olivier Garnier (SGAM et membre du Conseil scientifique de l'AMF), de Guillaume Prache (ARCAF, FIN-USE) et de Victor Mendes (*Comissão do Mercado de Valores Mobiliários*).

1  
2  
3  
4  
5

# Présentation des comptes de l'Autorité des marchés financiers pour 2009

1 – Eléments généraux	219
2 – Situation financière	220
3 – Analyse détaillée des comptes	223
4 – Bilan	226
5 – Annexes aux comptes	229

## 1 – Eléments généraux

### A – Cadre juridique relatif à la production des comptes de l'AMF

Le cadre juridique régissant la comptabilité de l'Autorité des marchés financiers (AMF) est précisé par les articles R. 621-10 et suivants du code monétaire et financier aux termes desquels :

- les comptes de l'AMF sont établis selon les règles du plan comptable général ;
- le compte financier est établi par l'agent comptable et soumis par le secrétaire général au Collège, qui entend l'agent comptable. Il est arrêté par le Collège et communiqué à la Cour des comptes par le secrétaire général.

La tenue des comptes respecte les principes généraux de prudence, de régularité, de sincérité et d'image fidèle de la situation financière de l'établissement, d'indépendance des exercices et de non-compensation.

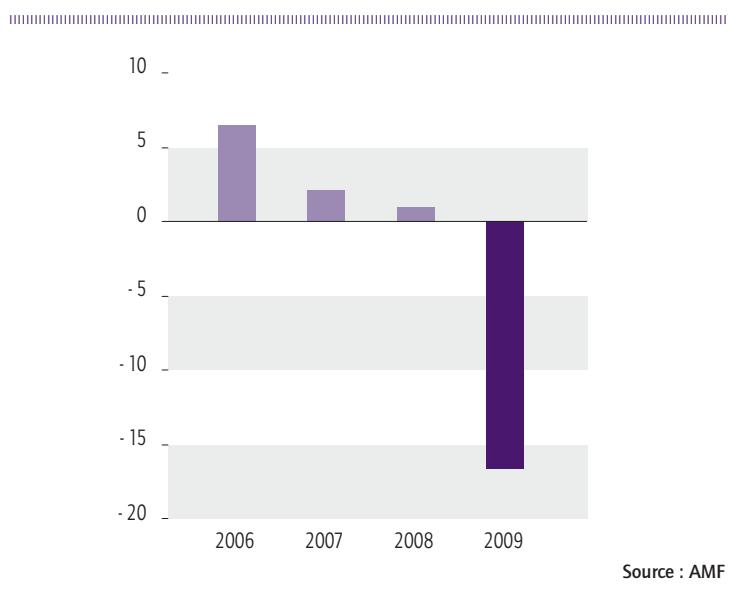
### B – Présentation des comptes

L'article R. 621-15 du code monétaire et financier indique les modalités de présentation des comptes.

### C – Faits saillants de l'exercice 2009

L'AMF avait connu depuis 2006 une tendance de résultats positifs. La récession qui frappe depuis fin 2008 l'économie française, comme celles de nos partenaires européens, a eu des répercussions importantes sur l'équilibre économique de l'AMF au cours de l'exercice 2009.

#### EVOLUTION DU RESULTAT DE L'AMF EN MILLIONS D'EUROS



La crise économique a ainsi fortement affecté le volume d'activité des marchés financiers. Les produits d'exploitation de l'AMF enregistrent une baisse de - 15,4 millions d'euros (-23,9%) par rapport à 2008 et ne couvrent plus, sur l'exercice, les charges d'exploitation, dont l'évolution a été contenue sur 2009 (+ 3% par rapport à 2008). Le plan d'économie a permis de réaliser un résultat d'exploitation inférieur de 3,7 millions d'euros à fin 2009 par rapport au budget prévu ( - 17,97 millions d'euros au 31 décembre contre - 21,67 au budget).

Le fort repli des produits provient principalement :

- > des contributions sur opérations et informations financières qui sont passées de 23,38 millions d'euros en 2008 à 11,48 millions d'euros en 2009 (- 50,9%);
- > des contributions sur les prestataires et produits d'épargne en retrait de - 4,8%;
- > des contributions sur infrastructures de marché qui enregistrent une baisse de - 4,2% ;
- > des produits des activités annexes qui diminuent fortement, à hauteur de - 68,7%.

L'exercice 2009 a également été marqué par les actions suivantes conduites par l'AMF :

- > le lancement du plan stratégique ;
- > la clôture du premier schéma directeur informatique de l'AMF, dans la mesure où l'ensemble des projets informatiques majeurs du portefeuille sont mis en production ou en cours d'achèvement, à savoir :
  - le projet Onde (domaine DE) représentant une part significative du budget 2009 ;
  - la finalisation de l'intégration au système BIO2 des données métiers essentielles au fonctionnement de la DPGE, avec le projet « OPCVM européens » ;
  - la finalisation de la rénovation technique de l'application SESAM (webisation) dans le domaine contrôle et surveillance ;
  - la mise en place d'un progiciel de gestion intégré couvrant la gestion des ressources humaines et de la paie ;
- > l'élaboration d'un nouveau plan stratégique du Service informatique pour la période 2010-2012 :
  - la refonte du site internet de l'Autorité ;
  - la dématérialisation et l'archivage des documents au sein de l'AMF ;
  - la mise en place d'un progiciel de gestion intégré couvrant la gestion comptable et budgétaire ainsi que la gestion des recettes et des dépenses ;
  - la refonte de l'architecture technique de filtrage des flux réseau ;
  - les projets métiers : contrôle et surveillance, création de la DREP (observatoire de l'épargne, outil de surveillance des campagnes publicitaires, plate-forme multicanaux d'information des épargnants : mails, saisines, internet, accueil téléphonique...);
  - l'amélioration de la surveillance des marchés et des prestataires (produits dérivés cotées, *front running*, manipulation du carnet d'ordres, surveillance des OPCVM, *scoring* des PSI) ;
  - le projet BIO : système d'information couvrant l'activité opérationnelle de la DPGE (base d'information OPCVM).

Le budget global de l'AMF pour l'année 2009 a été arrêté par le Collège en séance du 9 décembre 2008, sur proposition du secrétaire général, à hauteur de 78,4 millions d'euros. Le taux d'exécution du budget 2009 s'est élevé à 92,8% (72,8 millions d'euros exécutés, soit 5,6 millions d'euros d'économies).

## 2 – Situation financière

### A – Résultats de l'exercice 2009

#### **Une forte dégradation du résultat...**

Le budget 2009 approuvé par le Collège prévoyait une perte de -20,04 millions d'euros. Le résultat comptable 2009, - 16,67 millions d'euros, est supérieur au budget primitif de + 3,37 millions d'euros mais en retrait de 18,81 millions d'euros par rapport à 2008 (bénéfice de 2,14 millions d'euros).

Il se décompose ainsi :

- > le résultat d'exploitation s'est dégradé de - 17,36 millions d'euros (- 17,97 millions d'euros en 2009 par rapport à - 0,61 million d'euros en 2008) principalement du fait de la forte baisse des produits à hauteur de - 15,43 millions d'euros. Il n'est couvert ni par le résultat financier (0,51 million d'euros) ni par le résultat exceptionnel (0,79 million d'euros);
- > le résultat financier, en baisse de 83%, est de 0,51 million d'euros et résulte des produits nets sur cession de valeurs mobilières de placement. Le niveau de la trésorerie placée est en baisse de 19,3%. Quant au rendement moyen de la trésorerie, il a été de 0,76% sur l'année 2009 contre 3,53% en 2008. Au 31 décembre 2009, les placements s'élèvent à 67,09 millions d'euros.

### **... qui a conduit l'AMF à mettre en place un plan de maîtrise et de rationalisation de ses dépenses**

La baisse des contributions a conduit l'AMF à engager un plan d'économie et de maîtrise des dépenses pour contenir la dégradation de son résultat.

Les mesures prises ont permis une économie sur l'exploitation de 3,7 millions d'euros essentiellement sur les dépenses de personnel, les dépenses informatiques et les autres dépenses courantes (honoraires portant sur les prestations intellectuelles, baisse des frais de déplacement et de réception).

### **... qui induit une insuffisance d'autofinancement**

La capacité d'autofinancement mesure l'excédent de ressources internes dégagé par l'activité de l'Autorité et qu'elle peut destiner à son autofinancement.

A l'issue de l'exercice 2009, il se dégage une insuffisance d'autofinancement (IAF) qui s'élève à 13,24 millions d'euros.

### **... qui génère un prélèvement sur le fonds de roulement de presque 18 millions d'euros**

Les ressources constituées des cessions d'éléments d'actifs et des réductions d'immobilisations financières (remboursements de prêts), d'un montant total de 0,17 million d'euros, ne financent pas les acquisitions d'immobilisations incorporelles (1,44 million d'euros) et corporelles (1,34 million d'euros), les avances et acomptes nets versés sur immobilisations incorporelles (3,66 millions d'euros) et corporelles (0,21 million d'euros), et les immobilisations financières (0,04 million d'euros) pour un total de 4,81 millions d'euros, non compris l'insuffisance d'autofinancement.

Le prélèvement sur le fonds de roulement résultant de la différence entre les ressources et les emplois s'élève à 17,88 millions d'euros.

## **B – La structure financière de l'établissement**

### **Un fonds de roulement positif**

Le fonds de roulement (FDR) mesure l'excédent des capitaux permanents sur l'actif net immobilisé, il s'élève à 61,51 millions d'euros (79,39 millions d'euros pour 2008).

### **Le besoin en fonds de roulement (BFR)**

Le besoin en fonds de roulement (calculé par différence des postes « créances » et « charges constatées d'avance » avec les postes « dettes ») se chiffre à - 6,14 millions d'euros (- 4,32 millions d'euros en 2008).

### **Relation entre la trésorerie (T), le FDR et le BFR**

L'égalité suivante est respectée :  $T = FDR - BFR [67,65 = 61,51 - (-6,14)]$ .

Il ressort de l'analyse de l'équilibre du bilan que l'AMF dispose d'un fonds de roulement positif, mais a, de plus, un besoin en fonds de roulement négatif : sa trésorerie est positive.

## C – Perspectives 2010

### **Mise en œuvre du plan stratégique de l'AMF**

L'année 2010 sera principalement marquée par la mise en œuvre du plan stratégique qui a pour conséquence de modifier l'organigramme de l'AMF par la création d'une nouvelle direction : la Direction des relations avec les épargnants (DREP).

Il est construit autour de trois axes :

- la protection de l'épargne ;
- le renforcement de l'approche par les risques, de la surveillance et du contrôle ;
- le développement de la Direction de la régulation et des affaires internationales.

Sa mise en œuvre fait l'objet d'un suivi précis de la mesure des actions lancées et des dépenses engagées (7,79 millions d'euros pour 2010). Les moyens nécessaires auront un impact sur : le personnel à hauteur de 3,91 millions d'euros (42 recrutements étaillés sur 2010), les systèmes d'information pour 1,80 million d'euros, les autres charges de fonctionnement pour 1,66 million d'euros et les installations immobilières et mobilières pour 0,42 million d'euros.

Ces dépenses seront financées par une augmentation des recettes de l'ordre de 7 millions d'euros.

### **EVOLUTION DES INDICATEURS FINANCIERS**

Le budget 2010 prévoit un déficit de 24,3 millions d'euros.

Total produits	56,82
Total charges	81,12
Perte	- 24,30

Source : AMF

L'exercice 2010 met en évidence la problématique majeure à laquelle est confrontée l'AMF : l'évolution de ses recettes et son mode de financement. Comme pour 2009, l'AMF prévoit en 2010 un prélevement sur son fonds de roulement (26,46 millions d'euros).

Le plan d'économie engagé en 2009 sera poursuivi en 2010 afin de contenir les dépenses. Par ailleurs, une réflexion est en cours pour assurer un niveau de recettes stable et conforme aux moyens nécessaires à l'exercice des nouvelles missions de l'AMF.

## 3 – Analyse détaillée des comptes

### A – Les produits d'exploitation

Les produits de l'exercice 2009 s'élèvent à 49,2 millions d'euros, ils sont en retrait de - 23,9% par rapport à 2008, soit - 15,43 millions d'euros.

#### **Les produits spécifiques (droits et contributions)**

Les produits spécifiques se dégradent de - 22,2% par rapport à l'exercice précédent. Ils sont directement impactés par l'ampleur de la crise économique qui a frappé l'année 2009. Cette dernière explique principalement la réduction du volume d'activité des marchés financiers en 2009 par rapport à 2008.

Ces produits d'un montant global de 48,3 millions d'euros en 2009 se décomposent ainsi :

- pour 11,48 millions d'euros, des droits et contributions dus à l'occasion de l'émission d'instruments financiers, de l'examen des offres publiques d'acquisition et des déclarations de franchissement de seuil. Le montant porté sur ce poste a été divisé par deux par rapport à 2008 en raison du ralentissement économique et des opérations exceptionnelles survenues en 2008;
- pour 34,68 millions d'euros, des contributions assises sur les prestataires et produits d'épargne qui baissent de - 4,8%;
- pour 2,14 millions d'euros, de la contribution due par les infrastructures de marché qui est assise sur le produit d'exploitation de l'année de référence, en retrait de - 4,2%.

La répartition des produits enregistrés en 2009 est la suivante :

- contributions sur les prestataires et produits d'épargne 71,8% (58,7% en 2008);
- contributions sur opérations financières 23,8% (37,7% en 2008);
- contributions versées par les infrastructures de marché 4,4% (3,6% en 2008).

Le contexte de 2009 fait apparaître un déséquilibre important entre les produits provenant des contributions sur les prestataires et produits d'épargne et ceux issus des contributions sur les opérations financières.

#### **Les produits des activités annexes**

Ces produits diminuent très fortement, à hauteur de - 68,7%, soit - 1,49 million d'euros par rapport à 2008. Cette forte variation provient de l'organisation en 2008 de la conférence de l'OICV, au titre de laquelle l'AMF a perçu des subventions d'exploitation pour 0,72 million d'euros ainsi que des recettes provenant des frais d'inscriptions acquittés par les participants à la manifestation pour 0,63 million d'euros.

Le total de ces produits, d'un montant de 0,68 million d'euros, comprend :

- l'organisation de journées d'étude et de formation pour 0,43 million d'euros;
- la facturation concernant la transmission des données relatives aux OPCVM pour 0,17 million d'euros;
- la facturation, d'un montant de 0,02 million d'euros pour la mise à disposition et l'hébergement par l'AMF pour le compte du Comité européen des régulateurs des marchés de valeurs mobilières (CESR), d'une plate-forme d'échanges de fichiers électroniques entre régulateurs membres de ce comité;
- le produit de la vente des publications pour 0,03 million d'euros.

#### **Les reprises sur charges d'exploitation, sur amortissements et provisions**

Elles s'élèvent à 0,21 million d'euros et comprennent les reprises sur provisions d'exploitation pour 0,09 million d'euros au titre des indemnités de fin de carrière versées durant l'exercice 2009 et les reprises sur dépréciations des créances pour 0,12 million d'euros.

## B – Les charges d'exploitation

En hausse de 3%, ces charges ont atteint un montant de 67,17 millions d'euros. Pour tenir compte du ralentissement économique, l'AMF a lancé un plan d'économie qui a permis de contenir l'évolution des charges. L'évolution des dépenses a été ramenée à hauteur de 3% entre 2009 et 2008 contre 12,2% entre 2008 et 2007.

### Elles appellent les commentaires suivants

#### **Les achats de marchandises et achats non stockés de matières et fournitures**

D'un montant de 1,19 million d'euros, ces postes progressent de 21,2%.

Cette variation s'explique par l'évolution du compte de fournitures administratives, d'entretien et de petit équipement. La hausse provient essentiellement des acquisitions de licences (comptabilisées en charges alors qu'auparavant elles étaient comptabilisées en investissement) et de petits matériels informatiques prévues au budget primitif.

#### **Les autres achats et charges externes**

Le plan de maîtrise et de rationalisation des charges a permis à l'AMF de maîtriser l'évolution de ces postes. L'exercice 2009 enregistre une baisse de - 0,22 million d'euros, soit - 1%, par rapport à 2008.

##### **> La sous-traitance**

Ce poste qui n'était pas servi en 2008 passe à 0,82 million d'euros en 2009. Dans le cadre d'une meilleure imputation comptable, les missions de contrôles délégués auparavant comptabilisées en honoraires sont dorénavant enregistrées sur cette ligne du compte de résultat.

##### **> Le poste « rémunérations d'intermédiaires et honoraires » est en retrait de - 22,9%.**

Cette variation résulte de :

- la modification de périmètre comptable : imputation en sous-traitance de - 0,82 million d'euros;
- les personnels mis à disposition par la Banque de France : baisse de - 0,37 million d'euros, soit - 27,6%, résultant d'une diminution des effectifs détachés (6,75 agents en 2009 par rapport à 10,14 en 2008);
- l'assistance à maîtrise d'ouvrage métier : hausse de + 0,55 million d'euros (notamment pour la Direction des émetteurs et la Direction des prestataires, de la gestion et de l'épargne).

##### **> Les locations (immobilières et mobilières) et les charges locatives (+ 0,2%)**

Ce poste est stable par rapport à l'exercice précédent et s'explique principalement par une baisse des charges locatives et par une hausse limitée du loyer (hausse liée à l'actualisation de l'indice).

##### **> Entretien et réparations, maintenance des logiciels (-40,6%, soit - 1,29 million d'euros)**

Cette variation s'explique principalement par :

- un transfert d'imputation comptable (gardiennage, nettoyage, accueil et standard) pour 1,237 million d'euros comptabilisé en 2009 au poste « divers »;
- une hausse des dépenses informatiques prévues au budget.

##### **> Documentation, colloques et séminaires**

Ils enregistrent une baisse de - 56,5% par rapport à 2008 résultant notamment de l'organisation par l'AMF de la 33<sup>e</sup> conférence annuelle de l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV) pour 2,35 millions d'euros.

#### > Divers (+67,6%), soit + 3,094 millions d'euros

Cette évolution provient pour une grande partie de la réimputation sur ce poste des prestations immobilières pour 1,237 million d'euros (cf. *supra* poste « entretien et réparations, maintenance des logiciels »). L'écart restant s'explique principalement par l'externalisation de missions informatiques (+ 1,766 million d'euros).

### Les charges de personnel

#### > Rémunérations du personnel

Elles s'élèvent à 25,14 millions d'euros, soit une variation de + 4,7% (1,14 million d'euros) en 2009 contre + 16,8% en 2008. Cet écart s'explique principalement par la croissance de l'effectif moyen en équivalent temps plein (ETP) qui est passé de 363 ETP en 2008 à 372<sup>(1)</sup> en 2009 (soit + 2,5%).

#### > Charges sociales, de prévoyance, abondement et divers

D'un montant de 9,93 millions d'euros, elles s'accroissent de 2,3%, corrélativement à la hausse des rémunérations.

#### > L'intéressement des salariés

Il s'établit à 0,25 million d'euros et enregistre une baisse de 55% entre 2008 et 2009 (taux de 1% en 2009 par rapport à 2,85% en 2008).

### Impôts, taxes et versements assimilés

Ce poste atteint un montant de 4,94 millions d'euros. Il correspond pour l'essentiel :

- > à la taxe sur rémunérations (3,952 millions d'euros par rapport à 3,831 en 2008);
- > à la formation professionnelle continue (0,602 par rapport à 0,569 million d'euros);
- > et à la participation des employeurs à la formation professionnelle continue (0,391 par rapport à 0,353 million d'euros en 2008).

L'augmentation de 4% constatée est le résultat de la hausse mécanique des taux d'imposition.

### Dotations aux amortissements et aux provisions

#### > Dotations aux amortissements

Le montant de la dotation annuelle aux amortissements est de 2,44 millions d'euros (immobilisations incorporelles pour 1 million d'euros et immobilisations corporelles pour 1,44 million d'euros). Elle reste stable par rapport à 2008.

#### > Dotations aux provisions

Le montant de la dotation aux provisions d'exploitation est de 0,90 million d'euros. Elle concerne les engagements de retraite 2009 et avantages similaires pour 0,41 million d'euros et la provision pour litiges pour 0,49 million d'euros.

Le montant de la dotation aux dépréciations des créances est de 0,02 million d'euros et concerne les débiteurs défaillants (procédures de sauvegarde, de redressement judiciaire et liquidation judiciaire).

## C – Les produits financiers

En baisse de 83%, ils se sont élevés à 0,51 million d'euros et résultent des produits nets sur cession de valeurs mobilières de placement. Le niveau du volume placé est en baisse de 19,3%. Le rendement moyen de la trésorerie placée a été de 0,76% sur l'année 2009 contre 3,53% en 2008.

(1) Hors personnel mis à disposition par la Banque de France.

Au 31 décembre 2009, les placements s'élèvent à 67,09 millions d'euros.

## D – Les produits exceptionnels

Ce poste s'élève à 1,62 million d'euros au lieu de 0,75 million d'euros en 2008.

Les produits enregistrés en 2009 concernent :

- > la reprise de charges à payer inemployées devenues sans objet pour 0,64 million d'euros;
- > les produits sur exercices antérieurs pour 0,86 million d'euros;
- > les jugements et arrêts rendus au bénéfice de l'AMF pour 0,12 million d'euros.

## E – Les charges exceptionnelles

Le total de ces charges, en baisse de 13,8% et d'un montant de 0,83 million d'euros, comprend :

- > les subventions accordées pour 0,33 million d'euros (CESR, IEFP);
- > les annulations de titres de recette sur exercices antérieurs à 2009 s'élèvent à 0,13 million d'euros et correspondent, pour l'essentiel, à des annulations de titres relatifs aux services d'investissements autres que la gestion d'actifs pour compte de tiers (PSI HS4);
- > les créances devenues irrécouvrables pour 0,04 million d'euros;
- > la valeur nette comptable des immobilisations incorporelles et des avances et acomptes s'élève respectivement à 0,03 et 0,23 million d'euros. Pour les immobilisations corporelles, la valeur nette comptable s'élève à 0,03 million d'euros.

## 4 – Bilan

### ACTIF

#### **Immobilisations incorporelles : 6,57 millions d'euros**

En forte hausse, les investissements informatiques définitifs de l'exercice 2009 s'élèvent à 1,44 million d'euros, dont 1,25 million d'euros provient des avances et acomptes versés. Le montant des immobilisations incorporelles sorties du bilan s'élève à 0,05 million d'euros pour une valeur nette comptable de 0,03 million d'euros.

Les avances et acomptes nets versés en 2009 sur immobilisations incorporelles s'élèvent à 3,66 millions d'euros et traduisent un nombre important de projets informatiques en immobilisations en cours. La valeur nette comptable des avances et acomptes sortis du bilan s'élève à 0,23 million d'euros.

#### **Immobilisations corporelles : 5,06 millions d'euros**

D'un montant de 1,34 million d'euros, dont 0,60 million d'euros provient des avances et acomptes versés, les acquisitions d'immobilisations corporelles concernent pour l'essentiel les équipements informatiques (82%) et le mobilier (8%). Le montant des immobilisations corporelles sorties du bilan s'élève à 0,46 million d'euros pour une valeur nette comptable de 0,03 million d'euros.

Les avances et acomptes versés en 2009 sur immobilisations corporelles s'élèvent à 0,21 million d'euros.

L'évolution de ces deux postes – immobilisations incorporelles et corporelles – est principalement portée par l'informatique. Ces investissements concernent :

- > les projets inscrits au schéma directeur informatique;
- > les nouveaux projets inscrits au plan d'action 2008-2009 hors schéma directeur;

- > l'externalisation de certaines prestations pour renforcer le pilotage des chantiers dédiée aux projets;
- > le maintien en condition opérationnelle (MCO) des systèmes d'information de l'AMF.

### **Immobilisations financières : 0,06 million d'euros**

Ce poste comprend les prêts au personnel pour 0,03 million d'euros ainsi que les dépôts et cautionnements versés pour 0,03 million d'euros.

### **Créances d'exploitation : 2,88 millions d'euros**

Le poste « clients et comptes rattachés » se décompose comme suit :

- > 1,63 million d'euros de titres de recettes pris en charge dans les écritures de l'agent comptable dans le courant du mois de décembre 2009 et qui, de ce fait, n'ont pu être encaissés avant la clôture de l'exercice ;
- > 1,14 million d'euros de titres de recettes pris en charge en 2009, non soldés ;
- > 0,06 million d'euros de titres de recettes antérieurs à 2009, non soldés ;
- > 0,04 million d'euros de produits à recevoir (produits non encore facturés).

L'amélioration du solde des créances s'explique principalement par les actions de recouvrement mises en place par l'agent comptable. Le montant des créances non soldées est passé de 1,89 million d'euros en 2008 à 1,2 million en 2009, soit une réduction de -36,5%.

### **Créances diverses : 0,04 million d'euros**

Ce poste comprend les ordres de reversements émis en 2009 en rétablissement de crédits.

### **Valeurs mobilières de placement : 67,09 millions d'euros**

Elles se décomposent comme suit :

- > 3 956 parts de LBPAM pour 60,19 millions d'euros ;
- > 339 parts de Dexia Localys pour 5,04 millions d'euros ;
- > 468 parts de CDC Trésor pour 1,86 million d'euros.

Ce poste enregistre une baisse d'environ -15,91 millions d'euros par rapport à 2008. Elle correspond au prélèvement sur la trésorerie des sommes nécessaires au bon fonctionnement de l'AMF.

### **Disponibilités : 0,55 million d'euros**

Ce poste regroupe les chèques bancaires remis à l'encaissement, les soldes des comptes bancaires et la caisse.

### **Charges constatées d'avance : 2,17 millions d'euros**

Le montant des charges constatées d'avance correspond pour 79% aux loyers du premier trimestre 2010 payés à terme à échoir. Ce poste est en augmentation de 0,2 million d'euros par rapport à 2008 (signature de contrats pluriannuels de maintenance informatique).

## PASSIF

### Réserves

Le résultat net comptable de l'exercice 2009 est affecté aux réserves.

Réserves avant affectation	86 522 342,18 €
Résultat net comptable	- 16 670 402,98 €
Réserves après affectation	69 851 939,20 €

Source : AMF

Après affectation du résultat, les réserves s'établissent à 69,85 millions d'euros.

### Provisions pour risques et charges : 3,34 millions d'euros

Les provisions pour risques concernent pour :

- 0,74 million d'euros, des provisions constituées dans le cadre des litiges opposant l'AMF à des tiers (0,49 million d'euros provisionnés en 2009).

Les provisions pour charges concernent pour :

- 2,60 millions d'euros, la provision relative aux engagements de retraites et avantages similaires. Cette provision a été actualisée au titre de la charge 2009 par une dotation de 0,41 million d'euros et par la reprise des indemnités de fin de carrière versées durant l'exercice pour un montant de 0,09 million d'euros.

### Dettes d'exploitation : 8,61 millions d'euros

- Dettes fournisseurs et comptes rattachés : ce poste correspond aux factures des fournisseurs non parvenues à l'AMF à la date de clôture de l'exercice pour un montant total de 3,20 millions d'euros et pour 0,32 million d'euros aux factures en cours de règlement à la date de clôture de l'exercice.
- Dettes fiscales et sociales, ce poste, d'un montant de 5,09 millions d'euros, comprend :
  - la dette provisionnée pour congés à payer, y compris les charges afférentes (3,41 millions d'euros). Malgré l'augmentation des effectifs, le solde au bilan est en baisse par rapport à 2008 du fait des actions menées pour veiller à ce que les congés soient régulièrement utilisés par les collaborateurs tout au long de l'exercice ;
  - les sommes dues aux différents organismes sociaux (1,68 million d'euros). L'évolution à la hausse de ce poste provient principalement des charges sociales sur les rémunérations variables (+ 0,48 million d'euros), de l'effort construction (+ 0,1 million d'euros), de la contribution au titre des travailleurs handicapés (+ 0,08 million d'euros) et des charges AGEFOS et FONGECIF pour l'écart restant.

### Dettes sur immobilisations : 2,46 millions d'euros

Elles correspondent aux factures des fournisseurs d'immobilisations non parvenues à la date de clôture de l'exercice, pour 2,31 millions d'euros, et pour 0,15 million d'euros aux factures en cours de règlement à la date de clôture de l'exercice.

### Autres dettes : 0,15 million d'euros

Ce poste comprend les comptes d'attente pour 0,15 million d'euros.

## 5 – Annexes aux comptes

### Note n° 1

Les durées d'amortissement pratiquées selon le mode linéaire sont les suivantes :

- > matériel informatique :
  - 3 ans pour le petit matériel;
  - 3 ans pour le matériel micro-informatique de réseau et les miniserveurs;
  - 5 ans pour les gros systèmes;
- > brevets, licences et logiciels : 5 ans;
- > installation technique : 8 ans;
- > matériel de bureau et de transport : 5 ans;
- > agencements, aménagements et mobilier de bureau : 8 ans.

### Note n° 2

Les valeurs mobilières de placement sont valorisées au prix du marché à la clôture de l'exercice 2009.

### Note n° 3

En application de l'article 55 du décret n° 2003-1109 du 21 novembre 2003, l'AMF a mis en place un accord d'intéressement des personnels, fondé sur un système de mesure de l'activité de ses trois principaux domaines d'intervention (informations et opérations financières, contrôles et enquêtes, prestataires de service d'investissement et produits d'épargne) ainsi que sur certaines activités traitées par les fonctions de soutien. Le montant de l'intéressement varie en fonction de ces indicateurs, dans la limite de 10% de la masse salariale. L'accord d'intéressement des salariés aux performances de l'AMF signé le 20 mars 2009 porte sur la période 2009-2011.

### Note n° 4

Le principe comptable d'indépendance des exercices conduit à rattacher à un exercice déterminé tous les produits et charges le concernant directement.

Au sein du bilan, le poste « charges constatées d'avance » retrace le montant des loyers du premier trimestre 2009 (paiement terme à échoir) pour 1,72 million d'euros.

### Note n° 5

Les engagements de paiements futurs concernent :

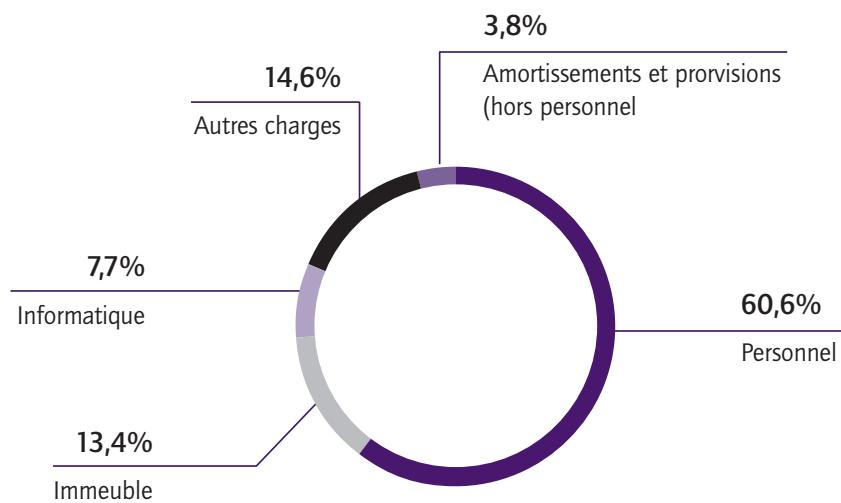
- > les baux immobiliers pour 38,7 millions d'euros relatifs aux deux immeubles occupés par l'AMF et situés l'un 17 place de la Bourse et l'autre 4-6 place de la Bourse;
- > l'assurance chômage : l'AMF, en qualité d'autorité publique indépendante, ne cotise pas aux ASSEDIC et indemnise directement les salariés privés d'emploi. Le montant de ces indemnisations pour l'année 2009 s'est élevé à 0,24 million d'euros.

### Note n° 6

En 2008, l'AMF a décidé de passer à la méthode préférentielle en matière de comptabilisation des engagements de retraite et avantages similaires, méthode qui consiste à provisionner la totalité desdits engagements.

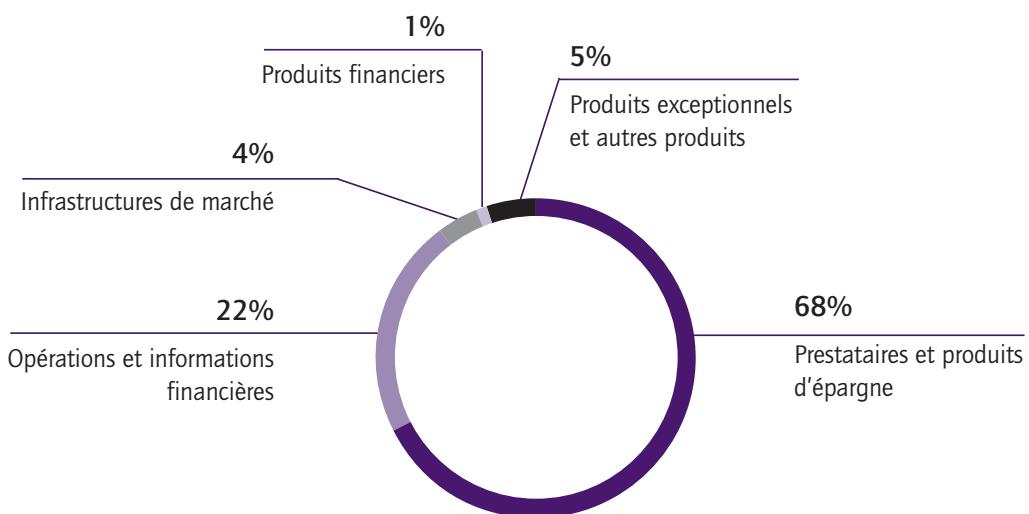
La dotation aux provisions comprend, pour un montant de 0,41 million d'euros, la charge de retraite de l'exercice 2009; les indemnités de fin de carrière versées dans le courant de l'exercice ont été reprises à hauteur de 0,09 million d'euros.

### REPARTITION DES CHARGES PAR NATURE



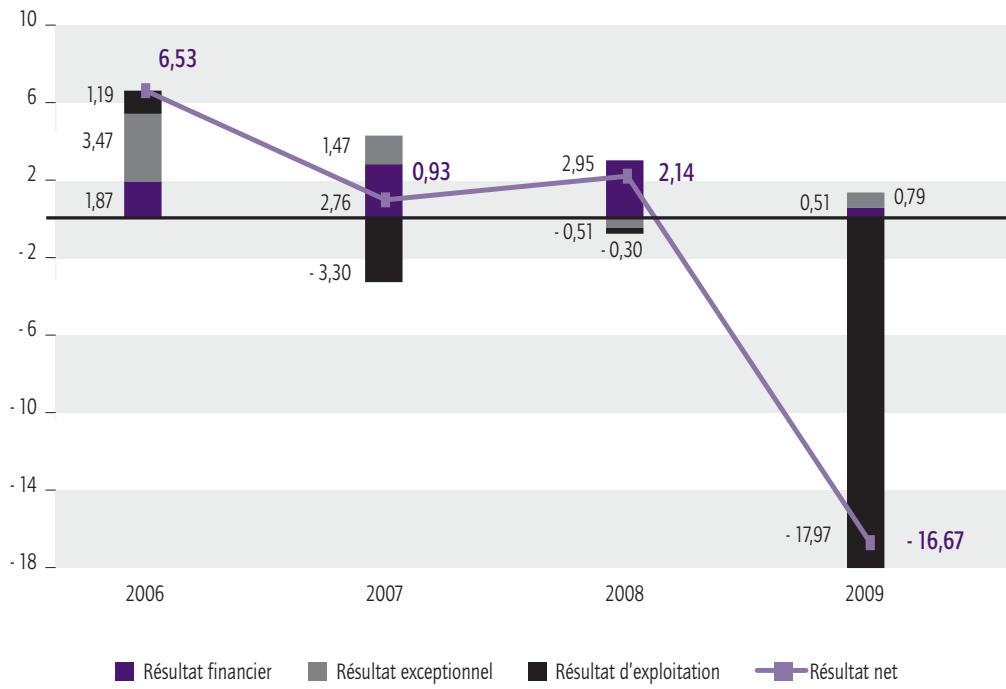
Source : AMF

### REPARTITION DES PRODUITS PAR NATURE



Source : AMF

### REPARTITION DU RESULTAT DE L'EXERCICE (EN MILLIONS D'EUROS)



## Bilan de l'AMF au 31 décembre 2009

### Actif

	Exercice 2008	Exercice 2009		
		Net	Brut Provisions	Amortissements
<b>ACTIF IMMOBILISE</b>				
Immobilisations incorporelles	3 982 024,09	14 429 720,57	7 859 427,77	6 570 292,80
Brevets, licences, logiciels	2 268 204,23	10 536 252,87	7 859 427,77	2 676 825,10
Avances et acomptes	1 713 819,86	3 893 467,70	-	3 893 467,70
Immobilisations corporelles	5 609 603,77	15 371 645,18	10 316 034,41	5 055 610,77
Installations techniques, matériel et outillage industriels	133 326,00	456 742,20	332 307,85	124 434,35
Autres	4 841 922,50	14 715 497,40	9 983 726,56	4 731 770,84
Avances et acomptes	634 355,27	199 405,58	-	199 405,58
Immobilisations financières	70 567,96	61 319,01	-	61 319,01
Prêts	43 309,00	34 060,05	-	34 060,05
Autres	27 258,96	27 258,96	-	27 258,96
<b>Total 1</b>	<b>9 662 195,82</b>	<b>29 862 684,76</b>	<b>18 175 462,18</b>	<b>11 687 222,58</b>
<b>ACTIF CIRCULANT</b>				
Créances				
Créances clients et comptes rattachés	3 229 712,29	3 023 146,03	147 754,56	2 875 391,47
Autres	43 916,54	38 273,81	-	38 273,81
Valeurs mobilières de placement (note n° 2)				
Autres titres	83 120 113,17	67 094 192,03	-	67 094 192,03
Disponibilités	596 217,67	553 742,65	-	553 742,65
<b>Total 2</b>	<b>86 989 959,67</b>	<b>70 709 354,52</b>	<b>147 754,56</b>	<b>70 561 599,96</b>
Charges constatées d'avance				
<b>Total 3 (note n° 4)</b>	<b>1 966 832,22</b>	<b>2 171 623,78</b>	<b>-</b>	<b>2 171 623,78</b>
<b>TOTAL GENERAL (1 + 2 + 3)</b>	<b>98 618 987,71</b>	<b>102 743 663,06</b>	<b>18 323 216,74</b>	<b>84 420 446,32</b>

## Passif

	Exercice 2008 Avant affectation	Exercice 2009 Avant affectation
<b>CAPITAUX PROPRES</b>		
Réserves	84 380 510,66	86 522 342,18
Résultat de l'exercice	2 141 831,52	- 16 670 402,98
<b>Total 1</b>	<b>86 522 342,18</b>	<b>69 851 939,20</b>
<b>PROVISIONS</b>		
Provisions pour risques	246 143,06	742 686,66
Provisions pour charges (note n° 6)	2 286 205,00	2 599 334,00
<b>Total 2</b>	<b>2 532 348,06</b>	<b>3 342 020,66</b>
<b>DETTES</b>		
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	2 972 780,41	3 520 845,23
Dettes fiscales et sociales	4 124 263,21	5 089 723,47
Dettes sur immobilisations et comptes rattachés	2 174 800,08	2 464 737,28
Autres dettes	292 453,77	151 180,48
<b>Total 3</b>	<b>9 564 297,47</b>	<b>11 226 486,46</b>
<b>TOTAL GENERAL (1 + 2 + 3)</b>	<b>98 618 987,71</b>	<b>84 420 446,32</b>

## Compte de résultat de l'AMF

	Exercice 2008	Exercice 2009
<b>PRODUITS D'EXPLOITATION</b>		
Produits spécifiques (contributions)	62 051 822,40	48 299 246,00
> Contributions sur opérations et information financières	23 378 645,00	11 478 699,00
> Contributions sur les prestataires et les produits d'épargne	36 439 359,40	34 680 507,00
> Contributions sur infrastructures de marché	2 233 818,00	2 140 040,00
Produits des activités annexes (journées d'études et colloques, bases de données, travaux, ventes de publications, subventions et inscriptions OICV...)	2 178 633,44	682 805,86
Reprise sur amortissements et provisions	402 032,79	216 612,23
<b>Total 1</b>	<b>64 632 488,63</b>	<b>49 198 664,09</b>
<b>CHARGES D'EXPLOITATION</b>		
Achats de marchandises (publications)	222 098,23	203 840,46
Achats non stockés de matières et fournitures	760 358,95	985 914,78
Autres charges externes, dont :	22 567 573,86	22 350 237,77
> sous-traitance générale	-	823 737,65
> locations (immobilières et mobilières), charges locatives	8 035 309,23	8 052 628,24
> entretien et réparations, maintenance des logiciels	2 434 826,10	1 445 981,24
> documentation, colloques et séminaires	4 298 888,72	1 872 406,40
> rémunération d'intermédiaires, honoraires et personnel extérieur à l'entreprise	3 222 534,23	2 485 202,53
> divers (assurances, missions et réceptions, frais postaux et de télécommunications, divers...)	4 576 015,58	7 670 281,71
Impôts, taxes et versements assimilés	4 752 923,94	4 944 772,39
Rémunérations du personnel	24 002 796,54	25 140 399,31
Charges sociales, de prévoyance, abondements et divers	9 716 011,66	9 936 376,23
Intéressement des salariés (note n° 3)	550 000,00	247 716,62
Dotation aux amortissements et aux provisions (note n° 1)	2 668 861,58	3 362 965,94
<b>Total 2</b>	<b>65 240 624,76</b>	<b>67 172 223,50</b>

	Exercice 2008	Exercice 2009
<b>1 - RESULTAT D'EXPLOITATION (I - II)</b>	- 608 136,13	- 17 973 559,41
<b>Produits financiers (III)</b>	<b>2 953 910,07</b>	<b>512 300,66</b>
Produit net sur cessions de valeurs mobilières de placement, gains de change	2 953 910,07	512 300,66
<b>Charges financières (IV)</b>	<b>64,08</b>	<b>127,76</b>
 <b>2 - RESULTAT FINANCIER (III - IV)</b>	 <b>2 953 845,99</b>	 <b>512 172,90</b>
 <b>3 - RESULTAT COURANT (I - II + III - IV)</b>	 <b>2 345 709,86</b>	 <b>- 17 461 386,51</b>
Produits exceptionnels (V)	753 925,15	1 616 589,27
> sur opérations de gestion	740 253,04	1 603 819,27
> sur opérations en capital	13 672,11	12 770,00
Charges exceptionnelles (VI)	957 803,49	825 605,74
> sur opérations de gestion	734 310,63	530 966,28
> sur opération en capital	223 492,86	294 639,46
 <b>4 - RESULTAT EXCEPTIONNEL (V - VI)</b>	 <b>- 203 878,34</b>	 <b>790 983,53</b>
Total des produits (I + III + V)	68 340 323,85	51 327 554,02
Total des charges (II + IV + VI)	66 198 492,33	67 997 957,00
 <b>Déficit (-) ou excédent</b>	 <b>2 141 831,52</b>	 <b>- 16 670 402,98</b>

## INDEX

**Cet index regroupe les principaux noms communs et noms propres cités dans le rapport annuel, à l'exclusion des annexes.**

Les numéros renvoient aux pages du rapport.

3L3 .....	(208)
-----------	-------

## A

---

Accès sponsorisé voir à Euronext (l'activité et la régulation de l'entreprise de marché) .....	(101)
Accord multilatéral d'échange d'informations .....	(196)
ACP (Autorité de contrôle prudentiel) .....	(203-205)
Actionnariat des sociétés de gestion de portefeuille.....	(65)
Actionnaires étrangers par les teneurs de comptes (notion d'offre au public et Information des) .....	(133)
Actions pédagogiques .....	(53)
Activité des professionnels (rôle de l'AMF dans le contrôle de l') .....	(157)
Admissions de titres de capital ou donnant accès au capital en 2009 (visas d') .....	(129)
Admissions de titres de créance en 2009 (visas d') .....	(130)
AFEP/MEDEF sur la rémunération des dirigeants des sociétés cotées (recommandations) .....	(123)
AFG (code de déontologie) .....	(68)
Agences de notation (groupe de travail sur les) .....	(163)
Agrément des sociétés de gestion de portefeuille .....	(71)
Alertes des régulateurs .....	(52)
Alternativa .....	(102)
Alternext (transfert vers Euronext) .....	(117)
AMF et le Haut conseil du commissariat aux comptes (relations entre l') .....	(156)
ANC voir à Autorité des normes comptables .....	(158)
Approbations de programmes d'activité .....	(72)
Archivage de l'information réglementée (diffusion et) .....	(135)
Arrêt publication des décisions individuelles de l'AMF au BALO - incidence du délai de recours .....	(124)
Arrêté des comptes (recommandation de l'AMF en vue de l') .....	(153)
Aspects comptables .....	(148)
Association française de la gestion (AFG) .....	(68)
Audit	
> contribution du CESR aux consultations de la Commission européenne sur l' .....	(169)
> coopération internationale en matière d'information financière, de comptabilité et d' .....	(164)
> travaux du SC1 de l'OICV dans le domaine de l' .....	(172)
> groupe de travail sur les comités d' .....	(162)
Augmentations de capital avec droit préférentiel de souscription .....	(132)
Autorité de contrôle prudentiel .....	(203-205)

Autorité des normes comptables (ANC) .....	(158)
Autorités de surveillance (transmissions aux) .....	(192)
Autorités judiciaires (transmissions aux) .....	(191)
Avis et décisions du Haut conseil du commissariat aux comptes .....	(156)

## B

---

BALO – incidence du délai de recours (arrêt publication des décisions individuelles de l'AMF au) .....	(124)
Banque de France (coopération avec la) .....	(203)
Blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme (lutte contre le) .....	(68)
Bluenext Derivatives .....	(102)
Bonnes pratiques pour la rédaction des documents commerciaux (Guide de) .....	(70)
Bons de souscriptions d'actions (modification des caractéristiques de bons de souscription d'actions par le biais d'une offre publique d'échange) .....	(127)

## C

---

CAC 40 et de l'EUROSTOXX (étude de l'AMF sur les honoraires versés aux commissaires aux comptes et à leur réseau par les groupes du) .....	(154)
Capital investissement (refonte des instructions sur le) .....	(66)
Capital investissement (OPCVM de capital investissement – agréments, déclarations et encours) .....	(84)
Carrefour Property Development .....	(147)
Carte professionnelle des RCCI et des RCSI .....	(75-76)
CDS européens (l'offre de services de compensation sur) .....	(103)
Centralisation des ordres de souscription ou de rachat des parts ou actions par les OPCVM et enregistrement comptable des créations ou destructions desdites parts ou actions (tenue du passif) .....	(68)
Centre de documentation et d'information .....	(53)
Certification professionnelle .....	(112)
CESR .....	(207)
> contribution aux consultations de la Commission européenne sur l'audit .....	(169)
> contribution aux travaux de l'IASB et de l'IFRIC .....	(167)
> avis techniques sur les mesures d'exécution de la directive OPCVM IV .....	(95)
> CESR MIF marchés .....	(109)
> CESR Prospectus (groupe de travail) .....	(170)
> CESR sur les instruments financiers (les travaux et publication du) .....	(165)
> CESR Transparence (groupe de travail) .....	(170)
> CESR travaux sur les marchés .....	(108)
CESR-Fin (les travaux du) .....	(165)
CESR-Fin et SEC (échanges entre) .....	(169)
CESR-Pol (participation de l'AMF aux travaux du) .....	(193)
Cessions de titres de capital en 2009 (visas de) .....	(129)
Cessions de titres de créance en 2009 (visas de) .....	(129)

CFAO (introduction en bourse de) .....	(133)
Chambres de compensation (travaux de l'OICV sur les) .....	(104)
CIF (Contrôles spécifiques portant sur les) .....	(182)
Ciments Français .....	(144)
CNC (Conseil national de la comptabilité) .....	(158)
Code de déontologie de l'AFG .....	(68)
Comité européen des régulateurs des marchés de valeurs mobilières (CESR) .....	(95-108-109-165-167-169-170-207)
Comités d'audit (groupe de travail sur les) .....	(155-162)
Commission consultative	
> Activités compensation, conservation et règlement-livraison .....	(106)
> Activités de gestion individuelle et collective .....	(91)
> Emetteurs .....	(159)
> Epargnants .....	(29)
> Opérations et information financières des émetteurs .....	(159)
> Organisation et fonctionnement du marché .....	(105)
Commission des sanctions .....	(197)
Compensation	
> régulation .....	(103)
> travaux de l'OICV sur les chambres de .....	(104)
> travaux européens sur la compensation des dérivés de crédit .....	(104)
Comportement des OPCVM (synthèse des constats effectués lors de l'examen du) .....	(70)
Comptabilité et d'audit (coopération internationale en matière d'information financière, de) .....	(164)
Comptable	
> évolution de la réglementation .....	(148)
> publications en matière .....	(153)
> aspects .....	(148)
Comptes des sociétés (le suivi de la publication des) .....	(136)
Concert (notions de prédominance au sein d'un) .....	(145)
Conflits d'intérêts	
> position de l'AMF concernant la gestion des conflits d'intérêts dans les sociétés de gestion de portefeuille des OPCI .....	(71)
> par les sociétés de <i>private equity</i> (travaux du SC5 de l'OICV) .....	(94)
Conseil de stabilité financière .....	(209)
Conseil national de la comptabilité .....	(158)
Conseil scientifique de l'AMF .....	(214)
Conseillers en investissements financiers .....	(182)
Conséquences de la crise (travaux du SC5 de l'OICV) .....	(93)
Consultations (médiations) .....	(37)
Contentieux des offres publiques .....	(147)
Contrats de liquidité (l'AMF complète sa position relative aux rachats d'actions et rappelle les règles de publicité en vigueur pour les rachats et les) .....	(124)
Contrôle des prestataires de services d'investissement et des infrastructures de marché .....	(181)
Contrôle interne (le rapport sur le gouvernement d'entreprise et le) .....	(136)
Contrôles spécifiques .....	(184)
Contrôles spécifiques portant sur les CIF .....	(185)

Contrôles sur pièces (contrôles des prestataires de services d'investissement) .....	(182)
Contrôles sur place (contrôles des prestataires de services d'investissement) .....	(186)
Coopération	
> avec la Banque de France .....	(203)
> avec les institutions nationales .....	(203)
> en matière de gestion d'actifs .....	(93-98)
> en matière technique et de formation .....	(212)
> en matière d'enquêtes .....	(189)
> en matière d'information financière, de comptabilité et d'audit .....	(164)
> en matière d'intermédiaires et d'infrastructures de marché .....	(108)
> en matière de surveillance et de discipline des marchés .....	(193)
Crédits « Kyoto » .....	(102)
Crise (l'action de l'AMF au sein des organisations européennes et internationales : les réponses à la) .....	(206)
Crise financière (les suites de la) .....	(62)
CSF (Conseil de stabilité financière) .....	(209)

## D

---

Debon (Marie-Ange) .....	(107)
Déclarations de franchissement de seuils et d'intentions .....	(118-138-160)
Déclarations des opérations réalisées par les dirigeants et les personnes liées .....	(137)
Décote sur cours ex-droit dans les prospectus .....	(133)
Défaillance d'un intermédiaire (protection des avoirs des clients en cas de) - travaux du SC3 .....	(111)
Delmas-Marsalet (Jacques) .....	(92)
Dépositaires d'OPCVM (chiffres clés et bilan 2009) .....	(74)
Dépréciation des instruments de capital classés en catégories	
« titres disponibles à la vente » - IAS 39 .....	(152)
Dérivés de crédit (travaux européens sur la compensation des) .....	(104)
Dérogations à l'obligation de dépôt d'un projet d'offre .....	(144)
Difficulté (information financière diffusée par les sociétés en) .....	(126)
Diffusion et archivage de l'information réglementée .....	(135)
Diligences des gestionnaires de fonds de <i>hedge funds</i> .....	(92)
Directive	
> Projet de Directive sur les gestionnaires de fonds alternatifs (AIFM) .....	(99)
> OPCVM IV .....	(95)
Dirigeants et les personnes liées (les déclarations des opérations réalisées par les) .....	(137)
Doctrine	
> offres publiques .....	(139)
> opérations et informations financières .....	(124)
> OPCVM .....	(69)
Document	
> d'informations clés (directive OPCVM IV sur le) .....	(96)
> commerciaux (Guide de bonnes pratiques pour la rédaction des) .....	(70)
> de base d'introduction .....	(130)

> de référence .....	(130)
> de référence : recommandations et questions/réponses (mise à jour du guide d'élaboration des) .....	(125)
Droit préférentiel de souscription (augmentations de capital avec) .....	(132)
<i>Due diligence</i> des gestionnaires de fonds de <i>hedge funds</i> .....	(93)

## E

---

EECS ( <i>European Enforcers Coordination Sessions</i> ) .....	(165)
EFRAG ( <i>European Financial Reporting Advisory Group</i> ) .....	(148)
EGTN .....	(142)
Emetteurs (Commission consultative) .....	(159)
Emission de	
> gaz à effet de serre (contrats <i>futures</i> sur droits d'émission de) .....	(102)
> titres de capital ou donnant accès au capital en 2009 (visas) .....	(129)
> titres de créance en 2009 (visas) .....	(130)
Encours des OPCVM (évolution des) .....	(79)
Enquêtes .....	(188)
> coopération internationale en matière d' .....	(189)
Epargne immobilière - bilan 2009 .....	(91)
Etude de l'AMF sur	
> l'information financière publiée au titre du 1 <sup>er</sup> semestre 2008 .....	(154)
> les honoraires versés aux commissaires aux comptes et à leur réseau par les groupes du CAC 40 et de l'EUROSTOXX 50 .....	(154)
Euroclear France (l'activité et la régulation d') .....	(105)
Euronext	
> activité et la régulation de l'entreprise de marché .....	(101)
> transfert vers Alternext d'une société cotée sur Euronext .....	(160)
<i>European Enforcers Coordination Sessions</i> (EECS) .....	(165)
Européennes (l'AMF et les instances européennes) .....	(207)
Evolution de la réglementation comptable .....	(148)
Examen du comportement des OPCVM (synthèse des constats effectués lors de l') .....	(70)
Experts en évaluation (groupe de travail sur les) .....	(156)

## F

---

FCAG ( <i>Financial Crisis Advisory Group</i> ) .....	(164)
FCC .....	(88)
FCIMT .....	(82)
FCPE .....	(82)
FCPR contractuels (Instructions relatives aux) .....	(66)
Fichier des investisseurs qualifiés .....	(131)
Financement du terrorisme (lutte contre le blanchiment de capitaux et le) .....	(68)
<i>Financial Crisis Advisory Group</i> (FCAG) .....	(164)
Fonds communs d'intervention sur les marchés à terme (FCIMT) .....	(82)

Fonds communs de créance (FCC) .....	(88)
Fonds communs de placement d'entreprise (FCPE) .....	(82)
Formation (actions de formation auprès d'autres régulateurs) .....	(195)
Formation (coopération bilatérale en matière technique et de) .....	(212)
Forum de stabilité financière voir à Conseil de stabilité financière .....	(206)
Forums et salons (participation de l'AMF aux) .....	(56)
Franchissement de seuils (déclarations) .....	(118-138-160)
FSF voir à Conseil de stabilité financière .....	(206)

## G

---

G20 .....	(206)
> déclaration .....	(164)
<i>Gates et side pockets</i> (mise en place de) .....	(64)
Gecimed .....	(139)
Gecina .....	(139-147)
Gestion collective (chiffres clés et bilan de l'offre de) .....	(71)
Gestion des conflits d'intérêts dans les sociétés de gestion de portefeuille des OPCI (Position de l'AMF concernant la) .....	(71)
Gouvernement d'entreprise et le contrôle interne (rapport sur le) .....	(123-136-161)
Groupe de travail	
> pour homogénéiser les pratiques en matière d'évaluation .....	(163)
> sur les Agences de notation .....	(163)
> sur les comités d'audit .....	(156-162)
> sur les experts en évaluation .....	(156)
Groupes de place .....	(92-107-161)
Guide	
> d'élaboration des documents de référence : recommandations et questions/réponses (Mise à jour du) .....	(125)
> d'élaboration des prospectus des OPCVM .....	(69)
> de bonnes pratiques pour la rédaction des documents commerciaux .....	(70)
Guides pédagogiques .....	(55)

## H

---

H3C (Haut conseil du commissariat aux comptes) .....	(156)
Haut conseil certificateur de place .....	(112)
Haut conseil du commissariat aux comptes .....	(156)
<i>Hedge funds</i> .....	(93)
Hellebuyck (Jean-Pierre) .....	(107)
Honoraires versés aux commissaires aux comptes et à leur réseau par les groupes du CAC 40 et de l'EUROSTOXX 50 .....	(154)
Hyparla .....	(148)

IAS ( <i>International Accounting Standards</i> ) .....	(150-167-171)
IASB ( <i>International Accounting Standards Board</i> ) .....	(151-167)
IEFP (Institut pour l'éducation financière du public) .....	(57)
IERF (Institut européen de la régulation financière) .....	(213)
IFAC .....	(173)
IFREFI .....	(212)
IFRIC ( <i>International Financial Reporting Interpretation Committee</i> ) .....	(152-159-167)
IFRS .....	(148-150-153-164-165)
<b>Information</b>	
> coopération internationale en matière d'information financière, de comptabilité et d'audit .....	(164)
> diffusion et archivage de l'information réglementée .....	(135)
> étude de l'AMF portant sur l'information financière publiée au titre du 1 <sup>er</sup> semestre 2008 .....	(154)
> financière diffusée par les sociétés en difficulté .....	(126)
> notion d'offre au public et information des actionnaires étrangers par les TCC .....	(133)
> sous-comité l'information non financière .....	(173)
> suivi de l'information réglementée .....	(135)
> travaux du CESR-Fin sur l'information comptable et financière .....	(165)
Informations clés (directive OPCVM IV) .....	(96)
<b>Infrastructures de marché</b>	
> évolution .....	(101)
> surveillance .....	(185)
Institut européen de la régulation financière .....	(213)
Institut francophone de la régulation financière .....	(212)
Institut pour l'éducation financière du public .....	(57)
Institutions nationales (coopération avec les) .....	(103)
<b>Instructions</b>	
> relatives aux FCPR contractuels .....	(66)
> relatives aux OPCI (les nouvelles) .....	(67)
> relatives aux OPCVM à vocation générale .....	(67)
> sur le capital investissement (refonte des) .....	(66)
Instruments financiers (les travaux et publication du CESR sur les) .....	(165)
<i>International Financial Reporting Interpretation Committee (IFRIC)</i> .....	(152-59-167)
<i>Interpretation &amp; Enforcement</i> (sous-comité) .....	(173)
<b>Intervention et de déclaration des opérations pendant une offre publique</b>	
(réforme des dispositions du règlement général relatives aux règles d') .....	(119)
<b>Introduction</b>	
> documents de base .....	(130)
> visas d'introductions en 2009 .....	(127)
Investisseurs qualifiés (fichier des) .....	(131)
Italcementi .....	(144)
Jet Multimédia .....	(140)
<i>Joint Forum</i> .....	(211)

## K

---

Kyoto (crédits) ..... (102)

## L

---

LCH.Clearnet ..... (103)  
 Lehman (les suites de la faillite de) ..... (65)  
 Libre établissement (notification de) ..... (73)  
 Libre prestation de services (notification de) ..... (73)  
 Lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme ..... (68)

## M

---

Madoff (les suites de l'affaire) ..... (62)  
 Marché obligataire  
   > les travaux de l'AMF et de Paris Europlace sur la relance du marché obligataire primaire et secondaire ..... (161)  
   > reprise des opérations ..... (134)  
 Marchés  
   > surveillance et discipline ..... (177)  
   > dérivés de matières premières (les travaux de l'OICV) ..... (102)  
   > marchés réglementés (modification du règlement général de l'AMF concernant les) ..... (122)  
 Médiateur ..... (33)  
 Médiation ..... (33)  
 MMoU (Accord multilatéral d'échange d'informations) ..... (196)  
 Modification des caractéristiques de bons de souscription d'actions par le biais d'une offre publique d'échange ..... (127)

## N

---

Normes comptables ..... (158-165-167)  
 Notion d'offre au public et information des actionnaires étrangers par les teneurs de comptes ..... (133)

## O

---

Obligataire (marché) ..... (134-162)  
 Obligataire primaire et secondaire (les travaux de l'AMF et de Paris Europlace sur la relance du marché) ..... (161)  
 OCEANE ..... (134)  
 Offre publique d'échange (modification des caractéristiques de bons de souscription d'actions par le biais d'une) ..... (127)

Offres au public de parts sociales des banques mutualistes et coopératives (adaptation du Prospectus pour les) .....	(116)
Offres publiques	
> offres publiques d'acquisition en 2009 .....	(138)
> consultation publique sur la modification des dispositions du règlement général de l'AMF .....	(122)
> offres publiques (doctrine des) .....	(139)
OICV .....	(93-104-108-110-112-171-195-210)
OPCI .....	(67-71-87)
OPCVM (les chiffres clés) .....	(77)
> ARIA .....	(82)
> à vocation générale .....	(77)
> de capital investissement .....	(84)
> contractuels .....	(82)
> d'épargne salariale .....	(82)
> destinés à certains investisseurs .....	(82)
> fonds alternatifs .....	(82)
> monétaires .....	(63)
OPCVM IV (Directive) .....	(94)
Opérations financières en 2009 .....	(127)
Opérations réalisées par les dirigeants et les personnes liées (déclarations des) .....	(137)
Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV) .....	(93-104-108-110-112-171-195-210)
Organisations européennes et internationales (action de l'AMF au sein des) .....	(206)
Organisme de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) .....	(63-69-77-82-84)
Organismes de placement collectif en immobilier (OPCI) .....	(67-71-87)

## P

---

Partenariat méditerranéen .....	(213)
Passeport de la société de gestion (directive OPCVM IV) .....	(95)
Passeport européen .....	(73)
Passif – Centralisation des ordres de souscription ou de rachat des parts ou actions par les OPCVM et enregistrement comptable des créations ou destructions desdites parts ou actions (tenue du) .....	(68)
Plan stratégique .....	(18)
Pôle commun entre l'AMF et l'Autorité de contrôle prudentiel .....	(205)
Poupart-Lafarge (Olivier) .....	(155-162)
Prospectus des OPCVM (Guide d'élaboration des) .....	(69)
Pratiques en matière d'évaluation (groupe de travail pour homogénéiser les) .....	(163)
Prédominance au sein d'un concert (notions de) .....	(145)
Préparation des opérations financières (recommandation relative à la) .....	(132)
Prestataires de services d'investissement et des infrastructures de marché (contrôle des) .....	(181)
<i>Private equity</i> (prévention et gestion des conflits d'intérêts par les sociétés de) .....	(94)
Produits financiers complexes (obligation de vérification du caractère adapté ou approprié des) .....	(111)
Professionnels (rôle de l'AMF dans le contrôle de l'activité des) .....	(157)
Programmes d'activité .....	(71)

Prospectus	
> décote sur cours ex-droit dans les .....	(133)
> groupe de travail CESR .....	(170)
> pour les offres au public de parts sociales des banques mutualistes et coopératives (adaptation du) .....	(116)
Protection	
> des avoirs des clients en cas de défaillance d'un intermédiaire (travaux du SC3) .....	(111)
> des porteurs ou actionnaires d'OPCVM (dossiers du SC5 de l'OICV) .....	(94)
Proxitec .....	(143)
PSI (contrôle des prestataires de services d'investissement) .....	(181)
Publication des comptes des sociétés (le suivi de la) .....	(136)
Publications de l'AMF en matière comptable .....	(153)

## R

---

Rachats d'actions (l'AMF complète sa position relative aux) .....	(124)
Rachats d'OPCVM (suspension des souscriptions et) – travaux du SC5 de l'OICV .....	(94)
Radiations en 2009 .....	(128)
Rapport sur le gouvernement d'entreprise et le contrôle interne .....	(136)
Rapports annuels de contrôle des RCSI et des RCCI .....	(184)
RCCI – RCSI	
> délivrance de la carte professionnelle .....	(75)
> rapports annuels de contrôle .....	(184)
Recommandations	
> de l'AMF en vue de l'arrêté des comptes .....	(153)
> relative à la préparation des opérations financières .....	(132)
> AFEP/MEDEF sur la rémunération des dirigeants des sociétés cotées .....	(123)
Recours (arrêt publication des décisions individuelles de l'AMF au BALO – incidence du délai de) .....	(124)
Rédaction des documents commerciaux (Guide de bonnes pratiques pour la) .....	(70)
Réglementation comptable (évolution de la) .....	(148)
Règles d'intervention et de déclaration des opérations pendant une offre publique (réforme des dispositions du règlement général relatives aux) .....	(119)
Relance du marché obligataire primaire et secondaire (les travaux de l'AMF et de Paris Europlace sur la) .....	(116-161)
Relations entre l'AMF et le Haut conseil du commissariat aux comptes .....	(156)
Rémunération des dirigeants des sociétés cotées (rapports de l'AMF et mise en œuvre des recommandations AFEP/MEDEF) .....	(123)
Rôle de l'AMF dans le contrôle de l'activité des professionnels .....	(157)

# S

---

Salons (participation de l'AMF aux Forums et)	(56)
Sanctions	(197)
SC1 ( <i>Standing Committee</i> de l'OICV sur l'information comptable et financière)	(171)
SC2 ( <i>Standing Committee</i> de l'OICV sur les marchés)	(108)
SC3 ( <i>Standing Committee</i> de l'OICV sur les intermédiaires)	(110)
SC4 ( <i>Standing Committee</i> de l'OICV sur les enquêtes, la coopération et l'échange d'informations)	(195)
SC5 ( <i>Standing Committee</i> de l'OICV sur la gestion d'actifs)	(93)
Schémas maîtres-nourriciers (directive OPCVM IV)	(95)
SCPI	
> à capital fixe	(68)
> bilan 2009	(86)
SEC (échanges entre CESR-Fin et)	(169)
SecFinex	(103)
SEF – bilan 2009	(87)
Ségrégation des actifs des clients (protection et) – travaux du SC5 de l'OICV	(94)
Services de compensation	(103)
<i>Side pockets</i> (mise en place de <i>gates</i> et de)	(64)
Site internet de l'AMF	(56)
SMNO organisés (modification du règlement général de l'AMF concernant les)	(122)
Sociétés civiles de placement immobilier (SCPI)	(68-86)
Sociétés d'épargne forestière (SEF)	(87)
Sociétés de gestion de portefeuille (chiffres clés et bilan 2009)	(71)
Sociétés en difficulté (information financière diffusée par les)	(126)
Sociétés pour le financement de l'industrie cinématographique et audiovisuelle (SOFICA)	(87)
Sociétés pour le financement de la pêche artisanale (SOFIPECHE)	(87)
SOFICA	(87)
SOFIPECHE	(87)
Souscriptions et rachats d'OPCVM (suspension des) – travaux du SC5 de l'OICV	(94)
<i>Standing Committee</i> de l'OICV voir à SC	
<i>Suitability</i> (obligation de vérification du caractère adapté ou approprié des produits financiers complexes) – travaux du SC3	(111)
Suivi de l'information réglementée	(135)
Suivi de la publication des comptes des sociétés	(136)
Surveillance et de discipline des marchés (coopération internationale en matière de)	(189-193)
Surveillance et discipline des marchés en 2009	(177)
Systèmes multilatéraux de négociation (SMNO)	(122)

## T

---

Tenue du passif .....	(68)
Terrorisme (lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du) .....	(68)
Transfert vers Alternext d'une société cotée sur Euronext .....	(117)
Transmission à d'autres autorités .....	(191)
Transparence (groupe de travail CESR) .....	(170)
Travaux du CESR-Fin sur l'information comptable et financière .....	(165)

## V

---

Valtech .....	(141)
Ventes à découvert .....	(194-197)
Visas relatifs à des opérations financières en 2009 .....	(127)

## W

---

Warrants et certificats (marché) .....	(101)
www.amffrance.org .....	(56)



# Contacts

## Service de la communication

Tél. : 01 53 45 60 25

## Epargne info service

Tél. : 01 53 45 62 00

(du lundi au vendredi de 9 heures à 17 heures)

Des formulaires de contact sont disponibles sur le site internet de l'AMF dans la rubrique « Contact ».

## Service de la médiation

Tél. : 01 53 45 64 64

(mardi et jeudi de 14 heures à 16 heures)

Courrier postal : à l'attention de Mme Madeleine Guidoni

Autorité des marchés financiers

17, place de la Bourse

75082 Paris Cedex 02

Des formulaires de saisine sont disponibles sur le site internet de l'AMF

dans la rubrique « Médiateur ».

Site internet [www.amffrance.org](http://www.amffrance.org)



17, place de la Bourse – 75082 Paris Cedex 02 – France

Tél. : 01 53 45 60 00 – Fax : 01 53 45 61 00