

RAPPORT ANNUEL 2010



RAPPORT
AU PRÉSIDENT
DE LA RÉPUBLIQUE
ET AU PARLEMENT
2010

Le présent rapport couvre l'année 2010 et les premiers mois de 2011. Il a été réalisé par les services de l'AMF et achevé d'être rédigé le 11 mars 2011. Il a été arrêté le 29 mars 2011 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.



Paris, le 30 mai 2011

Monsieur le Président de la République,

J'ai l'honneur de vous présenter ainsi qu'au Parlement le 8^e Rapport annuel de l'Autorité des marchés financiers qui rend compte de l'implication constante du Collège et des services de l'institution pour protéger les épargnants et garantir l'intégrité des marchés.

Toute l'ambition de l'AMF en 2010, au sortir d'une crise aussi traumatisante, aura été de réconcilier des épargnants avec des marchés dont nos économies et nos États auront de plus en plus besoin pour se financer. Et ce, alors que les Français manifestent une désaffection croissante pour les marchés d'actions, quand bien même ceux-ci ont retrouvé des couleurs et les sociétés cotées du CAC40 versé des dividendes records cette année.

1 | Notre action s'inscrit désormais dans le cadre d'une gouvernance de la régulation financière profondément modifiée grâce aux progrès réalisés pour tirer les leçons de la crise – notamment sous l'impulsion décisive du G20 – et éviter ainsi sa répétition. Nous sommes aujourd'hui en mesure de mieux détecter les risques, de mieux faire circuler l'information et de mieux coordonner nos politiques de régulation, et ce, tant aux niveaux international, qu'europpéen et national.

Ainsi, les travaux du Conseil de stabilité financière et, dans une certaine mesure, ceux de l'organisation internationale des valeurs mobilières sont mieux articulés avec les orientations du G20 que les années précédentes.

À l'échelon européen, les premières réunions du Conseil européen du risque systémique (ESRB) auront été riches d'enseignements. Surtout, depuis le 1^{er} janvier 2011, l'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA) est en ordre de marche. Si elle parvient à éviter un dumping réglementaire entre États membres, elle aura rempli sa mission.

Aux États-Unis, le choix a été fait de réunir dans un seul texte, le *Dodd-Franck Act*, toutes les dispositions portant sur la régulation des marchés financiers et la protection de l'épargne et des épargnants. Mais il faudra plusieurs mois pour décliner les mesures techniques correspondantes qui pourraient ne pas être toujours en phase avec les intentions initiales. Cela nous oblige à un surcroît de vigilance, surtout pour éviter la mise en œuvre de mesures de portée extraterritoriale sur lesquelles nous avons alerté la Commission. L'Europe devra aussi obtenir la reconnaissance mutuelle de la qualité réciproque de nos régulations et de nos modèles de supervision.

Avec les pays dits émergents, beaucoup reste encore à construire car ces pays s'impliquent moins dans les travaux en cours ou ne reprennent pas toujours à leur compte les conclusions du G20.

À l'échelon national enfin, je rappelle l'achèvement de l'installation de la nouvelle Autorité de contrôle prudentiel (ACP) dont j'ai rejoint le Collège plénier, ainsi que l'installation du Conseil de la régulation financière et du risque systémique, pendant hexagonal de l'ESRB, auquel l'AMF participe également. Il faut retenir aussi de 2010 la mise en place d'un pôle commun entre l'ACP et l'AMF afin que nous œuvrions de concert à une meilleure protection des consommateurs de produits financiers.

2 | Ces progrès ne doivent pas occulter les risques potentiels que notre nouveau comité des risques détecte plus en amont.

Il s'agit d'abord du développement d'une finance parallèle, dite *shadow banking*, qui prospérera d'autant plus que les entités régulées seront étroitement surveillées. Ce danger a été anticipé par la présidence française du G20 qui en a fait une des priorités de son programme de travail.

Par ailleurs, le fonctionnement toujours plus opaque, rapide et fragmenté des marchés, que le seul besoin de liquidités de l'économie ne saurait justifier, reste ma principale source de préoccupation. Nous avons en 2011 une occasion historique de corriger la directive sur les Marchés d'instruments financiers, en partie responsable de cette dérive. Aussi technique soit le sujet – du rapatriement des transactions opérées de gré à gré sur des marchés régulés aux effets du *trading* à haute fréquence, il justifie une implication politique compte tenu des enjeux.

Enfin, j'attire l'attention sur les risques que soulève la recherche de placements toujours plus rémunérateurs, mais aussi plus risqués, dans un contexte de taux d'intérêt bas, ainsi que sur les difficultés prévisibles de financement des PME, compte tenu des nouvelles contraintes prudentielles et de Solvency II.

3 | Je sais gré à Madame le ministre de l'Économie, des Finances et de l'Industrie et au Parlement d'avoir donné à l'AMF en 2010 de **nouveaux outils et de nouveaux moyens** pour lui permettre de mieux remplir sa mission de protection de l'épargne et des épargnants et donc de mieux prévenir les risques pour mieux les circonscrire.

La loi de finances 2011 nous a dotés des moyens supplémentaires que je demandais pour remplir les nouvelles missions qui nous ont été confiées et qui nécessitent des investissements dans la surveillance des marchés d'autant plus importants que les techniques de *trading* se sont sophistiquées et automatisées.

Quant à la loi de régulation bancaire et financière (LRBF) promulguée le 23 octobre 2010, elle donne au régulateur des marchés de nouveaux leviers d'action et sur le terrain de la surveillance, et sur celui de la sanction.

Ainsi avons-nous étendu notre surveillance aux transactions sur actions de gré à gré, aux transactions sur dérivés cotés et aux transactions sur titres obligataires. La LRBF a clarifié l'extension de la notion d'abus de marché aux marchés dérivés. Nous avons signé un protocole d'accord avec la Commission de régulation de l'énergie pour organiser la surveillance conjointe des marchés de l'énergie et de quotas d'émission. La mise en œuvre, dès février 2011, du dispositif de surveillance des positions vendeuses à découvert significatives sur actions aura, espérons-nous, un effet dissuasif. Il faut aussi mentionner notre participation active à l'élaboration du cadre européen de surveillance des agences de notation, au titre de la nouvelle mission de supervision de ces agences qui nous échoit.

Sur le terrain de la sanction, la LRBF nous aura enfin permis de renforcer l'efficacité de notre chaîne répressive et d'en garantir l'efficacité, l'impartialité et la rapidité. Les mesures adoptées portent tant sur le déroulement des enquêtes que sur la procédure de sanction elle-même. Une phase de droit de réponse a été mise en place en fin d'enquête. La représentation du Collège devant la Commission des sanctions a été renforcée. Le plafond des sanctions a été fortement relevé, notamment pour les abus de marché pour lesquels il a été multiplié par dix, pour atteindre désormais 100 millions d'euros. En outre, le Collège dispose désormais d'un droit de recours contre les décisions de la Commission des sanctions, possibilité qui n'était offerte jusque là qu'aux personnes sanctionnées. Enfin, les séances et les décisions de la Commission des sanctions sont maintenant, par principe, publiques, disposition fortement dissuasive compte tenu du risque réputationnel.

Demandée de longue date par l'AMF, la transaction, a été introduite sous la forme d'une procédure de « composition administrative » avec un périmètre limité aux manquements des intermédiaires financiers à leurs obligations professionnelles, excluant les abus de marché (manquement d'initié, manipulation de cours et diffusion de fausses informations).

Pour mémoire, en 2010 l'AMF a ouvert 73 enquêtes, et 76 personnes ont été sanctionnées au terme d'une procédure qui

reste très rapide, puisque 61% des affaires ont été clôturées en moins d'un an à partir du moment où des griefs ont été notifiés. Quant aux contrôles, nous changeons de braquet : plus intrusifs et mieux ciblés, ils se focalisent notamment sur la commercialisation du produit plus que sur le produit lui-même car c'est là qu'est le vrai risque.

4 | Mais tous nos efforts pour mieux maîtriser ces risques et établir un cadre de régulation des activités financières exigeant seront vains si émetteurs et investisseurs se détachent de la Place de Paris. Il nous faut donc **aussi les convaincre que Paris reste une place de référence dans la compétition internationale.**

Tel a été l'objet des travaux du Haut comité de place que préside Madame Lagarde. L'AMF y a contribué avec quelques résultats déjà encourageants, qu'il s'agisse de faciliter l'accès aux marchés des PME et des entreprises de taille intermédiaire, du développement de Paris comme place de cotation obligataire ou de la modernisation du cadre juridique de la gestion d'actifs afin de conforter Paris comme place de référence pour la gestion.

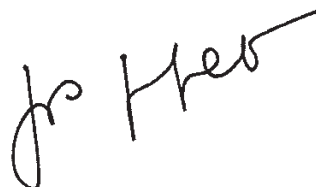
Nous devons aussi vite compléter nos règles sur les franchissements de seuil afin de nous aligner sur les standards européens.

Mais il est évident que pour la Place de Paris, le plus important aujourd'hui, c'est ce qui se joue avec le projet de fusion concernant NYSE Euronext, dans un contexte international de reconfiguration du paysage boursier mondial. Outre les conséquences éminemment politiques du projet aujourd'hui discuté et sa dimension industrielle, je rappelle qu'il concerne des infrastructures régulées, systémiques et essentielles au développement de la Place de Paris. L'AMF veillera donc tout particulièrement à ce qu'un juste équilibre soit trouvé entre les différentes places financières concernées, y compris dans la gouvernance de l'entité fusionnée. Notre vigilance portera aussi sur la localisation des activités, dont les activités liées, comme la compensation.

Je conclurai sur l'un des sujets qui me paraît le plus important cette année si nous voulons envoyer un signal politique fort pour montrer aux citoyens que nous luttons pour leur pouvoir d'achat. Je suis convaincu que la régulation des marchés de matières premières sera l'un des résultats les plus concrets du G20 sous votre présidence. La clé, c'est la transparence, tant sur les marchés à terme des matières premières que sur les marchés physiques car la volatilité n'est pas liée uniquement à la financiarisation des marchés de matières premières. Ce qui est important, c'est de distinguer l'activité de couverture de la spéculation. L'organisation des marchés européens, mieux régulés, notamment dans le domaine agricole, peut-être un complément très utile pour compenser les conséquences de l'évolution de la Politique agricole commune, dans un cadre budgétaire plus contraint. Nous devons aussi contrôler l'activité des banques sur les matières premières, notamment les banques d'investissement, à plus forte raison si elles développent des activités de gestion des stocks.

Enfin, au moment où le Collège que je préside va être en partie renouvelé, je souhaite saluer l'implication de tous ses membres et leur engagement constant, au service de l'intérêt collectif.

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 2010

Présentation de l'Autorité des marchés financiers	10
Organigramme des services de l'AMF	11
Le Collège de l'AMF	12
La Commission des sanctions	13
Indicateurs : la mesure de la performance	14
Introduction : l'AMF dans un contexte réglementaire profondément modifié	22

CHAPITRE 1

L'AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS ET LES ÉPARGNANTS	25
1 La mise en œuvre du plan stratégique : une mission réaffirmée de protection des épargnants	26
2 L'action de la Direction des relations avec les épargnants	28
3 Le rapport du médiateur	34
4 La Commission consultative Épargnants	50
5 Le groupe de travail sur l'indemnisation des préjudices subis par les épargnants et les investisseurs	54
6 L'étude sur l'évaluation de la pertinence des questionnaires MIF (marchés d'instruments financiers)	55

CHAPITRE 2**LES PRESTATAIRES DE SERVICES D'INVESTISSEMENT,
LES PRODUITS D'ÉPARGNE 57**

- 1 L'action de l'AMF en 2010 60**
- 2 Le contrôle de la commercialisation des produits accessibles
au grand public 74**
- 3 Les chiffres clés et le bilan de l'activité des acteurs
de la gestion d'actifs en 2010 75**
- 4 Les chiffres clés et le bilan de l'offre de gestion collective en 2010 82**
- 5 La coopération internationale et européenne relative à
la gestion d'actifs 95**
- 6 Les travaux de la commission consultative et les travaux de la place
relatifs à la gestion d'actifs 101**

CHAPITRE 3**LES INFRASTRUCTURES DE MARCHÉ 105**

- 1 L'évolution des infrastructures de marché 106**
- 2 La coopération internationale et européenne et les travaux
de la place relatifs aux infrastructures de marché 111**

SOMMAIRE

CHAPITRE 4

LES OPÉRATIONS FINANCIÈRES ET LA QUALITÉ DE L'INFORMATION 122

- 1 L'évolution législative et réglementaire et l'action de l'AMF en 2010 123
- 2 La publication et la diffusion de la doctrine en 2010 131
- 3 L'évolution de l'activité en 2010 133
- 4 Les offres publiques d'acquisition 146
- 5 Les aspects comptables 156
- 6 La coopération internationale en matière d'information financière,
de comptabilité et d'audit 161
- 7 Les travaux des groupes de place et commissions consultatives
en matière d'opérations et d'informations financières des émetteurs 166

CHAPITRE 5

LA SURVEILLANCE ET LA DISCIPLINE DES MARCHÉS 171

- 1 Les évolutions en 2010 concernant l'enquête 174
- 2 La surveillance des marchés 175
- 3 Le contrôle des prestataires de services
d'investissement et des infrastructures de marché 178
- 4 Les enquêtes 185
- 5 Les transmissions à d'autres autorités 188
- 6 La coopération internationale en matière
de surveillance et de discipline des marchés 190

.....	CHAPITRE 6	
.....	LA PROCÉDURE DE SANCTION	195
	1 Les évolutions en 2010 concernant la composition administrative et les sanctions	196
	2 La Commission des sanctions	198
.....	PRÉSENTATION DES COMPTES DE L'AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS POUR 2010	203
	1 Éléments généraux	203
	2 Situation financière	205
	3 Analyse détaillée des comptes	207
	4 Bilan actif	212
	5 Bilan passif	213
	6 Annexes aux comptes	215
.....	INDEX	222

PRÉSENTATION DE L'AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS

Créée par la loi de sécurité financière du 1^{er} 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 403 collaborateurs ; elle bénéficie d'une large autonomie financière et de gestion.

CHIFFRES CLÉS 2010

Produits d'exploitation

51,87

millions d'euros

Charges d'exploitation

71,27

millions d'euros

Effectif moyen de l'année

403

salariés

Source : AMF

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 financiers et du marché des quotas d'émission de gaz à effet de serre⁽¹⁾.

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, Commission de régulation de l'énergie, 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⁽²⁾ et peut diligenter des enquêtes ;
- sanctionne les manquements à la réglementation ;
- 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.

COMPÉTENCES

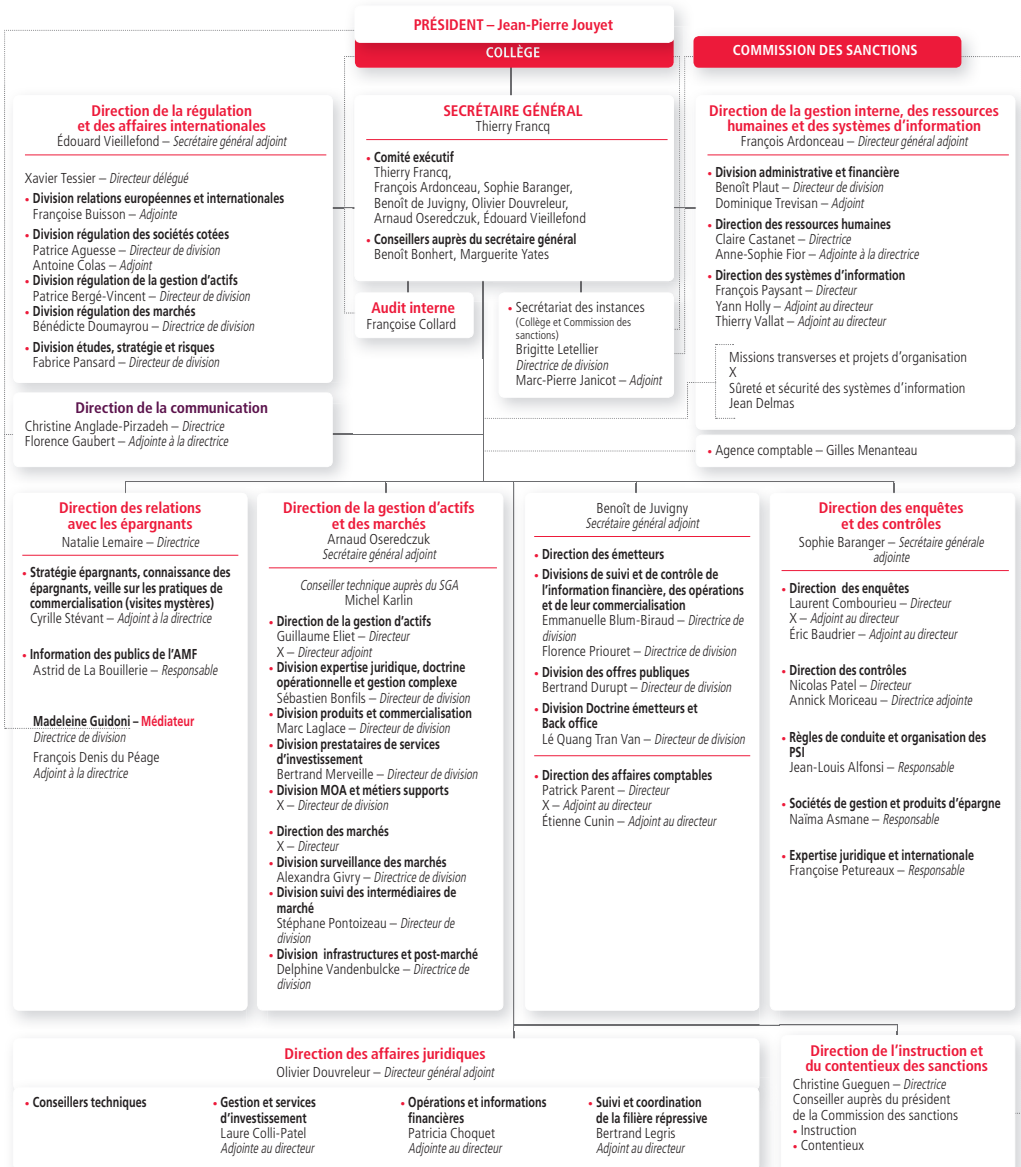
Le domaine d'intervention de l'Autorité des marchés financiers concerne :

- 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.

(1) La régulation du marché des quotas de gaz à effet de serre par l'AMF a été introduite par la loi de régulation bancaire et financière n° 2010-1249 du 22 octobre 2010.

(2) La loi de régulation bancaire et financière n° 2010-1249 du 22 octobre 2010 a renforcé les pouvoirs de l'AMF en introduisant un dispositif d'enregistrement, de contrôle, de surveillance et de sanction des agences de notation. L'Autorité européenne des marchés financiers (*European Securities Markets Authority* – ESMA – qui remplace le CESR depuis janvier 2011) prendra le relais de l'AMF pour l'enregistrement et la supervision directe des agences de notation mi-2011.

ORGANIGRAMME DES SERVICES DE L'AMF



----- Liaison fonctionnelle spécifique

LE COLLÈGE DE L'AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS

Le Collège de l'Autorité des marchés financiers est composé de 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'État, désigné par le vice-président du Conseil d'État.

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

16- Jean-Claude Mothié ③

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

- ① Commission spécialisée n° 1
- ② Commission spécialisée n° 2
- ③ Commission spécialisée n° 3

Désignés par le ministre chargé de l'Économie, après consultation des organisations représentatives des sociétés industrielles et commerciales dont les titres font l'objet d'offre au public, 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.

Ramon Fernandez

Directeur général du Trésor et de la Politique économique.

Il siège auprès de toutes les formations (Collège plénier, Commission des sanctions et commissions spécialisées) sans voix délibérative. Il peut demander une deuxième délibération.

LA COMMISSION DES SANCTIONS

La Commission des sanctions compte 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 Labetoulle 1

Président de la Commission des sanctions.
Président de la première section.
Conseiller d'État désigné par le vice-président du Conseil d'État.

2-Claude Nocquet 2

Présidente de la deuxième section.
Conseiller à la Cour de cassation désigné par le Premier président de la Cour de cassation.

3-Jean-Claude Hassan 2

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

4-Marie-Hélène Tric 1

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

Membres désignés par le ministre chargé de l'Économie :

5-Alain Ferri 2

6-Guillaume Jalenques de Labeau 1

7-Pierre Lasserre 1

8-Jean-Pierre Morin 2

9-Antoine Courteault 2

10-Jean-Claude Hanus 1

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'Économie :

11-Joseph Thouvenel 1

12-Jean-Jacques Surzur 2

1 Section 1

2 Section 2



Ramon Fernandez

Directeur général du Trésor et de la Politique économique.

— Il siège auprès de toutes les formations (Collège plénier, Commission des sanctions et commissions spécialisées) sans voix délibérative. Il peut demander une deuxième délibération.

LA MESURE DE LA PERFORMANCE

Depuis 2008, l'AMF établit 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, des enquêtes et des sanctions.

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 sanction ;
- 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 plateformes 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, qui comptent parmi les plus élevées en termes de qualité de l'information financière.

TABLEAU DE PERFORMANCE

Indicateurs d'efficacité et de qualité de service

		2008	2009	2010
Opérations et information financières des sociétés cotées	Taux de dossiers en cours d'instruction en fin de trimestre	26 %	22 %	27 %
	Taux d'examen approfondi des documents de référence	56 %	72 %	67 %
Gestion de l'épargne	Pourcentage de sociétés de gestion agréées en moins de 75 jours	67 %	76 %	65 %
	Délai moyen d'agrément des OPCVM (estimation)	23 jours	22 jours	19 jours
Contrôle des sociétés de gestion et des prestataires de services d'investissement	Proportion des entités régulées ayant fait l'objet d'un contrôle sur place au cours de l'année	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 investissements financiers	10 % des prestataires de services d'investissement 3 % des sociétés de gestion de gestion NS en ce qui concerne les conseillers en investissements financiers
	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	72 %	77 %	33 %
	Pourcentage de cas dans lesquels le délai initial indiqué pour le contrôle a été respecté ⁽¹⁾	89 %	78 %	71 %
Relations avec les épargnants	Nombre de demandes reçues par AMF Epargne Info Service de juin à décembre 2010 ⁽²⁾	–	–	4 563
	Consultations traitées en moins d'1 mois	78 %	75 %	86 %
	Médiations clôturées en moins de 6 mois	70 %	81 %	74 %
	Taux de médiations donnant lieu à accord entre les parties	64 %	52 %	40 %
Enquêtes	Nombre d'alertes de la surveillance des marchés ayant donné lieu à demande de dépouillement auprès d'un intermédiaire	470	378	275
	Nombre d'enquêtes clôturées	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)	73 (36 à l'initiative de l'AMF, 37 sur saisine d'une autorité tierce)
	Part des enquêtes domestiques clôturées en moins de 12 mois	75 %	77 %	61 %
	Taux de suite donnée aux enquêtes clôturées	55 %	58 %	44 %
Sanctions	Proportion de dossiers présentés à la Commission des sanctions donnant lieu à sanction	63 %	76 %	89 %
	Proportion des procédures devant la Commission des sanctions clôturées en moins de 13 mois	44 %	52 %	78 %

(1) Pourcentage calculé de manière identique aux nouveaux indicateurs 2010 (le changement de méthode ne permet pas la comparaison directe avec les années précédentes).

(2) Le service AMF Epargne Info Service a été ouvert en juin 2010.

Indicateurs de charge

		2008	2009	2010
Opérations et information financières des sociétés cotées	Nombre de sociétés cotées par chargé de dossiers	31	29	27
Gestion de l'épargne	Nombre de sociétés de gestion par chargé de dossiers	20	20	18
Intermédiaires et sociétés de gestion	Nombre d'entités régulées par chargé de contrôle sur pièces et sur place	66	78	56
Médiation et réponses aux questions des investisseurs	Nombre de dossiers de demandes de consultation ou de médiation traités par juriste	553	544	400

Indicateurs d'impact

		2008	2009	2010
Opérations et information financières des sociétés cotées	Taux de dépôt de documents de référence	59 %	58 %	59 %
	Nombre de notifications de passeports « export » pour les opérations financières	42 prospectus + 40 suppléments	45 prospectus + 35 suppléments	53 prospectus + 53 suppléments
Gestion de l'épargne	Taux d'OPCVM commercialisés en France agréés par l'AMF	63 %	64 %	58 %
	Nombre de notifications « export » pour les sociétés de gestion	96	88	158
	Nombre de notifications de passeports « export » pour les OPCVM	Non disponible	1 165	2 519

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 légèrement dégradé en 2010. Le taux moyen de dossiers en cours d'instruction est en effet de 27 % sur l'année 2010 contre 22 % en 2009. Cette évolution est due, d'une part, à une hausse du nombre d'opérations soumises au visa de l'AMF en 2010 et, d'autre part, au nombre important d'offres au public réalisées par des *holding* ISF et d'émissions de parts sociales, ces opérations étant souvent réalisées sur la base de prospectus dits *stand alone* contrôlés dans des délais longs.

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 diminue légèrement en 2010 à 67 %. L'AMF avait, en effet, accordé en 2009 une attention particulière au contrôle de l'information financière publiée par les sociétés, 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 3 mois. Le délai d'agrément est en pratique inférieur à ce maximum puisque dans 65 % des cas il est inférieur à 75 jours (contre 76 % en 2009).

Le délai moyen d'agrément des OPCVM correspond à une estimation effectuée sur la base des données de suivi des dossiers : à 19 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

Le taux de contrôle sur pièces des prestataires de services d'investissement 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 %.

Ces contrôles sur pièces participent à la détection 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. Concernant la population des sociétés de gestion de portefeuille, le taux apparaît plus bas : en effet, des efforts ont été consacrés à des contrôles complexes. En outre, l'élargissement du champ des contrôles sur pièces réalisés sur des sociétés de gestion de portefeuille n'est pas pris en compte dans ces tableaux.

S'agissant des conseillers en investissements financiers (CIF), le contrôle à distance de l'ensemble de la population, concernant l'obligation de nommer un responsable de la lutte contre le blanchiment, réalisé en 2009, n'a pas été reconduit en 2010. Des contrôles sur place ont été réalisés mais ne représentent pas un pourcentage significatif d'une population très large. Il convient néanmoins de rappeler que les conseillers en investissements financiers sont contrôlés, en premier lieu, par leur association professionnelle.

Pour ce qui est de la durée des contrôles sur place, l'AMF veille à l'adapter en fonction de la nature de la mission et des anomalies détectées par l'investigation. En 2010, le pourcentage de contrôles menés en moins de 6 mois apparaît plus faible qu'en 2009 : une grande proportion de rapports finalisés en 2010 provenait d'ordres de mission antérieurs à 6 mois.

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 de ces délais constatés pour l'année 2010 s'établit à 71 %. Ce taux est calculé selon la méthode des indicateurs mis en place en 2010 et n'est pas directement comparable à ceux des années antérieures.

RELATIONS AVEC LES ÉPARGNANTS

AMF Épargne Info Service

Les particuliers et les professionnels ont la possibilité de joindre directement le service « AMF Épargne Info Service » (AMF EIS) qui prend en charge toutes les demandes ou interrogations relevant de la bourse et des produits financiers.

Depuis son lancement, en juin 2010, AMF EIS reçoit un nombre croissant de demandes, en augmentation de près de 40 % en volume mensuel par rapport au premier mois de lancement. En 2010, AMF EIS a ainsi traité 4 563 dossiers dont 95 % ont été traités directement par les chargés de relation d'AMF EIS. Les demandes proviennent pour moitié de particuliers et pour moitié de professionnels de la place (avocats, prestataires de services d'investissement, conseillers en investissements financiers, etc.).

Médiation

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.

Le nombre total de dossiers traités (consultations et médiations réunies) en 2010 est marqué par une baisse sensible par rapport à l'année 2009 (1 561 dossiers au lieu de 2 178 en 2009) et une rupture par rapport aux chiffres constatés depuis la création du Service. Les demandes elles-mêmes ont aussi sensiblement baissé en 2010. Bien que l'effectif ait été en partie mobilisé pour la mise en place de la Direction des relations avec les épargnants (DREP), ce qui a étendu sa charge de travail, les délais de réponse ont été améliorés pour les consultations et seulement légèrement augmentés pour les médiations.

Le taux des médiations donnant lieu à un accord est en diminution, marquant, d'une part, la complexité croissante des litiges, d'autre part, la tension que la crise a installée entre les parties à la médiation.

Par ailleurs, des critères précis de discrimination des consultations traitées d'une part par le Service de la médiation, d'autre part par la plateforme téléphonique devraient être établis pour mesurer effectivement les chiffres produits au titre des consultations.

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 à trois titres. La baisse du nombre d'alertes ayant donné lieu à demande de dépouillement entre 2009 (378) et 2010 (275) s'explique par le fait que l'AMF a, en 2010, davantage ciblé ses demandes de dépouillement.

Il y a eu en 2010 une légère baisse du nombre de demandes reçues des homologues étrangers de l'AMF et par conséquent cela entraîne, dans une moindre mesure, une baisse du nombre d'enquêtes ouvertes pour répondre à leurs demandes (une demande reçue ne donnant pas forcément lieu à l'ouverture d'une 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 donnée 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.

Le taux de suite donnée aux enquêtes clôturées est la proportion des enquêtes pour lesquelles la commission spécialisée 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.

SANCTIONS

Proportion des procédures devant la commission des sanctions traitées en moins de 13 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 plus de la moitié des cas, et en tout état de cause traite 78 % de ses procédures en moins de 13 mois.

La Commission des sanctions, à l'issue de l'instruction contradictoire du dossier et au vu de l'analyse juridique des manquements reprochés effectuées par le rapporteur, peut estimer que le ou les manquements reprochés ne sont pas établis et décider de ne pas sanctionner. Le nombre de situations de ce type s'est réduit comme le montre la hausse de la proportion des dossiers présentés à la Commission des sanctions donnant lieu à sanction.

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, et compte tenu d'un recrutement significatif de 17 personnes au Service de contrôle des prestataires et des infrastructures de marché en 2010, le nombre d'entités affectées par inspecteur est de l'ordre de 56 fin 2010.

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 de la médiation comprend, autour du médiateur, cinq juristes. En 2010, le nombre de dossiers traités a été de 1 561, soit 400 dossiers par juriste, la moyenne de présence ayant été de 3,9 juristes en 2010. Toutefois, les questions soulevées par les dossiers se sont révélées plus complexes et le contexte post-crise moins favorable aux résolutions amiables, en particulier en termes d'indemnisation. Parallèlement au traitement des dossiers de consultation et de médiation, le service a participé activement en 2010 à la mise en place de la Direction des relations avec les épargnants et du pôle commun et développé 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 du public et à renforcer la présence de l'AMF dans les groupes de place et relais institutionnels qui en sont les principales parties prenantes (DGCCRF, associations professionnelles et associations de consommateurs). Il a activement participé au groupe de travail sur l'indemnisation des préjudices qui a retenu l'ensemble de ses propositions au titre des recommandations en faveur du développement de la médiation par l'AMF.

INDICATEURS D'IMPACT

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 relativement stable de 59 % en 2010 contre 58 % en 2009, 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 et la pérennité de ce dispositif.

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 État membre. La hausse de cet indicateur s'accélère en 2010, notamment du fait du mouvement de rapatriement des émissions obligataires en France.

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 passés 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. En 2010, 58 % des OPCVM pouvant être souscrits sur le marché français sont agréés par l'AMF (64 % en 2009). Ce ratio témoigne du maintien de la vitalité de la France comme place de domiciliation pour les fonds, mais également de l'accroissement du nombre de demandes d'autorisation de commercialisation en France d'OPCVM agréés dans d'autres États membres. En effet, 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 nombre de notifications « export » pour les sociétés de gestion constitue le 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. Il est passé de 88 en 2009 à 158 en 2010.

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. Il était de 1 165 en 2009, il est passé à 2 519 cette année.

Ces trois données illustrent la vitalité des sociétés françaises et l'europanisation progressive du marché des OPCVM. Ils 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.

INTRODUCTION

L'AMF DANS UN CONTEXTE RÉGLEMENTAIRE PROFONDÉMENT MODIFIÉ

L'année 2010 a été marquée par des changements importants du contexte international, européen et national, de la régulation financière. Ces évolutions se sont traduites par la mise en place de nouveaux textes réglementaires dans un nombre important de domaines, mais aussi par une extension du champ de la régulation et des modifications du cadre institutionnel de la supervision financière. L'Autorité des marchés financiers a joué un rôle actif dans l'accompagnement de ces changements, soucieuse d'assurer la promotion d'une régulation financière efficace pour assurer la sécurité et l'intégrité des marchés.

Au plan international, et dans le sillage de la crise financière, le G20 a défini les grands principes et les priorités de la gouvernance financière mondiale. Le Conseil de la stabilité financière et, sous sa coordination, les différents organismes internationaux, comme l'Organisation internationale des commissions de valeurs, ont eu la responsabilité de décliner ces orientations et de définir un certain nombre de recommandations et de standards au plan international. Dans le domaine des marchés financiers, un axe majeur a porté sur la sécurisation des marchés dérivés de gré à gré, à travers, en particulier, la création d'infrastructures de post-marché robustes capables d'assurer une meilleure maîtrise des risques de contrepartie et de fournir un niveau de transparence satisfaisant sur les transactions et les positions des acteurs. Des chantiers ont également été lancés sur le renforcement de la réglementation des agences de notation et sur une moindre dépendance des marchés aux notations, ainsi que sur la supervision des *hedge funds*.

La France a pris la présidence du G20 en novembre. Dans le domaine de la régulation des marchés, quatre priorités ont été affichées : améliorer la régulation des marchés d'actions, en particulier à travers l'encadrement du *trading* haute fréquence ; promouvoir une régulation renforcée des marchés de matières premières, tant au comptant que dérivés, centrée sur la transparence et l'intégrité du marché ; identifier les risques du *shadow banking system* lié au transfert d'activité du domaine régulé vers le non régulé ; renforcer la protection des investisseurs.

Au niveau européen, l'agenda réglementaire de l'année 2010 a été marqué par l'adoption de textes importants dans le domaine de la gestion d'actifs (directive sur les Gestionnaires de fonds alternatifs) et par la proposition de la Commission européenne sur les marchés de dérivés de gré à gré et les infrastructures de marché (règlement européen sur les infrastructures de marché). La négociation et la préparation de ces textes ont impliqué une action soutenue de l'AMF, que ce soit au niveau de groupes techniques dans le cadre des travaux du Comité européen des régulateurs des marchés de valeurs mobilières (CESR), ou auprès de la Commission européenne et du Parlement européen. Au plan institutionnel, l'évolution la plus marquante a été la mise en place d'une Autorité européenne des marchés financiers (*European Securities Markets Authority – ESMA*), dotée de pouvoirs importants. Il s'agira pour l'AMF d'être en mesure d'exercer auprès de cette nouvelle institution un rôle d'influence et de promotion de son approche de la régulation financière. On notera enfin la création du Comité européen du risque systémique, qui constitue un lieu d'échanges privilégié entre les banques centrales, les régulateurs prudentiels et les régulateurs de marché à l'échelle européenne.

Au niveau national, l'élément marquant aura été l'adoption de la loi de régulation bancaire et financière. L'AMF est dorénavant dotée d'outils obtenus grâce au travail conjoint avec les pouvoirs publics. Cette loi contient trois axes essentiels : la lutte contre le risque systémique, la lutte contre la spéculation sur les marchés financiers et le renforcement des pouvoirs répressifs de l'AMF.

Pour ce qui concerne la lutte contre le risque systémique, il fallait doter l'Autorité des marchés financiers d'instruments pour faire face aux situations de crise. Désormais, l'AMF, lors de circonstances exceptionnelles menaçant la stabilité du système financier, a le pouvoir de prendre des dispositions restreignant les conditions de négociation des instruments financiers. La lutte contre la spéculation « excessive » est renforcée par un encadrement plus strict des ventes à découvert de tous instruments financiers admis à la négociation sur un marché réglementé. L'Autorité des marchés financiers pourra également mieux sanctionner les abus de marché, comme par exemple les manipulations de cours sur les produits dérivés. Enfin, la loi consacre le renforcement du caractère dissuasif de la répression, notamment par un relèvement substantiel du plafond des sanctions pécuniaires qui passent de 10 millions d'euros à 100 millions et de 1,5 million d'euros à 15 millions selon les manquements en cause.

Une des avancées importantes de la loi de régulation bancaire et financière est l'introduction d'un pouvoir de transaction, sous la forme d'une procédure de composition administrative. Elle permettra à l'Autorité des marchés financiers une meilleure gestion, en matière de manquement des intermédiaires à leurs obligations professionnelles, des cas qui ne nécessitent pas une procédure longue et contradictoire.

En connexion étroite avec l'ensemble de ces changements du cadre de la réglementation financière, l'Autorité des marchés financiers a poursuivi la mise en œuvre de son plan stratégique et l'adaptation de son organisation. Cela a été rendu possible par l'augmentation des ressources financières de l'AMF votées dans la loi de finances 2011, qui a permis la mise en œuvre du plan de renforcement des effectifs. L'AMF a notamment poursuivi ses efforts pour mettre en place une stratégie de régulation par les risques. Le Comité des risques de l'AMF, qui s'est réuni pour la première fois en janvier 2010, a permis une identification plus en amont des principaux risques encourus par les marchés financiers et leurs principaux acteurs et, le cas échéant, par la formulation d'actions préventives. L'approche par les risques s'est également traduite par la mise en place d'une politique de contrôle axée sur l'identification des zones de risques prioritaires dans le champ de compétence de l'AMF.

L'AMF a également renforcé son dispositif de contrôle de la commercialisation et de protection des épargnants, avec notamment la création de la Direction des relations avec les épargnants, l'organisation de deux séries de visites mystères, le renforcement des contrôles des pratiques de commercialisation ou la publication de sa doctrine sur la commercialisation des instruments financiers en lien avec l'ACP dans le cadre du pôle commun entre les deux autorités. Enfin, l'AMF a poursuivi l'amélioration de ses pratiques, notamment en clarifiant le cadre d'élaboration et la portée de sa doctrine.

CHAPITRE 1

**L'AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS
ET LES ÉPARGNANTS** **25**

1	La mise en œuvre du plan stratégique : une mission réaffirmée de protection des épargnants	26
A	La création de la Direction des relations avec les épargnants	26
B	La feuille de route de la Direction des relations avec les épargnants	26
C	La mise en place du pôle commun entre l'AMF et l'Autorité de contrôle prudentiel (ACP)	27
2	L'action de la Direction des relations avec les épargnants	28
A	Connaître les épargnants	28
B	Faire connaître l'action de l'AMF	32
C	Coordonner l'action des régulateurs au profit des épargnants : les premières réalisations du pôle commun ACP-AMF	33
3	Le rapport du médiateur	34
A	Le Service de la médiation	34
B	Les chiffres de l'année	36
C	Les thèmes généraux des dossiers du médiateur	39
D	Exemples de thèmes de consultation	41
E	Exemples de thèmes de médiation	44
F	L'actualité de la médiation	46
4	La Commission consultative Épargnants	50
A	Les avis et les réponses donnés par la Commission consultative Épargnants	51
B	Les auditions de personnalités extérieures à l'AMF et les échanges entre les membres de la commission	53
C	Le groupe de travail sur l'épargne salariale et l'actionariat salarié	53
5	Le groupe de travail sur l'indemnisation des préjudices subis par les épargnants et les investisseurs	54
6	L'étude sur l'évaluation de la pertinence des questionnaires MIF (marchés d'instruments financiers)	55

L'AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS ET LES ÉPARGNANTS

Le plan stratégique de l'Autorité des marchés financiers, adopté en décembre 2009, a remis au centre des préoccupations du régulateur la problématique de la protection des épargnants. C'est dans cette optique qu'a été créée la Direction des relations avec les épargnants dont l'objectif est d'informer les épargnants, d'analyser leurs comportements et les pratiques de commercialisation et d'aider au règlement des litiges.

1

2

3

4

5

6

⋮

1 | LA MISE EN ŒUVRE DU PLAN STRATÉGIQUE : UNE MISSION RÉAFFIRMÉE DE PROTECTION DES ÉPARGNANTS

A | LA CRÉATION DE LA DIRECTION DES RELATIONS AVEC LES ÉPARGNANTS

Opérationnelle depuis le 1^{er} juin 2010, la Direction des relations avec les épargnants est constituée :

- du Service de la médiation qui comprend le médiateur et une équipe de juristes spécialisés. Il a pour missions de répondre aux questions techniques relatives à l'ensemble des domaines d'intervention de l'AMF (consultations) et de traiter les demandes de médiation qui lui sont présentées. Il contribue par ailleurs activement au développement des modes de résolution alternatifs des litiges ainsi qu'à la prise en compte par les établissements des problématiques rencontrées par les épargnants ;
- du Pôle information et relations avec les publics de l'AMF qui comprend :
 - la permanence AMF Épargne Info Service⁽¹⁾, point d'entrée des demandes d'information reçues soit directement des particuliers et des professionnels de la Place, soit par l'intermédiaire d'Assurance Banque Épargne Info Service⁽²⁾ (cf. *infra* p. 32),
 - le Centre de documentation,
 - une équipe en charge des actions de formation et de pédagogie auprès des épargnants ;
- du Pôle stratégie qui est chargé d'analyser le comportement des épargnants et investisseurs, de mener une veille active sur les offres de produits et sur les pratiques de commercialisation des prestataires qui les proposent.

B | LA FEUILLE DE ROUTE DE LA DIRECTION DES RELATIONS AVEC LES ÉPARGNANTS

Les missions de la Direction des relations avec les épargnants s'articulent plus précisément autour de cinq axes⁽³⁾ :

- instaurer une veille sur les produits d'épargne et les pratiques de commercialisation (« achats mystères », observatoire des produits d'épargne, etc.) ;
- développer des alertes sur certains produits financiers ou certaines pratiques commerciales pour lesquels la complexité, le niveau de risque ou le résultat annoncé rendent indispensable une mise au point du régulateur afin d'attirer l'attention des épargnants ;
- renforcer l'action pédagogique de l'AMF envers les épargnants ;
- mettre en place un réseau efficace de diffusion de l'ensemble des guides pédagogiques et alertes, notamment par des abonnements ;
- renforcer la médiation, tant en droit qu'en équité.

(1) Vous avez une question sur les produits financiers, la bourse ou le rôle de l'AMF : l'équipe « AMF Épargne Info Service » vous répond au 01 53 45 62 00 du lundi au vendredi de 9h à 17h ou par courriel *via* le formulaire de contact disponible sur le site internet de l'AMF (www.amf-france.org).

(2) Le site est consultable à l'adresse suivante : <http://www.abe-infoservice.fr>.

(3) Questions-réponses sur le fonctionnement de la Direction des relations avec les épargnants (DREP) disponibles sur le site internet de l'AMF : www.amf-france.org.

C | LA MISE EN PLACE DU PÔLE COMMUN ENTRE L'AMF ET L'AUTORITÉ DE CONTRÔLE PRUDENTIEL (ACP)

Lors de la mise en place de la nouvelle Autorité de contrôle prudentiel, en mars 2010, le ministre de l'Économie, de l'Industrie et de l'Emploi avait annoncé la création d'un pôle commun entre l'AMF et l'ACP dont l'objectif serait de développer un véritable savoir-faire français en matière de contrôle des pratiques de commercialisation des produits financiers. La mise en place du pôle commun par l'AMF et l'ACP résulte de l'application de l'article L. 612-47 du code monétaire et financier⁽⁴⁾.

Le 30 avril 2010, une convention a été signée par Jean-Pierre Jouyet, président de l'AMF, et Christian Noyer, gouverneur de la Banque de France et président de l'ACP. Cette convention organise le fonctionnement du pôle commun⁽⁵⁾. Elle définit son champ de compétences, ainsi que son fonctionnement et son mode de gouvernance. Un coordonnateur, désigné en alternance au sein de l'ACP et de l'AMF, veillera, comme précisé, au bon fonctionnement du pôle commun. Fabrice Pesin, secrétaire général adjoint de l'ACP, a été désigné coordonnateur du pôle commun ACP-AMF par les secrétaires généraux des deux autorités. Son correspondant à l'AMF est Natalie Lemaire, directrice de la Direction des relations avec les épargnants.

La mise en place de ce mécanisme de coordination entre l'AMF et l'ACP répond à l'objectif d'améliorer la protection des clients en prenant en compte l'imbrication croissante entre les différents produits d'épargne et le développement d'acteurs à même de distribuer toute la gamme des produits financiers⁽⁶⁾.

Ce pôle commun va également donner un nouvel élan à la coopération entre les deux autorités et permettre l'émergence d'une approche harmonisée en matière de contrôle de la commercialisation et d'une protection homogène des clients, quel que soit le canal de distribution du produit financier.

(4) Article L. 612-47 du code monétaire et financier : l'Autorité de contrôle prudentiel et l'Autorité des marchés financiers instituent un pôle commun chargé, sous leur responsabilité :

1° de coordonner les propositions de priorités de contrôle définies par les deux autorités en matière de respect des obligations à l'égard de leurs clientèles par les personnes soumises à leur contrôle concernant les opérations de banque ou d'assurance et les services d'investissement ou de paiement et tous autres produits d'épargne qu'elles offrent ;

2° d'analyser les résultats de l'activité de contrôle des deux autorités en matière de respect des obligations des professionnels à l'égard de leur clientèle et de proposer aux secrétaires généraux les conséquences à en tirer conformément aux compétences respectives de chaque autorité ;

3° de coordonner la veille sur l'ensemble des opérations et services mentionnés au 1° de façon à identifier les facteurs de risques et la surveillance des campagnes publicitaires relatives à ces produits ;

4° d'offrir un point d'entrée commun habilité à recevoir les demandes des clients, assurés, bénéficiaires, ayants droit et épargnants susceptibles d'être adressées à l'Autorité de contrôle prudentiel ou à l'Autorité des marchés financiers.

(5) La Convention entre l'Autorité des marchés financiers et l'Autorité de contrôle prudentiel est disponible sur le site internet de l'AMF : www.amf-france.org.

(6) Cf. communiqué de presse du 30 avril 2010 : création du pôle commun entre l'Autorité des marchés financiers et l'Autorité de contrôle prudentiel disponible sur le site internet de l'AMF (www.amf-france.org).

LES QUATRE MISSIONS DÉVOLUES AU PÔLE COMMUN

– Offrir un point d'entrée commun pour les demandes du public sur tout sujet concernant l'assurance, les services bancaires et les produits d'épargne : un site internet dénommé « Assurance Banque Épargne Info Service » (www.abe-infoservice.fr) ainsi qu'un numéro de téléphone, 0811 901 801, destinés à informer et orienter le public, ont été lancés en juin 2010.

À cette fin, un accueil téléphonique assuré par une soixantaine de collaborateurs de la Banque de France a été mis en place ainsi qu'un site internet dédié. Lorsque les collaborateurs de la Banque de France recueillent des questions très techniques, l'appel est transféré à l'autorité concernée par la demande (l'AMF ou l'ACP), qui prend alors le relais.

– Définir et coordonner les propositions de priorité de contrôle des professionnels assujettis.

– Analyser les résultats de l'activité de contrôle des deux autorités et proposer aux secrétaires généraux les conséquences et enseignements à en tirer, dans le respect des compétences de chaque autorité.

– Coordonner la veille sur l'ensemble des opérations et services et la surveillance des campagnes publicitaires relatives à ces produits.

Le pôle commun ne modifie pas la répartition des pouvoirs de chaque autorité, chacune conservant sa compétence propre, notamment s'agissant des suites des contrôles diligentés et des éventuelles sanctions qui en découleraient.

2 | L'ACTION DE LA DIRECTION DES RELATIONS AVEC LES ÉPARGNANTS

Les premières réalisations de la Direction des relations avec les épargnants remplissent trois objectifs principaux : connaître, faire connaître et coordonner.

Il s'agit en effet de mieux connaître les épargnants, de « capter » leurs attentes, leurs demandes et leurs comportements. Ensuite, il s'agit de mieux faire connaître l'action de l'AMF au profit des épargnants, en développant des relais adaptés. Enfin, la Direction des relations avec les épargnants coordonne l'action en ces domaines, d'une part, au sein de l'AMF et, d'autre part, entre l'AMF et l'ACP, au sein du pôle commun.

A | CONNAÎTRE LES ÉPARGNANTS

Différentes sources permettent à la Direction des relations avec les épargnants de « capter » les informations utiles à son action :

- le Service de la médiation ;
- AMF Épargne Info Service ;
- les enseignements des visites mystères.

1 | LE SERVICE DE LA MÉDIATION

Le Service de la médiation recueille les réclamations avérées qui n'ont pas pu trouver de solution auprès des établissements concernés. Il constitue donc un indicateur essentiel, tant quantitatif que qualitatif, des problèmes rencontrés par les épargnants et non résolus par les professionnels.

2 | AMF ÉPARGNE INFO SERVICE

Depuis juin 2010, en plus de la permanence Assurance Banque Épargne Info Service, l'AMF met à la disposition des particuliers et des professionnels de la Place le service « AMF Épargne Info Service » pour toute question relative à la bourse ou aux produits financiers.

Grâce aux remontées de statistiques qualitatives, AMF Épargne Info Service est un bon révélateur des préoccupations du moment. Il a déjà donné l'impulsion à plusieurs types d'actions : présentation de sujets au Comité interne des risques de l'AMF, communiqué de mise en garde, initiation de réflexions transversales au sein de l'AMF, etc.

Ainsi, par exemple, l'AMF a pu alerter le public sur les risques liés aux opérations sur le FOREX⁽⁷⁾ via des CFD, grâce aux nombreuses dénonciations de particuliers sur des pratiques commerciales, parfois très agressives, de sites internet proposant d'investir sur le FOREX.

Par ailleurs, AMF Épargne Info Service recueille de nombreuses informations intéressant les autres services opérationnels de l'AMF (informations sur des communications commerciales inadaptées, questions de CIF et de démarcheurs...).

Ces informations recueillies permettent également d'orienter les actions de formation et de pédagogie à développer auprès des épargnants. Il est, par exemple, prévu d'élaborer en 2011 de nouveaux guides pédagogiques.

Depuis son ouverture, AMF Épargne Info Service a répondu à plus de 4 500 demandes, dont environ la moitié provenant de particuliers. Les questions posées relèvent principalement de problématiques relatives aux prestataires et produits d'épargne, et pour une moindre part aux opérations des sociétés cotées.

3 | LES VISITES MYSTÈRES

L'AMF a procédé à sa première campagne de visites mystères⁽⁸⁾ sur les conditions de commercialisation des produits financiers.

Conformément à l'annonce de son plan stratégique et de sa déclinaison opérationnelle, l'AMF a procédé, sous l'égide de sa nouvelle Direction des relations avec les épargnants, à sa première campagne de 100 visites mystères, qui s'est déroulée, entre le 22 juin et le 5 juillet 2010, auprès des dix plus grands établissements financiers.

Une visite mystère consiste à envoyer un enquêteur auprès d'un vendeur de produits financiers, afin d'examiner les conditions concrètes de commercialisation de ce type de produits accessibles au grand public. L'enquêteur doit simuler le comportement d'un prospect en situation de demande d'information et de conseil selon un scénario prédéterminé par l'AMF.

(7) Le Forex (ou *foreign exchange* – FX) est un marché des changes de gré à gré. Le contrat financier avec paiement d'un différentiel (CFD) est un instrument financier à terme de gré à gré, par lequel l'investisseur acquiert le droit de percevoir l'écart entre le prix du sous-jacent à la date de conclusion du contrat et le prix à la date d'exercice. Cf. communiqué de presse de l'AMF du 1^{er} décembre 2010 : opérations sur le FOREX via des CFD ou des cessions à termes de devises : l'Autorité des marchés financiers appelle le public à la plus grande prudence, disponible sur le site internet de l'AMF (www.amf-france.org).

(8) Voir la liste de questions-réponses du 11 mars 2011 sur les visites mystères conduites par l'AMF et disponible sur le site internet de l'AMF (www.amf-france.org).

Ces visites mystères ne sont pas conduites directement par des collaborateurs de l'AMF. En effet, à l'issue d'un appel d'offres public, l'AMF a mandaté un institut d'études en charge de mener les campagnes de visites mystères que l'autorité a programmées. La société actuellement sélectionnée possède une grande expérience en matière de visites mystères, que ce soit pour une clientèle bancaire ou pour des organismes publics.

Dans son choix, l'AMF a veillé à ce que l'institut retenu possède les certifications ISO et ESOMAR⁽⁹⁾.

L'objectif de ces visites mystères est de renforcer l'action préventive de l'AMF en matière de protection de l'épargne grâce à un suivi sur le terrain des conditions de commercialisation de produits financiers accessibles au grand public. Elles permettent également à l'AMF d'apprécier la mise en œuvre pratique de sa réglementation et de sa doctrine dans ce domaine.

Pour cette première campagne de visites mystères, il était attendu des chargés de clientèle qu'ils s'enquerraient auprès des visiteurs mystères de leurs connaissances et de leur expérience en matière d'investissement, ainsi que de leur situation financière et de leurs objectifs d'investissement. Plus globalement, l'objectif était d'évaluer la qualité du conseil fourni à l'épargnant.

À l'issue de leur visite, les visiteurs mystères ont fait état d'un sentiment très partagé de confiance à l'égard de leur chargé de clientèle, traduisant par là-même un indéniable savoir-faire commercial de la part des établissements financiers.

Concernant la qualité du conseil fourni, des progrès doivent cependant encore être réalisés, notamment sur la qualité et la complétude du questionnement, l'appréhension de la problématique patrimoniale globale du client ou sur les implications fiscales des propositions commerciales. Par exemple, peu d'attention a été portée à la gestion du passif du visiteur mystère qui avait un emprunt immobilier en cours. Le questionnement sur l'horizon de placement du visiteur mystère mériterait d'être plus approfondi.

Une seconde campagne de visites mystères a été conduite, du 22 novembre au 3 décembre 2010, auprès de 11 enseignes bancaires. À la différence de la première campagne, le scénario retenu était clairement dynamique : le visiteur mystère privilégiait la rentabilité attendue de son placement par rapport à la sécurité du capital investi. La disponibilité des fonds investis n'était pas recherchée à court terme. Le visiteur mystère exprimait simplement une préoccupation liée au financement des études de ses enfants (âgés de 8, 10 et 12 ans) et à celui de sa retraite (il avait entre 35 et 45 ans), mais dans des termes assez vagues qui méritaient d'être précisés lors de l'entretien.

Le profil du visiteur mystère avait en outre été établi de telle sorte que son taux d'équipement en produits financiers, tout comme son statut de propriétaire ayant remboursé son emprunt immobilier, permettait assez naturellement de lui proposer des produits financiers dynamiques. Dans leurs propositions commerciales, les établissements ont toutefois fait preuve d'une certaine frilosité, les produits offerts n'étant pas toujours aussi risqués que ne le permettait le scénario.

Les résultats de cette seconde campagne de visites mystères ont confirmé ceux de la première campagne : le savoir-faire commercial des chargés de clientèle est indéniable mais la découverte des besoins, du profil de risque et de la situation du prospect demeure perfectible. S'agissant des frais, leur présentation s'est avérée incomplète et, surtout, elle n'était pas spontanée.

(9) ESOMAR (*European Society for Opinion and Marketing Research*) est l'Association mondiale des professionnels des études sociales et *marketing*. Créée en 1948, elle regroupe plus de 4 000 membres dans 100 pays. La vocation d'ESOMAR est de promouvoir l'utilisation des études comme outil d'aide à la décision dans le monde entier, dans les entreprises comme dans la société dans son ensemble. Tous les adhérents partagent les mêmes valeurs éthiques et s'engagent à respecter le code des pratiques loyales CCI/ESOMAR qui est le point de repère déontologique fondamental de la profession. ESOMAR édite la charte internationale des études sociales et *marketing* ICC/ESOMAR, appliquée par plus de 100 associations à travers le monde. La charte ICC/ESOMAR est notamment complétée par un code de bonne conduite pour les enquêtes clients mystères.

DESCRIPTION DU SCÉNARIO DE L'AMF POUR LA PREMIÈRE CAMPAGNE DES VISITES MYSTÈRES EFFECTUÉES ENTRE LE 22 JUIN ET LE 5 JUILLET 2010

La détermination du choix du scénario s'est effectuée de telle sorte qu'il corresponde au mieux aux comportements actuels de l'investisseur moyen : l'objectif d'investissement privilégiait la sécurité du placement par rapport à celui de rentabilité, en dépit d'une déception explicite formulée par le visiteur mystère sur la faiblesse des taux de rendement offerts. L'objectif de disponibilité du placement n'est pas spontanément exprimé.

1. Profil de la personne

Homme/femme âgé(e) de 35-45 ans venant d'hériter d'un parent lointain/ami d'une somme de 60000 euros, par l'intermédiaire d'un contrat d'assurance-vie.

Il(Elle) est marié(e), sans contrat de mariage, a deux enfants de 16 et 10 ans.

Les revenus de monsieur sont de 3000 euros bruts/mois et ceux de madame sont de 2400 euros bruts/mois (+20% pour Paris).

Ils paient des impôts sur le revenu pour un montant de l'ordre de 2000 euros.

2. Expérience de la personne

Elle a eu des actions mais il(elle) n'a pas envie de renouveler l'expérience.

3. Motivations de la personne

Compte tenu de la somme, l'épargnant(e) souhaite obtenir un autre avis que celui de sa banque, qu'il(elle) n'a pas encore vue, puisque son conseiller n'est pas disponible.

4. Situation financière de la personne

Propriétaire de sa résidence principale. Il(Elle) doit encore rembourser son prêt pendant 5 à 6 ans. Il(Elle) n'a pas d'autres projets immobiliers à court terme.

Produits d'épargne détenus :

- 20000 euros sur différents livrets d'épargne ;
- deux contrats d'assurance-vie, avec 5000 euros chacun.

5. Objectifs d'investissement et profil du risque accepté par la personne

L'objectif de ce placement est de préparer les études de l'aîné. Le visiteur mystère pourrait donc avoir besoin de cet argent d'ici 3 à 5 ans.

La personne n'a pas d'appétence pour le risque mais elle est déçue par le faible niveau des taux d'intérêt : elle pourrait donc accepter un peu de risque pour augmenter les rendements.

Les résultats de ces deux campagnes ont été présentés oralement aux établissements sous une forme bilatérale et confidentielle. Ces derniers ont réservé un accueil globalement favorable à la démarche de l'AMF. Ils se sont montrés intéressés par les résultats qui leur ont été communiqués, certains établissements procédant d'ailleurs eux-mêmes à des visites mystères. Pour certains, ils en ont déduit des pistes d'amélioration de la qualité de leur relation avec leur clientèle.

D'autres campagnes de visites mystères seront menées en 2011.

B | FAIRE CONNAÎTRE L'ACTION DE L'AMF

Le renforcement de l'action de formation et d'information des épargnants s'accompagne de la volonté de l'AMF de mieux la faire connaître, en s'appuyant sur un réseau de relais externes, sur la diffusion plus large des guides pédagogiques et la refonte de son site internet, ainsi que sur des sessions de formation auprès des représentants des associations de consommateurs.

1 | LE DÉVELOPPEMENT D'UN RÉSEAU DE RELAIS EXTERNES DE L'ACTION DE L'AMF

Au cours du second semestre 2010, l'AMF a rencontré les responsables des principales associations de consommateurs (treize associations). Ces derniers ont exprimé une forte demande d'information/formation vis-à-vis de l'AMF sur les problématiques financières et en matière de protection de l'épargne.

Le renforcement des liens avec les associations de consommateurs vise également à en faire des capteurs complémentaires, au plus près du terrain, des préoccupations des épargnants et, le cas échéant, de pratiques commerciales inadaptées.

En matière de régulation de la publicité, l'AMF a pris des contacts avec l'ARPP (Autorité de régulation professionnelle de la publicité) qui permettent d'envisager une coopération intéressante avec cet organisme en matière de contrôle des supports publicitaires des produits ou services financiers.

2 | DES ÉPARGNANTS MIEUX INFORMÉS PAR L'AMF

Dans l'optique de faire connaître l'action de l'AMF auprès des épargnants, les principales actions suivantes sont en cours de mise en place :

- une diffusion plus large des guides pédagogiques sera assurée (notamment par AMF Épargne Info Service, les associations de consommateurs, les salons, etc.) ;
- point de contact essentiel pour les épargnants, le site internet de l'AMF est en cours de refonte afin d'être mieux adapté à leurs besoins.

3 | DES ASSOCIATIONS DE CONSOMMATEURS SOLlicitÉES AVEC L'AIDE DU RÉSEAU DE LA BANQUE DE FRANCE

Au bénéfice des représentants des associations de consommateurs, deux types d'actions – en partenariat avec l'Institut pour l'éducation financière du public⁽¹⁰⁾ – ont été programmées :

- une session de formation, à Paris, à destination des responsables nationaux des associations de consommateurs ;
- des sessions décentralisées, qui s'appuieront sur le réseau des succursales régionales de la Banque de France.

Les directeurs régionaux de la Banque de France feront bénéficier l'AMF de leurs connaissances des associations locales de consommateurs qu'ils rencontrent, notamment, à l'occasion de leur présidence des commissions de surendettement. Une première session a eu lieu le 10 février 2011 à Strasbourg.

Les associations de consommateurs pourront ainsi, à leur tour, informer leurs adhérents et contribuer activement à améliorer leur niveau d'éducation financière.

Par ailleurs, les directeurs des succursales de la Banque de France seront encouragés à faire remonter des informations locales permettant de détecter des pratiques irrégulières de commercialisation des produits financiers.

C | COORDONNER L'ACTION DES RÉGULATEURS AU PROFIT DES ÉPARGNANTS : LES PREMIÈRES RÉALISATIONS DU PÔLE COMMUN AMF-ACP

Le pôle commun AMF-ACP, qui se réunit tous les mois, constitue une instance d'échanges et de coordination, notamment des contrôles en matière de commercialisation des produits financiers.

Le pôle a notamment mis en place la plateforme Assurance Banque Épargne Info Service⁽¹¹⁾ et travaillé sur une doctrine commune aux deux autorités en matière de commercialisation des produits complexes.

Focus sur la commercialisation des produits complexes

Des produits financiers de plus en plus complexes, vendus auprès des particuliers et dont les risques sont difficilement compréhensibles par le grand public, ont décidé l'AMF et l'ACP à coordonner leur action afin de rappeler aux professionnels leurs obligations en matière de commercialisation de produits complexes.

Ceci s'est traduit par une position de l'AMF qui a précisé son interprétation des textes au sujet des conditions de commercialisation directe des instruments financiers complexes⁽¹²⁾. Parallèlement, l'ACP a publié une recommandation portant sur la commercialisation de ces instruments financiers complexes, sous forme d'unités de compte, dans des contrats d'assurance sur la vie⁽¹³⁾.

(10) L'Institut pour l'éducation financière du public a été créé en 2006, à l'initiative de l'AMF, à l'issue de travaux conduits par la Commission consultative Épargnants de l'AMF et d'un groupe de place (www.lafinancepourtous.com).

(11) Cf. *supra* page 28.

(12) Position de l'AMF n° 2010-05 du 15 octobre 2010 : commercialisation des instruments financiers complexes, disponible sur le site internet de l'AMF (www.amf-france.org).

(13) Recommandation 2010-R-01 du 15 octobre 2010 de l'Autorité de contrôle prudentiel portant sur la commercialisation des contrats d'assurance sur la vie en unités de compte constituées d'instruments financiers complexes, prise conformément au 3° du II de l'article L. 612-1 du code monétaire et financier : www.banque-france.fr/acp/communiqués/CCPC-Recommandation-ACP-instruments-financiers-complexes-20101510.pdf.

3 | LE RAPPORT DU MÉDIATEUR

A | LE SERVICE DE LA MÉDIATION

1 | LES FINALITÉS DÉFINIES PAR LA LOI

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 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 de consommation. 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.

Ils sont repris dans la charte de la médiation de l'AMF qui a été actualisée en 2010.

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), dans le cadre du plan d'action pour les services financiers.

« Notifié » à la Commission, 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 et à l'action pédagogique de l'AMF, notamment en présentant ses missions auprès du public et des professionnels concernés et en contribuant à l'amélioration des pratiques et de la réglementation.

2 | L'ORGANISATION ET LES MISSIONS

À la suite de son plan stratégique, l'AMF a créé en 2010 une nouvelle direction, la Direction des relations avec les épargnants et y a intégré le Service de la médiation.

L'effectif de l'équipe est de cinq juristes autour du médiateur et de deux assistantes.

Le Service de la médiation a deux missions principales – 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 non professionnels. Il traite également les transmissions d'informations et les dénonciations 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, en tant que de besoin, les appelants vers les autres autorités compétentes. Certaines questions n'entrent pas, en effet, dans le champ de compétence de l'Autorité et échappent également, de ce fait, au domaine d'intervention du médiateur. Il en est ainsi des interrogations portant sur des contrats d'assurance-vie et 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.

3 | L'ORIGINE ET LES MODALITÉS PRATIQUES DES SAISINES

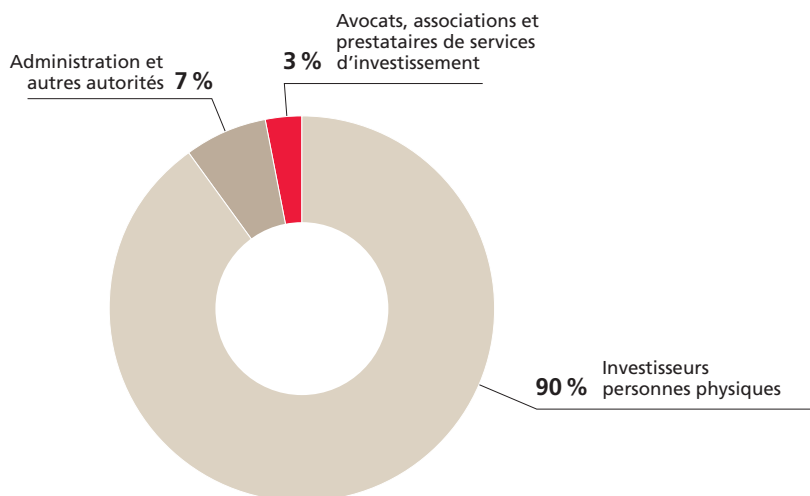
Les saisines émanent principalement de la France métropolitaine et d'Outre-Mer et se font par courrier postal ou au moyen des trois formulaires électroniques (demande de consultation, de médiation et de transmission d'informations) directement accessibles sur le site internet de l'AMF (www.amf-france.org)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

Sur les 1 397 saisines reçues en 2010, 686 (soit 49 %) ont été faites *via* les formulaires électroniques, ce qui marque une augmentation de ce mode de saisine (35 % en 2009).

Les requêtes restent majoritairement le fait d'investisseurs non professionnels, personnes physiques, agissant seuls.

Les demandes émanant d'autres autorités ou d'administrations ont augmenté, passant de 5 à 7 %, les autres sources restant constantes. La création du pôle commun avec l'Autorité de contrôle prudentiel a, en effet, entraîné de la part de cette Autorité, à compter du second semestre 2010, l'envoi de demandes relatives aux produits financiers échappant au domaine de l'assurance. En revanche, les dossiers présentés par des avocats ou des associations de consommateurs sont restés au même niveau que l'an passé.

Origine des réclamations reçues en 2010



Source : AMF

B | LES CHIFFRES DE L'ANNÉE

1 | LES DEMANDES

1 397 demandes ont été reçues en 2010, dont 1 001 consultations et 396 demandes de médiation.

Au 31 décembre 2010, le flux annuel des saisines apparaît en baisse par rapport à l'année précédente puisqu'en 2009, 2 029 réclamations avaient été reçues dont 1 294 demandes de consultation et 735 demandes de médiation.

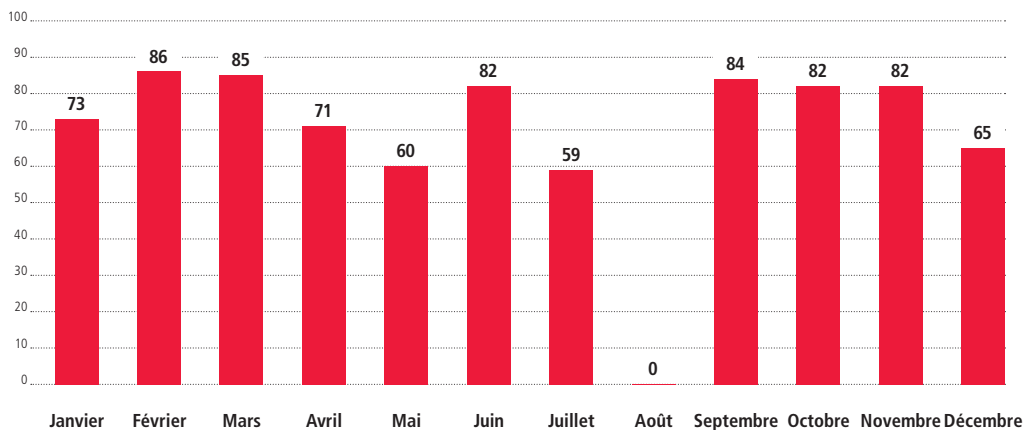
La répartition des dossiers entre consultations et médiations a légèrement évolué par rapport à 2009, les consultations représentant 72 % de l'ensemble et les demandes de médiation 28 % (64 % et 36 % en 2009).

Ces chiffres sont à examiner au regard des conséquences de la création de la Direction des relations avec les épargnants (DREP) dont le service AMF Épargne Info Service répond également aux demandes de particuliers. Il faudrait également évaluer l'impact de la création du pôle commun avec l'Autorité de contrôle prudentiel (ACP) qui a pu traiter en premier niveau des requêtes auparavant adressées directement à l'AMF et centralisées au Service de la médiation comme émanant d'investisseurs non professionnels.

De même, devra être mesurée la part des demandes relatives aux produits d'épargne traitées et résolues à la satisfaction des clients par les médiateurs des établissements de crédit qui ont vu en 2008 leur compétence étendue à ce domaine.

Au cours des permanences téléphoniques bihebdomadaires (sauf au mois d'août en raison des vacances d'été), 829 correspondants ont été accueillis (1 165 appels en 2009).

Demands traitées par téléphone du 1^{er} janvier au 31 décembre 2010



Source : AMF

2 | LE TRAITEMENT DES DOSSIERS

En 2010, 1 561 dossiers ont été traités dont 1 041 consultations et 520 médiations.

a | Le traitement des consultations

Situation au 31 décembre 2010

Nombre de consultations traitées	1 041
Dont consultations reçues depuis 1 mois au plus	86 %
Dont consultations reçues depuis plus d'1 mois	14 %

Source : AMF

Du 1^{er} janvier au 31 décembre 2010, 1 041 consultations ont été traitées (1 291 en 2009) dont 86 % clôturées dans le mois de leur réception.

b | Le traitement des demandes de médiation

Situation au 31 décembre 2010

Nombre de médiations clôturées	520
Dont demandes reçues depuis 6 mois au plus	74 %
Dont demandes reçues depuis plus de 6 mois	26 %

Source : AMF

En ce qui concerne les médiations, 520 dossiers ont été traités du 1^{er} janvier au 31 décembre 2010 (887 en 2009) dont 74 % 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.

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.

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 520 dossiers de médiation clôturés en 2010, 40 % 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 l'annulation d'une opération contestée ou le transfert d'un compte), 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, n'impliquant pas la reconnaissance d'une quelconque responsabilité.

En dehors de la formalisation d'un accord, le seul engagement d'une procédure sous l'égide du médiateur contribue à l'amélioration des relations entre le plaignant et le mis en cause et permet souvent la reprise de relations. Il en est ainsi, par exemple, lorsque le professionnel est invité à répondre à une demande d'explication ou à préciser sa position.

Comme en 2009, aucun dossier de médiation n'a été clos en raison de l'absence de réponse du mis en cause à la demande 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.

La crise financière a toutefois continué à faire sentir ses effets et les parties ont confirmé la tendance déjà relevée en 2009 consistant à durcir leurs demandes comme leurs propositions de dédommagement, dans des litiges souvent plus complexes et persistants.

C | LES THÈMES GÉNÉRAUX DES DOSSIERS DU MÉDIATEUR

1 | TABLEAU DE SYNTHÈSE DE LA PERMANENCE TÉLÉPHONIQUE

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

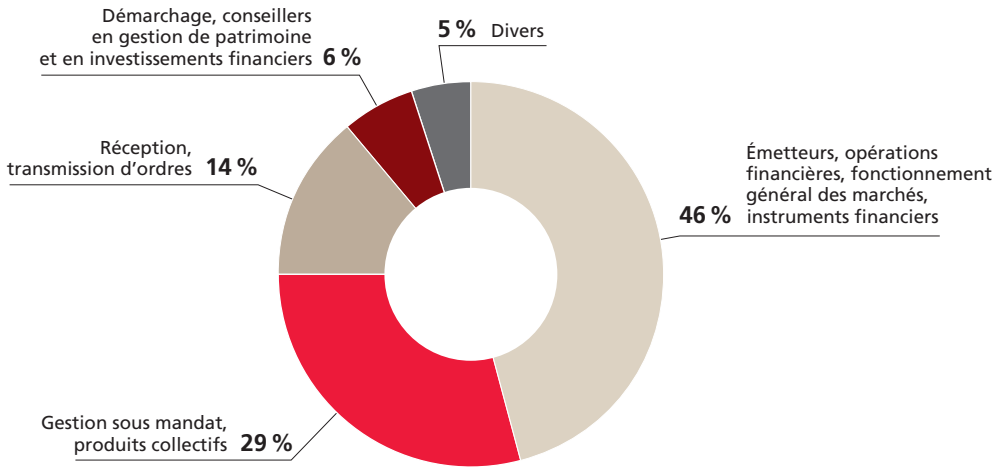
2 | LES THÈMES DES DOSSIERS

Les dossiers reçus sont enregistrés dans la base informatique de données spécifique du Service de la médiation et répartis en dix 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.

a | Répartition de l'ensemble des saisines (médiations et consultations) par thème

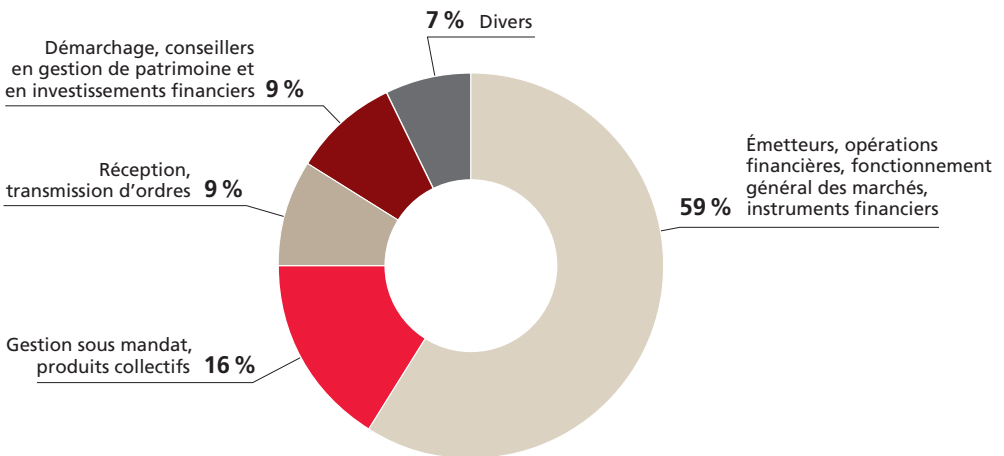
Du 1^{er} janvier au 31 décembre 2010



Source : AMF

b | Répartition des consultations par thème

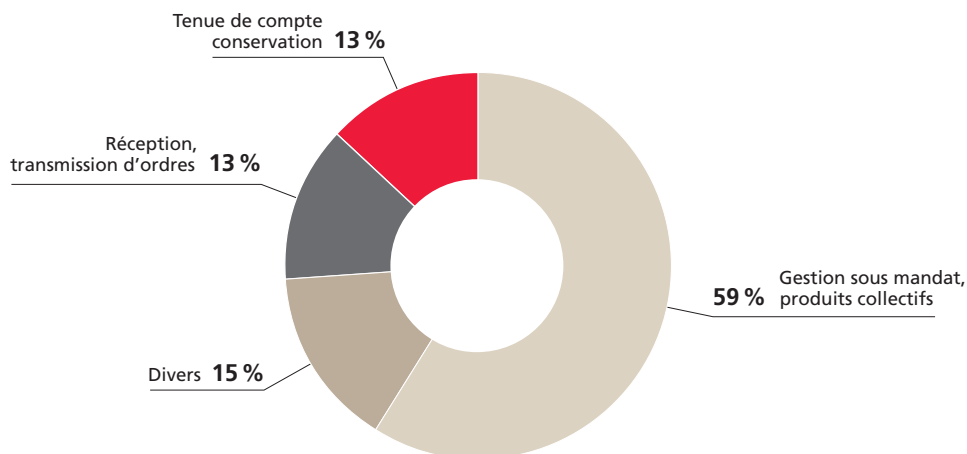
Du 1^{er} janvier au 31 décembre 2010



Source : AMF

c | Répartition des médiations par thème

Du 1^{er} janvier au 31 décembre 2010



Source : AMF

D | EXEMPLES DE THÈMES DE CONSULTATION

1 | LES OPÉRATIONS FINANCIÈRES

Les opérations financières donnent systématiquement lieu à de nombreuses demandes d'explications tant sur le calendrier et la réglementation applicable que sur le rôle de l'AMF.

Ainsi, les retraits obligatoires suscitent de nombreuses interrogations quant à la légitimité de cette procédure qualifiée souvent « d'expropriation privée » et à la responsabilité de l'AMF.

S'agissant de la portée du visa, le Service de la médiation rappelle que celui-ci est attribué après vérification par l'AMF du caractère complet et compréhensible du document et de la cohérence des informations contenues 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.

S'agissant du prix fixé dans le cadre du retrait obligatoire, également souvent objet de critiques comme lésant les actionnaires minoritaires, il est indiqué aux investisseurs qu'un expert indépendant systématiquement désigné par la société concernée est chargé d'établir un rapport sur les conditions financières de l'offre ou de l'opération, ce rapport étant contenu dans la note d'opération disponible sur le site internet de l'AMF et de la société.

Par ailleurs, le Service de la médiation reçoit régulièrement des interrogations relatives aux opérations de regroupement d'actions initiées par les sociétés, ces questions se complétant souvent d'interrogations sur leurs modalités pratiques. Ainsi, une question particulière a été soulevée par des investisseurs qui opéraient en service de règlement différé (SRD) sur une action faisant l'objet d'un regroupement en cours de mois boursier. Il leur a été indiqué que le regroupement aurait lieu après la livraison des titres regroupés, le dernier jour de bourse du mois.

2 | LES ANOMALIES DE MARCHÉ

Nombreux sont les épargnants qui transmettent au Service de la médiation des réclamations et demandes d'enquête sur ce qu'ils considèrent comme des anomalies de marché, parfois qualifiées par eux de manipulation de cours ou manquement d'initiés.

Dans ce cadre, les courriers reçus, comportant des éléments nécessitant des investigations supplémentaires, sont adressés aux services spécialisés de l'AMF. En 2010, plus de 100 dénonciations ont été ainsi transmises à la Direction des enquêtes et de la surveillance des marchés.

De nombreuses dénonciations d'opérations et des demandes d'enquête sur des évolutions de cours anormales concernent des valeurs négociées sur le Marché libre, les caractéristiques de ce marché étant mal connues du grand public auquel il faut expliquer que, dans la mesure où il ne constitue pas un marché réglementé, au sens de l'article L. 421-1 du code monétaire et financier, il ne se trouve pas soumis aux dispositions du livre VI du règlement général de l'AMF relatives aux abus de marché.

3 | LES DÉNONCIATIONS DE PRATIQUES IRRÉGULIÈRES

Les investisseurs signalent au régulateur des pratiques suspectes de démarchage ou d'offre de services d'investissement irrégulières, souvent par internet, soit qu'ils en aient été directement victimes, soit qu'ils sollicitent des renseignements supplémentaires avant d'y donner suite ou souhaitent simplement faire part de leurs soupçons afin d'apporter leur contribution à la protection de l'épargne.

Si les faits sont d'une certaine ampleur et ont donné lieu, par exemple, à des alertes de nos homologues européens pour des agissements sur leur territoire, des mises en garde sont publiées sur le site internet de l'AMF et relayées dans la presse. Trois communiqués ont ainsi été publiés en 2010, concernant les sociétés Genius Funds, Global International Trading et Traders International Return Network.

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

De plus en plus d'investisseurs sont tentés d'investir sur le Forex, en raison, notamment, de publicités très offensives de la part des acteurs de ce marché. Le Service de la médiation leur recommande systématiquement de vérifier, avant toute prise de contact, que la société est bien agréée par l'Autorité de contrôle prudentiel pour fournir les services d'investissement qu'elle propose.

Les premières alertes sur le Forex ont été publiées par l'AMF en 2004 et d'autres l'ont été en 2008 et 2009 mais l'année 2010 ayant été marquée par une recrudescence de signalements de pratiques suspectes sur ce marché, un nouveau communiqué pour appeler le public à la plus grande prudence sur les opérations sur le Forex *via* des *Contract For Difference* a été diffusé.

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.

Il a ainsi été saisi de plusieurs demandes d'investisseurs non professionnels s'interrogeant sur les propositions d'investissement faites par une société allemande. Il leur a été indiqué que l'AMF n'avait pas délivré d'autorisation de commercialisation en France pour les produits concernés et que cette société n'était, en France, ni autorisée à faire du démarchage ni agréée pour exercer l'activité de prestataire de services d'investissement.

En outre, leur attention a été attirée sur le fait que la proposition d'investissement qui leur était faite semblait être réservée, en dehors de l'Allemagne, à des investisseurs qualifiés et qu'aucune autorisation d'offre au public n'avait été donnée dans d'autres pays, comme l'indiquait un avertissement figurant sur le site internet de la société.

Le Service est également régulièrement sollicité par des professionnels, en général des conseillers en investissements financiers, dénonçant des pratiques émanant de personnes physiques ou de sociétés offrant des services d'investissement sans remplir les conditions légales et réglementaires de cette activité.

4 | LES QUESTIONS LIÉES À L'AFFAIRE MADOFF

Des investisseurs ont continué à adresser au Service de la médiation des demandes de consultation concernant les suites liées à l'affaire Madoff.

Il s'agit essentiellement de demandes d'investisseurs résidant en France, porteurs de parts d'une SICAV de droit luxembourgeois, qui souhaitaient obtenir des informations sur le déroulement de la procédure de liquidation judiciaire se déroulant sous l'égide d'une autorité étrangère et qui ont été invités à contacter directement les liquidateurs de la SICAV.

5 | LE QUESTIONNAIRE ANTI-BLANCHIMENT

À côté des interrogations qui ont continué à lui être transmises au sujet du questionnaire de connaissance du client, élaboré en application de la directive Marchés d'instruments financiers, le Service de la médiation a reçu en 2010 des consultations sur le questionnaire destiné à contribuer à la lutte anti-blanchiment, mal compris par les clients des établissements bancaires et, notamment, les clients de longue date.

Le Service de la médiation leur a exposé la législation et la réglementation en vigueur renforçant les obligations des prestataires de services d'investissement en la matière et figurant, notamment, à l'article R. 561-12 du code monétaire et financier, complété par l'arrêté du ministre de l'Économie, de l'Industrie et de l'Emploi du 2 septembre 2009.

Les épargnants ayant sollicité l'AMF afin d'obtenir des précisions sur les informations exigées par leurs intermédiaires financiers ont été informés par le Service de la médiation que ces demandes pouvaient porter sur l'activité professionnelle exercée, les revenus ainsi que tout élément permettant d'apprécier le patrimoine, sans que cette liste soit exhaustive.

Il leur a été signalé qu'aux termes de l'article L. 561-8 du code monétaire et financier, si l'intermédiaire financier n'obtient pas ces informations, il « n'exécute aucune opération, quelles qu'en soient les modalités, et n'établit ni ne poursuit aucune relation d'affaires ».

6 | L'ANIMATION DU MARCHÉ DES WARRANTS ET CERTIFICATS ET LES 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.

En ce qui concerne les *trackers*, les investisseurs se sont également interrogés sur l'animation du marché des ETF et il leur a été recommandé de bien lire le prospectus et de ne pas hésiter à interroger directement les teneurs de marché.

Parfois, les investisseurs s'interrogent sur la performance d'un ETF, notamment sur l'effet de levier sur une période donnée ainsi que sur l'incidence du détachement de dividendes des actions composant l'indice sur sa performance.

7 | 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. À défaut, l'avis indique que la cotation est suspendue jusqu'à nouvel avis. Il n'existe pas de délai maximum de suspension de cotation.

Il s'agit de questions récurrentes pour les épargnants qui ont été encore nombreux, en 2010, 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 mois, voire 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.

8 | LES SOCIÉTÉS *HOLDINGS* «ISF»

Des investisseurs ayant effectué des placements ouvrant droit à des réductions de l'impôt de solidarité sur la fortune se sont interrogés sur la réduction de cet avantage fiscal.

Dans le cadre du projet de loi de finances pour 2011, l'Autorité des marchés financiers avait, en effet, publié le 26 octobre 2010 un communiqué de presse afin d'attirer l'attention des investisseurs sur la date d'entrée en vigueur de la réduction de certains avantages fiscaux prévue par le projet du Gouvernement.

Après avoir invité les investisseurs à en prendre connaissance, il leur a été rappelé, en outre, que l'agrément du produit délivré par l'AMF ne signifiait pas, pour les souscripteurs, le bénéfice automatique des différents dispositifs fiscaux présentés par la société de gestion, celui-ci dépendant, notamment, du respect par le produit de certaines règles d'investissement, de la durée de conservation des parts et de la situation fiscale du souscripteur.

E | EXEMPLES DE THÈMES DE MÉDIATION

1 | LA COMMERCIALISATION DES PRODUITS FINANCIERS

La commercialisation de produits financiers aux investisseurs non professionnels a encore été en 2010 le thème majeur des dossiers de médiation. Les souscripteurs se plaignent d'avoir été fortement incités à investir sans avoir reçu une information claire et complète ni avoir été alertés sur les risques encourus. Ils exposent souvent n'avoir pas eu communication préalable du prospectus simplifié et avoir suivi les préconisations de leur conseiller.

Ce type de réclamation concerne l'ensemble des produits financiers, les épargnants non professionnels n'ayant souvent aucune connaissance en matière boursière. C'est ainsi que des demandes de médiation portent régulièrement sur les pertes constatées sur des PEA non gérés dont les titulaires pensaient qu'ils le seraient, à la suite du discours commercial tenu au moment de l'ouverture du plan.

De même, la dévalorisation d'actions, acquises au moment de leur mise sur le marché, en l'absence même de tout dysfonctionnement quant aux obligations d'information et de conseil des prestataires de services d'investissement, suscite de nombreuses demandes d'indemnisation.

S'agissant des fonds à formule, l'instruction des dossiers démontre également chez les investisseurs une ignorance totale de leur spécificité. Ils découvrent souvent 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 dépendait du fonctionnement d'une formule reprenant l'évolution d'un ou plusieurs indices ou d'un panier d'actions. Souvent, l'annonce par le conseiller du caractère garanti de l'investissement, ajoutée à une dénomination souvent attractive et à une documentation publicitaire très offensive, leur a laissé croire à un fort rendement assuré à la seule condition de respecter la durée de placement conseillée.

Le Service de la médiation a continué en 2010 à être très occupé par le traitement des dossiers relatifs à un fonds à formule souscrit en 2001 et 2002. Ainsi, à la fin de l'année 2010, 423 dossiers pouvaient être comptabilisés à ce titre dont 341 dossiers clôturés. 223 dossiers ont donné lieu à une proposition de dédommagement de la part de l'établissement et 70 clients seulement ont refusé cette offre, la jugeant insuffisante et préférant saisir les tribunaux. Le taux des médiations réussies s'établit à 45 %.

L'analyse des dossiers a révélé un montant moyen investi dans ce fonds de 23 000 euros, provenant de placements sécurisés (livret A, PEL, LEL, LEP...), d'héritages ou d'indemnités de licenciement, investissements effectués dans le but de se constituer un complément de ressources en vue de la retraite, de financer les études de ses enfants ou de réaliser 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, type livret A.

Comme les années précédentes, le Service de la médiation a également reçu de nombreuses réclamations d'épargnants ayant investi dans des fonds communs de placement dans l'innovation (FCPI). Les investisseurs, qui ont perdu dans certains cas près de 90 % de leur investissement initial, mettent en cause la mauvaise gestion du FCPI ainsi que le manque d'information de la part de l'établissement lors de la souscription, notamment sur les risques, leur attention ayant seulement été attirée sur leurs performances et leurs avantages fiscaux.

Les litiges liés aux *contracts for difference* (CFD) commencent à être présents dans les requêtes. Ainsi, le Service de la médiation a été saisi par un résident français d'un différend l'opposant à une société britannique ayant une succursale en France, au sujet de la clôture des positions qu'il avait prises sur des CFD. Estimant avoir subi un préjudice du fait de cet établissement qui lui avait laissé moins de quinze minutes pour reconstituer sa couverture, il souhaitait obtenir un dédommagement. Interrogée sur ce dossier, la société a indiqué qu'elle ne pouvait pas entreprendre de médiation sous l'égide du médiateur de l'AMF dans la mesure où les réclamations des clients de sa succursale française étaient traitées par le médiateur financier anglais « conformément aux règles édictées par la *Financial Services Authority* », cette précision figurant dans les conventions. Ce choix n'est pas sans portée dans la mesure où cette société est l'une des plus actives sur ce marché et où les CFD connaissent beaucoup de succès auprès des investisseurs non professionnels et ont déjà fait l'objet de mises en garde de l'Autorité.

2 | L'OBLIGATION DE MEILLEURE EXÉCUTION

Pour la première fois en 2010 sont parvenus au Service de la médiation des dossiers relatifs à l'obligation de *best execution* pesant sur les prestataires de services d'investissement et leur imposant d'exécuter les ordres aux conditions les plus favorables pour le client.

Figurant aux articles L. 533-18 à L. 533-20 du code monétaire et financier et 314-69 à 314-75-1 du règlement général de l'AMF, l'obligation d'agir au mieux des intérêts du client reprend des dispositions antérieures (ancien article L. 533-4, 2° du code monétaire et financier), mais s'applique désormais dans un périmètre élargi en raison de l'existence de plusieurs lieux possibles d'exécution des ordres.

1

2

3

4

5

6

⋮

Dans l'un des dossiers traités, un investisseur avait passé deux ordres d'achat à cours limité, concernant deux obligations étrangères, qui n'avaient pas été exécutés. À la réclamation qu'il avait portée auprès de son intermédiaire financier, il lui avait été répondu que ses ordres avaient été passés sur un marché étranger et que, en raison de l'absence de liquidité sur ce marché, ses ordres n'avaient pu être exécutés.

L'ordre renouvelé par le client, quelques mois plus tard, en précisant un lieu d'exécution spécifique ne fut pas exécuté. Le Service de la médiation a saisi l'intermédiaire financier qui a accepté de donner une suite favorable à la demande du plaignant, en exécutant l'ordre conformément à son instruction et en prenant les frais à sa charge.

3 | LA GESTION SOUS MANDAT

Les requérants mettent en avant le non-respect des termes du mandat et le défaut d'information de la part du gérant. Les réclamations relatives aux frais de gestion et aux commissions de « surperformance » restent également très fréquentes.

Les épargnants ont du mal à admettre que les professionnels ne soient tenus qu'à une obligation de moyens et non de résultat et que le constat de pertes ne suffise pas à caractériser une faute à l'origine d'un préjudice indemnisable.

La confusion est accrue lorsque la convention signée est qualifiée de « gestion conseillée » dans laquelle le client reste seul responsable de ses placements et qui n'est, en réalité, qu'un service de réception/transmission d'ordres accompagné de conseils en investissement non contraignants.

F | L'ACTUALITÉ DE LA MÉDIATION

1 | AU NIVEAU EUROPÉEN

En 2010, le réseau FIN-NET a été sollicité sur les suites à donner aux études et consultations européennes lancées l'année précédente.

Ainsi, lors de la réunion plénière tenue le 30 mars 2010 à Bruxelles, le bilan des réponses sur la méthode harmonisée de classification des réclamations et demandes des consommateurs a été présenté.

L'objectif poursuivi était de faire de ces plaintes un indicateur clé du fonctionnement du marché intérieur permettant aux instances européennes et nationales d'améliorer les pratiques commerciales et d'élaborer de nouvelles règles afin de répondre aux attentes des consommateurs.

Le médiateur de l'AMF avait répondu à la consultation en exposant que cet outil ne reprenait pas les fonctionnalités de l'application du Service de la médiation et n'était pas suffisamment adapté aux dossiers traités. Lors de la réunion de mars 2010, la Commission européenne a présenté une architecture définitive de cette méthode et a souhaité qu'elle soit adoptée par le plus grand nombre de partenaires européens.

En 2009, la Commission européenne a souhaité mener une étude sur les systèmes de résolution alternatifs des litiges en Europe. Rendue publique en octobre 2009, celle-ci conclut, notamment, à l'existence de 750 systèmes de ce type dans les États membres, aux statuts très divers, dont seulement 60 % ont été notifiés à la Commission européenne. Certains systèmes aboutissent à des recommandations, d'autres à des décisions qui peuvent être obligatoires. Certains systèmes recherchent un accord consensuel entre les parties sans rendre d'avis formalisé. La plupart d'entre eux sont gratuits pour le consommateur et traitent dans un délai de 90 jours des demandes qui ne cessent d'augmenter (530 000 en 2008). En ce qui concerne les litiges collectifs, ces systèmes ont une expérience limitée et seuls quelques-uns ont organisé des procédures de représentation collective.

Le 27 novembre 2008, la Commission européenne a publié le Livre vert sur les recours collectifs pour les consommateurs et a lancé une consultation. Les organisations de consommateurs se sont prononcées pour l'instauration de mesures visant à garantir l'existence d'un mécanisme judiciaire de recours collectif dans tous les États membres alors que les représentants des professionnels ont clairement indiqué qu'ils ne souhaitaient pas d'actions contraignantes en la matière.

Ces derniers ont précisé que les systèmes de résolution alternatifs des litiges devraient être préférés aux recours collectifs judiciaires. Les représentants des consommateurs ont soutenu la mise en place d'un mécanisme de recours collectif judiciaire comme instrument complémentaire en cas d'échec des systèmes de résolution alternatifs des litiges, leur existence devant inciter les professionnels à recourir davantage aux systèmes de résolution amiable.

La Commission européenne a réaffirmé son souhait que les systèmes de résolution alternatifs des litiges jouent un rôle majeur tant au niveau des différends individuels que collectifs. À ce titre, elle a souhaité savoir si les membres du réseau FIN-NET pensaient pouvoir traiter des litiges de masse, s'ils l'avaient déjà fait et selon quelle méthodologie.

À cette occasion, la pratique de l'AMF en matière de médiation, déjà exposée dans la réponse du médiateur au Livre vert sur les recours collectifs pour les consommateurs, a été présentée, l'AMF ayant déjà, à plusieurs reprises, traité un grand nombre de litiges issus du même fait générateur, par exemple, dans le cas de commercialisation à grande échelle d'un produit financier, tout en préservant une analyse individuelle des dossiers.

Plusieurs membres du réseau ont également fait part d'une expérience comparable et ont tous souligné qu'il s'agissait d'un règlement collectif individualisé dans la mesure où les similitudes des litiges n'effaçaient pas les particularités de chaque dossier (âge, objectif, expérience en matière financière, provenance des fonds...).

Les représentants de la Commission européenne avaient indiqué au cours de cette réunion que la Commission allait prochainement lancer une nouvelle consultation sur la résolution des litiges collectifs publiée depuis⁽¹⁴⁾.

2 | AU NIVEAU NATIONAL

a | La transposition de la directive 2008/52/CE du 21 mai 2008 sur certains aspects de la médiation civile et commerciale

Au-delà des litiges transfrontaliers, cette directive a vocation à s'appliquer également aux processus de médiation internes aux États. Les travaux de transposition, sous l'égide du Ministère de la Justice, doivent aboutir avant le 21 mai 2011. Le dispositif d'ensemble vise à intégrer la diversité des systèmes existants dans un cadre général commun ayant les mêmes garanties que celles d'une procédure judiciaire, tout en développant les principes essentiels à ce mode alternatif de résolution des litiges comme l'impartialité et la compétence du médiateur, la confidentialité et le caractère volontaire de la procédure.

b | Les initiatives des pouvoirs publics et des acteurs économiques en faveur de la médiation

À la suite des Assises de la consommation du 26 octobre 2009, les pouvoirs publics ont installé le 20 octobre 2010, auprès de l'Institut national de la consommation, la Commission de la médiation de la consommation qui a vocation à auditer les dispositifs existants et à définir les règles déontologiques à mettre en place.

L'idée du secrétaire d'État chargé de la Consommation est que tous les consommateurs qui le souhaitent puissent accéder d'ici au 1^{er} juillet 2012 à un médiateur, quel que soit le secteur concerné. Les fédérations professionnelles se sont ainsi engagées à créer des dispositifs de médiation dans plusieurs secteurs qui n'en disposent pas encore, comme ceux de l'automobile ou du tourisme.

(14) http://ec.europa.eu/justice/news/consulting_public/news_consulting_public_en.htm.

Le Mouvement des entreprises de France (MEDEF) continue d'être très actif dans le développement de la médiation et mène une réflexion concertée, au sein de sa Commission de la consommation et du Forum des médiateurs qu'il coordonne, afin de promouvoir dans chaque secteur économique une médiation de qualité.

C'est ainsi qu'ont été élaborés en septembre 2010 des « principes et critères d'efficacité de la médiation de consommation » déclinant les conditions requises pour une médiation efficace et crédible.

Un état des lieux des dispositifs de médiation et de leur développement à l'initiative des professionnels a été fait en janvier 2011 pour répondre aux conclusions des Assises de la consommation et un portail internet dédié à la relation consommateurs/entreprises faisant une large part aux systèmes de médiation a été créé sur le site internet du MEDEF⁽¹⁵⁾.

Les associations de consommateurs agréées sont parties prenantes de ces initiatives et se montrent de plus en plus favorables à la médiation dès lors qu'elles en mesurent mieux les bénéfices pour leurs adhérents, tant en termes de coût que de délai de traitement. Le Guide du partenariat signé en 2009 avec le Club des médiateurs de services au public et actualisé chaque année permet une coopération efficace et la mise au jour des bonnes pratiques.

c | La promotion de la médiation au sein du Club des médiateurs de services au public

Depuis février 2007, le médiateur de l'AMF fait partie de ce Club, créé en avril 2002 pour échanger sur les pratiques, contribuer à la réflexion et être force de proposition et de promotion de la médiation, tant en France qu'en Europe, certains de ses membres étant également membres du réseau FIN-NET.

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

En 2010, le Club s'est structuré en association et a mis à l'étude la création d'un site internet afin d'accroître la visibilité de ses membres. Il a également mis en place une formation à la médiation et développé ses liens avec les associations de consommateurs agréées.

Il a été présent dans les débats sur la transposition de la directive sur certains aspects de la médiation civile et commerciale et partie prenante à la création et la constitution de la Commission de la médiation de la consommation.

d | Le rapport du groupe de travail sur l'indemnisation des préjudices subis par les épargnants et les investisseurs

Le rapport⁽¹⁶⁾ du groupe de travail coprésidé par Jacques Delmas-Marsalet et Martine Ract-Madoux, membres du collège, s'inscrit dans le cadre du plan stratégique de l'AMF qui a défini comme l'un de ses objectifs l'amélioration de la réparation des préjudices subis par les épargnants et les investisseurs. Le médiateur de l'AMF a participé aux travaux et présenté un bilan de son activité ainsi qu'un certain nombre de pistes de développement, toutes retenues dans le rapport final.

Celui-ci formule trois séries de recommandations :

- la première consiste à privilégier le règlement à l'amiable des litiges. Le groupe préconise ainsi l'amélioration des procédures de traitement des réclamations au sein des établissements financiers, le développement de la médiation de l'AMF et une égalité de traitement des indemnités amiables et des indemnités judiciaires en matière d'assurance et de fiscalité ;
- la deuxième recommandation consiste à prendre en compte l'objectif d'indemnisation des victimes dans les procédures internes à l'AMF, notamment dans les procédures de sanction et dans l'exercice du pouvoir de « composition administrative » récemment reconnu à l'AMF ;

(15) www.conso-confiance.fr.

(16) Rapport relatif à l'indemnisation des préjudices subis par les épargnants et les investisseurs, en ligne sur le site internet de l'AMF (www.amf-france.org).

- la troisième recommandation consiste à organiser la contribution de l'AMF à la solution des difficultés que soulève, en matière boursière et financière, l'indemnisation judiciaire des victimes en permettant à l'AMF de transmettre au juge civil des pièces utiles à l'appréciation de la responsabilité des personnes mises en cause et en organisant la contribution de l'AMF à l'évaluation des préjudices indemnisables.

Ces recommandations ont été complétées par une piste de réflexion portant sur les conditions d'application d'une forme d'action collective dans le domaine financier et boursier, dans le cas où il serait décidé de l'introduire en droit français.

S'agissant de la médiation de l'AMF, le groupe de travail a souhaité que sa promotion soit poursuivie, selon les quatre pistes suivantes :

- améliorer la visibilité de la médiation de l'AMF : 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, le groupe de travail a estimé essentiel d'accroître la visibilité de la médiation de l'AMF par :
 - des actions de communication ciblées, l'information sur la médiation de l'AMF devant être élargie, notamment par le biais de l'ensemble des acteurs de l'épargne, qu'il s'agisse des professionnels ou du public ;
 - la mention de la possibilité de recourir au médiateur de l'AMF, dans les domaines relevant de sa compétence, dans toute décision de rejet total ou partiel de la réclamation par les professionnels ;
 - la fourniture des coordonnées du médiateur de l'AMF le plus en amont possible, par exemple dans les conventions de compte ;
- accélérer la saisine du médiateur : le groupe de travail a souhaité insister sur la nécessité de fixer un délai de réponse des établissements aux réclamations des investisseurs et des épargnants en vue d'accélérer la saisine du médiateur. La création de ce délai accélérera *de facto* la saisine du médiateur de l'AMF pour les investisseurs et les épargnants qui ne sont pas satisfaits de la réponse donnée par l'établissement. Il conviendrait que, en cas de rejet total ou partiel de la réclamation, le service qui l'a instruite, informe de la possibilité de saisir le médiateur interne ou le médiateur de l'AMF ;
- systématiser la démarche du médiateur de l'AMF auprès de l'établissement financier lorsqu'il est saisi d'un grand nombre de demandes analogues afin que cet établissement lui communique le nombre de demandes similaires dont il a été saisi et la manière dont il les traite. À ce titre, le rôle de la médiation a été souligné par le groupe de travail comme permettant une approche globale des litiges similaires, par exemple dans le domaine de la commercialisation, essentiellement par les réseaux bancaires, des produits financiers, notamment d'OPCVM et plus particulièrement de fonds à formule, ce qui peut favoriser une solution commune à la réparation du préjudice subi par plusieurs centaines d'épargnants ;
- permettre au juge judiciaire de faire appel au médiateur de l'AMF dans le cadre d'une médiation judiciaire : le groupe de travail a estimé que le développement de la médiation de l'AMF passe également par l'organisation d'une véritable coopération avec l'autorité judiciaire agissant en matière civile. Il a émis un avis favorable sur la possibilité de faire appel au médiateur de l'AMF dans le cadre d'une médiation judiciaire, cette possibilité ne nécessitant pas de modification des textes.

Préconisé par le plan stratégique de l'AMF et décliné dans le rapport sur l'indemnisation des préjudices subis par les épargnants et les investisseurs, le développement de la médiation bénéficie d'un contexte général porteur dût, notamment, à la politique volontariste de la Commission européenne, des pouvoirs publics et des acteurs économiques en matière de systèmes alternatifs de résolution des litiges.

Une attention particulière est portée à l'impartialité du médiateur qui doit être garantie par un statut, des moyens spécifiques et suffisants et des règles d'intervention assurant son autonomie.

En matière financière, la médiation permet une approche globale des litiges similaires, ce qui la positionne comme complément utile d'actions judiciaires collectives dont l'instauration en France est régulièrement évoquée. Elle est également un observatoire incomparable des pratiques du secteur et son développement ne pourra qu'enrichir la connaissance par l'AMF des attentes des épargnants comme des professionnels et faciliter l'exercice de sa mission de régulation.

4 | LA COMMISSION CONSULTATIVE ÉPARGNANTS

COMPOSITION

Au cours de l'année 2010, la présidence de la Commission consultative Épargnants, assurée depuis 2004 par Jean-Claude Mothié, a été confiée à Jacques Delmas-Marsalet, auparavant vice-président de la commission. Sa composition a été partiellement renouvelée.

Ses membres sont aujourd'hui les suivants :

Jacques Delmas-Marsalet, président

Martine Ract-Madoux, vice-présidente

Jean Berthon (FAIDER⁽¹⁷⁾), Serge Blanc (secrétaire général de l'APPSCPI et de l'ASSACT SG⁽¹⁸⁾), Bernard Camblain (Association française du *Family Office*), Bernard Coupez (ASRAS⁽¹⁹⁾), Marcel Jayr (membre des comités « investisseurs particuliers » de l'ANSA et d'Euronext), Pierre-Henri Leroy (Proxinvest), Pascale Micolet-Michel (déléguée générale de l'IEFP⁽²⁰⁾), Jean-Claude Mothié (membre du Collège, représentant les salariés actionnaires FAS⁽²¹⁾), Viviane Neiter (APAI⁽²²⁾), Colette Neuville (ADAM⁽²³⁾), Guillaume Prache (ARCAF⁽²⁴⁾), Fabrice Rémon (Deminor), Daniel Richard (avocat), Marie-Claude Robert-Hawes (premier médiateur de la COB), Maurice Roullet (UFC-Que choisir), Aldo Sicurani (FFCI⁽²⁵⁾), François de Witt (journaliste).

En outre, la commission bénéficie désormais de la présence de représentants d'autorités et d'établissements publics. Ainsi, Éric Briat (directeur de l'Institut national de la consommation), Fabrice Pesin (secrétaire général adjoint de l'ACP) et Catherine Le Rudulier (secrétaire générale adjointe du CCSF⁽²⁶⁾) participent aux séances de la Commission.

En 2010, la Commission consultative Épargnants s'est réunie à dix reprises. Comme instance représentative des épargnants, qui apporte une expertise aux différents chantiers du régulateur, elle a activement contribué à la prise en compte et à la promotion de leurs intérêts.

En effet, par ses différents travaux et ses nombreuses contributions (animation de groupe de travail, remise d'avis, audition d'experts, etc.), elle a apporté un éclairage précieux à l'AMF et plus particulièrement à son Collège.

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

(18) Association de porteurs de parts de SCPI et de supports collectifs de placement immobilier et Association des actionnaires salariés et anciens salariés de la Société Générale.

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

(20) Institut pour l'éducation financière du public.

(21) Fédération française des associations d'actionnaires salariés et d'anciens salariés.

(22) Association pour le patrimoine et l'actionnariat individuel.

(23) Association de défense des actionnaires minoritaires.

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

(25) Fédération française des clubs d'investissement.

(26) Comité consultatif du secteur financier.

A | LES AVIS ET LES RÉPONSES DONNÉS PAR LA COMMISSION CONSULTATIVE ÉPARGNANTS

1 | LES AVIS DONNÉS PAR LA COMMISSION CONSULTATIVE

La Commission consultative Épargnants a été saisie de nombreux sujets liés à l'actualité des travaux de l'AMF, tels que ceux présentés ci-dessous :

a | Pour la gouvernance d'entreprise

> Le rapport 2010 de l'AMF sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des valeurs moyennes et petites (VaMPs)

À cette occasion, des membres de la commission ont souligné l'importance pour l'AMF de réfléchir sur les missions et les responsabilités des commissaires aux comptes, plus particulièrement lorsqu'ils examinent les conventions réglementées.

> Le rapport 2010 de l'AMF sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants

Lorsque le rapport de l'AMF a constaté des points à améliorer, la Commission consultative Épargnants a demandé à ce que le régulateur les exprime plus explicitement. L'AMF devrait également pouvoir émettre des suggestions aux associations qui élaborent des codes de gouvernement d'entreprise. Même si les questions relatives à l'exercice du droit des actionnaires lors des assemblées générales relèvent, à titre principal, du Ministère de la Justice, les membres de la commission consultative ont souhaité que ce sujet soit abordé dans les prochains travaux de l'AMF.

b | Pour la gestion d'actifs et la commercialisation des produits financiers

> Le document d'information clé pour l'investisseur (DICI) qui entrera en vigueur en France en juillet 2011

La commission s'est déclarée favorable aux orientations envisagées pour la mise en place du DICI, sous réserve que le vocabulaire et les calculs effectués au niveau de l'indicateur synthétique de risque soient harmonisés. Ses membres ont souligné l'impérieuse nécessité, mais aussi la difficulté, de résumer en deux pages les informations clés sur le produit proposé. La réalisation d'un guide de lecture à destination des épargnants, élaboré en partenariat entre l'AMF, l'Institut pour l'éducation financière du public et l'Institut national de la consommation, a été recommandée.

> Le guide de bonnes pratiques pour la rédaction des documents commerciaux de titres de créance complexes

Le projet de guide a été favorablement accueilli par la Commission consultative Épargnants qui a relevé que les aspects relatifs à la publicité et à la commercialisation des produits complexes, susceptibles d'être inclus dans des contrats d'assurance-vie, ne sont pas concernés par ce guide. Ils devraient avoir vocation à être traités par l'ACP en liaison avec l'AMF.

c | Pour la régulation marché action/obligation

> Le seuil de retrait obligatoire sur le marché réglementé et sur Alternext

La Commission consultative Épargnants s'est prononcée contre l'abaissement du seuil de 95 % à 90 % pour le retrait de la cote et en faveur de l'introduction d'un niveau de flottant minimum de 10 % pour une introduction en bourse.

> Le service de règlement et livraison différés

La Commission consultative s'est prononcée contre la proposition de modifier les taux de couverture des ordres à règlement différé, jugeant inopportune l'augmentation de l'effet de levier que comporte ce type d'ordres.

> La transposition de la directive 2007/36/CE du 11 juillet 2007 concernant l'exercice de certains droits des actionnaires de sociétés cotées

À l'occasion de la transposition de la directive Droit des actionnaires, la Commission consultative Épargnants a adressé un avis à la garde des Sceaux sur les moyens de prévenir les situations de conflits d'intérêts potentiels auxquels peut donner lieu l'exercice par les conseils de surveillance des FCPE d'actionnariat salarié des droits de vote attachés aux actions de l'entreprise détenues par ces fonds.

À cette occasion, les membres de la commission ont, en outre, réitéré leur demande que l'AMF entame des travaux lui permettant de s'assurer du respect des règles de fonctionnement des assemblées générales (contrôle des scrutins et des pouvoirs du bureau, respect des règles en matière de déclaration des droits de vote obligatoires, analyse des moyens à mettre en œuvre pour faciliter la participation aux assemblées générales). L'AMF envisage de mener des travaux sur ces questions en 2011.

> La prévention des manquements d'initiés concernant les dirigeants des sociétés cotées

M. Bernard Esambert, membre du Collège, est venu débattre avec les membres de la commission consultative des préconisations de son guide sur la prévention des manquements d'initiés concernant les dirigeants des sociétés cotées. Tout en approuvant les grandes lignes du rapport, les membres de la commission ont souhaité que son champ d'application ne soit pas exclusivement limité aux seuls dirigeants des sociétés cotées et que les dispositions proposées concernent également les souscriptions/rachats de parts de FCPE investis en titres de l'entreprise. Ils ont suggéré que la mise en place et l'encadrement des mandats de cession soient plus contraignants.

> La consultation de la Commission européenne sur les produits de détail adossés à des instruments financiers (PRIPs)

En 2010, la Commission européenne a procédé à une consultation sur les produits de détail adossés à des instruments financiers (PRIPs). Elle a en effet constaté des divergences d'interprétation et des différences de règles d'information précontractuelle et de commercialisation applicables aux produits de détail adossés à des instruments financiers, d'une part, entre les banques, les assurances et les marchés et, d'autre part, entre les pays membres. Ces divergences rendent le marché difficilement lisible, tant pour les investisseurs particuliers que pour les professionnels.

La Commission consultative Épargnants de l'AMF a émis le vœu que la législation horizontale à mettre en place ne concerne pas seulement les produits d'investissement de détail adossés à des instruments financiers, mais soit étendue à tous les produits substituables vendus au grand public.

2 | LES RÉPONSES AUX CONSULTATIONS DU COMITÉ EUROPÉEN DES RÉGULATEURS DE VALEURS MOBILIÈRES (CESR)

La Commission consultative Épargnants a répondu :

- à l'appel à contribution du CESR sur les questions de microstructure des marchés financiers, notamment le *trading* à haute fréquence, liées aux marchés d'actions européens ;
- à la consultation du CESR, dans le cadre de la révision de la directive MIF, sur un document traitant des marchés actions et sur deux autres documents relatifs à la réglementation des prestataires de services d'investissement et au *reporting* des transactions ;
- à la consultation du CESR sur l'harmonisation des méthodes de calcul de l'engagement pour les fonds à formule.

Au travers de ses réponses, la Commission consultative Épargnants a insisté sur la nécessité de promouvoir un environnement réglementaire qui renforce la confiance des épargnants individuels quant à l'intégrité des marchés et au respect des règles de bonne conduite appliquées par les prestataires.

B | LES AUDITIONS DE PERSONNALITÉS EXTÉRIEURES À L'AMF ET LES ÉCHANGES ENTRE LES MEMBRES DE LA COMMISSION

1 | LES AUDITIONS DES PERSONNALITÉS EXTÉRIEURES À L'AMF

M. David Thomas, médiateur du *Financial Ombudsman Service*, a présenté le dispositif de médiation établi au Royaume-Uni.

Mme Esther Wandel, de la Direction générale Marché intérieur et services de la Commission européenne, a abordé les enjeux de la consultation sur les produits de détails adossés à des instruments financiers (*Packaged Retail Investment Products*, PRIPs).

2 | LES AUDITIONS DES MEMBRES DE LA COMMISSION CONSULTATIVE ÉPARGNANTS

En raison des fonctions qu'ils occupent et des instances qu'ils représentent, des membres de la Commission consultative Épargnants ont eu l'occasion de partager un certain nombre de leurs préoccupations.

Ainsi, M. Guillaume Prache a présenté le rapport de l'*European Investors' Working Group*, dont il est membre, intitulé « Restaurer la confiance des investisseurs dans les marchés européens de capitaux ».

M. Bernard Coupez a présenté le projet de rapport du Comité de place sur la transposition de la directive OPCVM IV, instauré par le Collège de l'AMF, en novembre 2009, et coprésidé par deux de ses membres M. Jacques Delmas-Marsalet et M. Jean-Pierre Hellebuyck.

Mme Pascale Micoléau-Marcel a effectué un bilan et une présentation des perspectives de l'Institut pour l'éducation financière du public.

C | LE GROUPE DE TRAVAIL SUR L'ÉPARGNE SALARIALE ET L'ACTIONNARIAT SALARIÉ

Comme elle l'avait annoncé en 2009, la Commission consultative Épargnants a constitué un groupe de travail sur l'épargne salariale et l'actionnariat salarié. Elle est en effet partie du double constat que les dispositifs actuels de participation, d'intéressement et d'épargne salariale restaient concentrés sur les grandes entreprises et que les salariés étaient confrontés à des choix qu'ils ne pouvaient pas toujours exercer de manière éclairée, faute d'être correctement informés, formés et, le cas échéant, conseillés.

Ce groupe de travail, présidé par M. Jacques Delmas-Marsalet, était constitué de membres de la commission mais aussi de représentants d'associations professionnelles ou d'actionnaires salariés et d'experts issus du monde de l'entreprise. Il a abordé les thèmes suivants :

- l'information des salariés sur les dispositifs d'épargne salariale de l'entreprise ;
- la formation et le conseil des actionnaires salariés ;
- les conflits d'intérêts dans l'exercice des droits de vote attachés aux titres de l'entreprise détenus par les FCPE d'actionnariat salarié ;
- l'extension des dispositifs d'épargne salariale aux petites et moyennes entreprises.

À l'issue de son rapport, le groupe de travail a effectué plusieurs propositions qui ont été présentées pour avis à la Commission consultative Épargnants en décembre 2010. Ce rapport a été présenté le 18 janvier 2011 aux membres du Collège de l'AMF, puis publié sur le site internet de l'Autorité⁽²⁷⁾.

Les dispositions d'application du projet de loi sur les retraites devraient pouvoir utilement s'appuyer sur celui-ci.

5 | LE GROUPE DE TRAVAIL SUR L'INDEMNISATION DES PRÉJUDICES SUBIS PAR LES ÉPARGNANTS ET LES INVESTISSEURS

Parmi les axes d'action inscrits dans le plan stratégique dont elle s'est dotée en 2009, l'AMF a choisi de retenir la recherche des moyens propres à améliorer la réparation des préjudices subis par les épargnants et les investisseurs. C'est autour de cet objectif que le Collège a notamment décidé la constitution d'un groupe de travail coanimé par M. Jacques Delmas-Marsalet et Mme Martine Ract-Madoux, respectivement président et vice-présidente de la Commission consultative Épargnants, et formé de représentants des épargnants et des investisseurs, des émetteurs, des intermédiaires financiers, du Ministère de l'Économie, des Finances et de l'Industrie et du Ministère de la Justice.

Le groupe de travail a constaté que, si les procédures répressives en matière financière ont atteint un niveau satisfaisant d'efficacité, les procédures de dédommagement des personnes lésées (épargnants ou investisseurs) par les manquements boursiers ou les manquements à leurs obligations commis par les professionnels ne sont pas pleinement satisfaisantes en pratique.

Il a recommandé :

- que soient renforcées les procédures de règlement amiable des litiges, notamment par la médiation de l'AMF ;
- que soit plus systématiquement prise en compte la préoccupation d'indemniser les victimes dans les différentes procédures internes de l'AMF (agrément et suivi des sociétés de gestion, contrôles et enquêtes, sanctions et « compositions administratives ») ;
- et que soit organisée la contribution de l'AMF au règlement judiciaire des litiges en matière de preuve et d'évaluation des préjudices.

Il a enfin ouvert une piste de réflexion relative aux conditions d'application, dans le domaine financier et boursier, d'une action collective, dans l'hypothèse où celle-ci serait introduite par le législateur en droit français.

Lors de ces réunions, le groupe de travail a procédé à l'audition de plusieurs personnalités. Le rapport et ses recommandations ont été présentés au Collège de l'AMF le 6 janvier 2011. Le rapport a été publié sur le site de l'AMF pour consultation publique⁽²⁸⁾.

(27) Rapport sur l'épargne salariale et l'actionnariat salarié – groupe de travail de la Commission consultative Épargnants présidé par M. Jacques Delmas-Marsalet, publié le 9 février 2011 sur le site internet de l'AMF (www.amf-france.org).

(28) Rapport du groupe de travail présidé par Jacques Delmas-Marsalet et Martine Ract-Madoux relatif à l'indemnisation des préjudices subis par les épargnants et les investisseurs, disponible sur le site internet de l'AMF (www.amf-france.org).

6 | L'ÉTUDE SUR L'ÉVALUATION DE LA PERTINENCE DES QUESTIONNAIRES MIF (MARCHÉS D'INSTRUMENTS FINANCIERS)

Trois ans après l'entrée en vigueur de la directive sur les Marchés d'instruments financiers (MIF), l'AMF a confié à deux chercheurs universitaires le soin de réaliser une étude sur la pertinence des questionnaires mis en place par les établissements financiers au profit de la clientèle particulière en France. Il s'agissait de savoir si ces questionnaires facilitaient la fourniture d'un conseil financier adapté en établissant un diagnostic suffisamment précis des connaissances et de l'expérience du client en matière d'investissement, de sa situation financière et de ses objectifs. Il s'agissait également de déterminer si les questionnaires appréhendaient convenablement son profil de risque.

Pour ce faire, le travail de recherche s'est effectué à partir d'une quinzaine de questionnaires fournis sur une base volontaire par dix institutions financières reflétant la diversité des intervenants sur le marché.

La mise en œuvre de ces questionnaires par les professionnels s'est effectuée dans un contexte rendu délicat par l'absence de référence en la matière, les difficultés d'interprétation des textes réglementaires et la réticence des particuliers à dévoiler des informations personnelles. Les conclusions du rapport mettent en évidence une relative hétérogénéité des questionnaires au regard des recommandations émises par les différents textes d'application de la directive MIF, même si la plupart d'entre eux évoquent effectivement la notion de tolérance au risque du client.

À partir du constat ainsi établi, les auteurs du rapport fournissent un certain nombre de pistes visant à améliorer la qualité des questionnaires. Ils suggèrent en particulier de recourir davantage à des mesures quantitatives pour évaluer précisément et objectivement la tolérance au risque des clients, en s'appuyant sur les avancées de la finance comportementale et de l'économie expérimentale. Celles-ci accordent en effet un rôle fondamental à des biais psychologiques inexplorés par la théorie financière traditionnelle, tels que l'aversion aux pertes, la tendance à surestimer ou sous-estimer la probabilité d'occurrence d'événements extrêmes, ou bien encore l'excès d'optimisme ou de pessimisme selon l'orientation de l'environnement conjoncturel. Une prise en compte plus systématique de ces biais comportementaux, ainsi que des caractéristiques personnelles du client (âge, revenus, endettement, niveau d'éducation, etc.) dans les questionnaires pourrait ainsi permettre d'améliorer la qualité du conseil en investissement.

1

2

3

4

5

6

⋮

CHAPITRE 2

LES PRESTATAIRES DE SERVICES D'INVESTISSEMENT, LES PRODUITS D'ÉPARGNE	57
1 L'action de l'AMF en 2010	60
A La préparation de l'entrée en vigueur de la directive OPCVM IV	60
B Les suites de la crise financière	63
C L'adaptation du cadre réglementaire	68
D La diffusion des positions et de la doctrine de l'AMF	71
2 Le contrôle de la commercialisation des produits accessibles au grand public	74
3 Les chiffres clés et le bilan de l'activité des acteurs de la gestion d'actifs en 2010	75
A Les sociétés de gestion de portefeuille	75
B Les dépositaires d'OPCVM	78
C Les autres prestataires de services d'investissement	79
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)	79
E La sollicitation de l'avis du Jury lorsque la fonction de RCCI est déléguée à un prestataire externe	81
4 Les chiffres clés et le bilan de l'offre de gestion collective en 2010	82
A Le bilan 2010 des OPCVM à vocation générale	82
B Le bilan 2010 des OPCVM destinés à certains investisseurs	86
C Le bilan 2010 des autres véhicules d'épargne et biens divers	90
D Le bilan 2010 du suivi des organismes de placement collectif (OPC)	92
E Le bilan 2010 des autorisations de commercialisation d'OPCVM de droit étranger	94
5 La coopération internationale et européenne relative à la gestion d'actifs	95
A Les travaux communautaires, l'action de l'AMF au sein du CESR et la coopération bilatérale	95
B Les travaux de l'OICV sur la gestion d'actifs	98
C Les travaux du SC3 sur la régulation des intermédiaires de marché	100
6 Les travaux de la commission consultative et les travaux de la place relatifs à la gestion d'actifs	101
A Les travaux de la Commission consultative Activités de gestion individuelle et collective	101
B Les travaux de place sur la stratégie et le développement de la gestion d'actifs	102

LES PRESTATAIRES DE SERVICES D'INVESTISSEMENT, LES PRODUITS D'ÉPARGNE

L'AMF agréée, 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, en lien avec leurs associations professionnelles. Elle agréée 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.

En 2010, l'AMF a poursuivi les réflexions entamées en 2009 sur les conséquences de la crise financière et adopté les mesures nécessaires pour continuer à assurer un haut niveau de protection des investisseurs. À cet effet, elle a activement contribué aux travaux du CESR sur la classification des fonds monétaires afin de réduire les risques associés à ces produits. Elle a également participé, avec les associations professionnelles de la gestion d'actifs, à l'élaboration de règles professionnelles encadrant la politique de rémunération des sociétés de gestion afin de prévenir les conflits d'intérêts et les risques que ces rémunérations pourraient générer.

L'objectif de protection des investisseurs a également conduit le régulateur à adopter une position en matière de commercialisation auprès du grand public de certains instruments financiers particulièrement complexes pour remédier au risque de commercialisation inadaptée. Sous l'impulsion du pôle commun établi par la loi entre l'AMF et l'Autorité de contrôle prudentiel (ACP) pour réguler la commercialisation des produits financiers, l'ACP a adopté une recommandation visant la commercialisation d'instruments financiers similaires sous forme d'unités de compte de contrat d'assurance-vie.

L'année 2010 a également été l'occasion pour le régulateur de réfléchir avec les acteurs de la gestion d'actifs aux mesures permettant de concilier la protection des investisseurs avec le développement de la compétitivité de la Place financière française, dans le cadre de la mise en place de la directive OPCVM IV (directive 2009/65/CE). À cet effet, un comité de place a été créé par le Collège de l'AMF afin de définir les orientations stratégiques pour la transposition de cette directive. Elle a également coprésidé, aux côtés de l'Association française de la gestion financière (AFG) et de la Direction générale du Trésor, un groupe de pilotage mandaté par le Haut comité de place pour réfléchir aux mesures nécessaires au développement de la gestion d'actifs française.

Au niveau international, l'AMF a maintenu, en 2010, son engagement fort en matière de régulation et de coopération internationale dans le domaine de la gestion d'actifs. Parallèlement aux travaux existants, le comité permanent sur la gestion d'actifs (SC5) de l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV), présidé par l'AMF, s'est vu octroyé trois nouveaux mandats visant à élargir ses réflexions sur la mise à jour des principes de l'OICV relatifs à la valorisation des portefeuilles de fonds d'investissement, sur les pratiques de suspension de souscription/rachat des OPCVM et sur la définition de principe de régulation des fonds indiciels cotés.

Enfin, l'année 2010 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.

L'industrie de la gestion collective française a évolué en 2010 de la manière suivante :

- les encours bruts des OPCVM s'élevaient à 1 364,6 milliards d'euros au 31 décembre 2010, contre 1 388,3 milliards au 31 décembre 2009 ;
- le nombre d'OPCVM est passé de 12 200 à fin décembre 2009 à 12 182 à fin décembre 2010 ;
- les créations d'OPCVM ont augmenté, avec 1 080 OPCVM nouveaux en 2010 contre 1 042 OPCVM en 2009 ;
- le nombre de sociétés de gestion de portefeuille est passé de 567 entités au 31 décembre 2009 à 590 entités au 31 décembre 2010. En 2010, 57 dossiers de demande de création de sociétés de gestion ont été présentés au Collège de l'AMF, contre 37 en 2009.

Tableau 1 – État récapitulatif de l'activité de gestion collective en 2010

Les décisions		2006	2007	2008	2009	2010
Agréments de société de gestion		51	52	49	25 ⁽⁴⁾	54 ⁽⁵⁾
Usage du passeport européen dans un autre État de l'Espace économique européen						
Libre établissement		6	5	3	5	7
Libre prestation de services		70	47	93	83	151
Usage du passeport européen en France						
Libre établissement		1	1	1	0	0
Libre prestation de services		10	8	5	5	6
Sociétés de gestion/OPCVM	OPCVM créés⁽¹⁾	1 458	1 372⁽²⁾	1 454⁽³⁾	1 042	1 080
	OPCVM agréés dont :	1 247	1 124	1 082	893	906
	– SICAV	27	63	28	18	56
	– FCP à vocation générale	933	768	757	595	581
	– FCPR	46	58	96	106	115 ⁽⁶⁾
	– FCPE	240	231	191	154	135
	– FCIMT	1	4	10	20	19
	OPCVM contractuels déclarés	129	119	126	85	70
	FCPR à procédure allégée déclarés	82	117	196	44	66
	FCPR contractuels déclarés	NA	NA	0	1	12
OPCI agréés dont :	NA	12	50	19	26	
– SPPICAV	NA	12	50	19	26	
– FPI	NA	0	0	0	0	
Nombre d'agréments de transformation d'OPCVM		6 701	4 281	2 663	3 600	2 085
Nombre d'autorisations pour les OPCVM européens⁽²⁾		777	885	838	578	748
Nombre de visas de FCC, FCT & compartiments		4	6	10	20	27
Autres véhicules d'investissement	Nombre de visas de SCPI dont :	23	31	19	32	46
	– ouvertures au public	9	11	6	12	7
	– augmentations de capital	11	10	11	10	16
	– changements de prix, mises à jour de notes d'information	3	10	2	10	23
	Nombre de visas de SOFICA dont :	13	14	12	11	10
	– constitutions	10	11	10	11	10
	– augmentations de capital	3	3	2	0	0
	Nombre de visas de SOFIPÊCHE dont :	0	1	0	0	0
	– constitutions	0	0	-	-	-
	– augmentations de capital	0	1	-	-	-

Source : AMF

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

(2) Ou compartiments d'OPCVM.

(3) Les chiffres indiqués dans le rapport annuel 2008 ont été rectifiés.

(4) Le chiffre 37 publié dans le rapport annuel 2009 comprenait 12 sociétés qui n'avaient pas réalisé leurs conditions suspensives en 2009. Le nombre de sociétés de gestion définitivement agréées en 2009 est donc de 25.

(5) Parmi les 54 sociétés de gestion définitivement agréées en 2010, on comptabilise 44 dossiers de sociétés présentés en 2010 et qui ont réalisé leurs conditions suspensives au 31 décembre 2010 et 10 dossiers de sociétés présentés en 2009 mais qui ont réalisé leurs conditions suspensives en 2010 (dont 9 SGP et 1 société de gestion de SCPI).

(6) dont 60 FIP et 46 FCPI.

1 | L'ACTION DE L'AMF EN 2010

L'année 2010 a été riche en matière de régulation des prestataires de services d'investissement et des produits d'épargne, avec en particulier la préparation de l'entrée en vigueur de la directive OPCVM IV⁽¹⁾ pour laquelle l'AMF et l'ensemble des acteurs de la Place de Paris se sont fortement mobilisés. Des avancées importantes ont été réalisées, avec un encadrement des rémunérations et l'adoption de nouvelles régulations européennes. Au plan national, l'AMF a poursuivi, à un rythme soutenu, son action visant à tirer les leçons de la crise financière, à adapter son cadre réglementaire et à diffuser sa doctrine.

A | LA PRÉPARATION DE L'ENTRÉE EN VIGUEUR DE LA DIRECTIVE OPCVM IV

1 | LES ORIENTATIONS STRATÉGIQUES RETENUES POUR LA MISE EN PLACE DE LA DIRECTIVE OPCVM IV

Les États membres ont jusqu'au 1^{er} juillet 2011 pour transposer la directive OPCVM IV. À cet effet, l'AMF a créé, en décembre 2009, un Comité de place, coprésidé par Jacques Delmas-Marsalet et Jean-Pierre Hellebuyck, membres du Collège, associant toutes les parties prenantes (gestionnaires, investisseurs, régulateurs) de la Place de Paris, afin de réfléchir aux orientations à adopter pour transposer la directive qui permettent de concilier un haut niveau de protection des investisseurs avec le développement de la compétitivité de la Place financière française, deux objectifs qui deviennent complémentaires dans le contexte de plus en plus transfrontières de la directive OPCVM IV. Les préconisations du Comité de place OPCVM IV ont été publiées le 26 juillet 2010 dans le rapport « État des lieux et perspectives de la régulation de la gestion d'actifs à l'occasion de la transposition de la directive OPCVM IV ».

Ce rapport, qui contient quatorze recommandations, préconise de transposer la directive OPCVM IV sur la base des trois axes stratégiques suivants :

- transposer littéralement la directive OPCVM IV pour veiller à ce que la réglementation française applicable aux OPCVM français ne soit pas plus contraignante que celle adoptée dans d'autres États membres, l'idée étant d'inciter les acteurs à choisir la France comme base d'établissement ;
- contribuer au développement de la compétitivité de la Place financière française. Les réflexions du Comité de place sur ce thème ont été poursuivies par le Haut comité de place à travers le groupe de pilotage dont la présidence avait été confiée conjointement à l'AMF, l'AFG et à la Direction générale du Trésor. Le rapport de ce groupe, approuvé le 15 octobre 2010 par Christine Lagarde, ministre de l'Économie, des Finances et de l'Industrie, préconise notamment de créer un référentiel de place permettant de diffuser plus facilement l'information nécessaire à la commercialisation des OPCVM français, de lever les obstacles à la souscription des investisseurs étrangers dans des OPCVM français en promouvant l'ordre direct, d'améliorer la tenue du passif en France et de développer des actions de promotion des produits et de la réglementation français ;
- renforcer la protection des épargnants en recentrant la régulation sur le contrôle de la distribution des OPCVM sur le territoire français. Ce renforcement se traduit par la poursuite et l'élargissement des actions de suivi des campagnes de commercialisation des produits accessibles au grand public annoncées dans le plan stratégique de l'AMF en décembre 2009. Il se traduit également par une amélioration de l'information des porteurs, notamment lors de la souscription.

(1) Directive 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 CONSULTATION DE LA DIRECTION GÉNÉRALE DU TRÉSOR SUR LE PROJET DE TRANSPOSITION

En application des dispositions de l'article 33 de la loi de régulation bancaire et financière du 22 octobre 2010, le Gouvernement a été habilité à prendre par voie d'ordonnance les mesures législatives nécessaires à la transposition de la directive OPCVM IV, à la modernisation du cadre juridique français en matière de gestion d'actifs et à l'amélioration de sa lisibilité. À cet effet, les services de l'AMF ont beaucoup contribué à la rédaction du projet de modification des dispositions du code monétaire et financier relatives aux OPCVM et à leurs sociétés de gestion que la Direction générale du Trésor a soumis à consultation en décembre 2010 et janvier 2011.

L'AMF a veillé à ce que les orientations stratégiques recommandées par le Comité de place OPCVM IV soient mises en œuvre. Ainsi, pour rendre plus lisible le cadre réglementaire français, le projet suggère de modifier le plan de la partie du code monétaire et financier relative aux OPCVM afin d'identifier clairement le régime applicable aux OPCVM coordonnés. Cette partie serait divisée en deux sous-parties.

La première regrouperait les dispositions applicables aux OPCVM coordonnés et transposerait littéralement la directive OPCVM. À cette fin, des modifications au régime existant seraient apportées, telle la modification du capital minimum des SICAV afin de s'aligner sur celui exigé par la directive, soit 300 000 euros.

La seconde sous-partie regrouperait les dispositions applicables aux OPCVM non coordonnés en fonction de la clientèle à laquelle s'adressent les fonds (épargnants ou professionnels) et des conditions attachées à leur création (autorisation ou enregistrement).

L'objectif d'une meilleure compétitivité de la réglementation française a également été pris en compte dans la rédaction du projet de modification du code monétaire et financier. Il est notamment proposé d'insérer dans la loi la possibilité pour une SICAV de se constituer sous forme de SAS.

Enfin, le projet mis en consultation préconise de préciser ou renforcer les pouvoirs de l'AMF dans l'optique d'une meilleure protection des investisseurs. Par exemple, le régulateur pourrait avoir la compétence de désigner directement un administrateur provisoire, notamment lorsque l'urgence de la situation d'une société de gestion en grande difficulté ne serait pas compatible avec le délai incompressible de cette nomination par le président du Tribunal de grande instance.

3 | LA PROTECTION DES ÉPARGNANTS PAR UNE MEILLEURE INFORMATION LORS DE LA SOUSCRIPTION : LE DOCUMENT D'INFORMATION CLÉ DES INVESTISSEURS (DICI)

La directive OPCVM IV substitue le document d'information clé des investisseurs (DICI) au prospectus simplifié. Cette substitution a pour finalité d'améliorer l'information des investisseurs en la recentrant sur les caractéristiques essentielles du fonds et en unifiant son contenu et son format. L'élaboration de ce document est obligatoire pour les OPCVM coordonnés créés à compter du 1^{er} juillet 2011. Quant aux OPCVM coordonnés existants, ils ont jusqu'au 1^{er} juillet 2012 pour établir ce document.

a | Au plan européen

Les mesures de niveau 2 édictées par le règlement n° 583/2010(UE) du 1^{er} juillet 2010, ont été complétées par quatre recommandations de niveau 3 élaborées par la *task force* de l'*Investment Management Standing Committee* (IMSC) du CESR sur le DICI, que l'AMF et la *Financial Services Authority* (FSA) coprésident. Publiées le 20 décembre 2010⁽²⁾, elles précisent les conditions de passage du prospectus simplifié au DICI, offrent un guide d'utilisation d'un langage simple et clair, fixent une architecture modèle de DICI et encadrent la présentation des scénarios de performance des OPCVM structurés.

Elles sont complétées par deux recommandations⁽³⁾ relatives aux modalités d'information dans le DICI, d'une part, sur le calcul des risques et de la rentabilité et, d'autre part, sur les frais de gestion.

b | Au plan national

Afin de permettre aux investisseurs non professionnels de comparer facilement les différents produits qui leur sont proposés, le Comité de place OPCVM IV a préconisé d'imposer la rédaction d'un document similaire au DICI pour tous les OPCVM non coordonnés et les OPCI. Toutefois, pour tenir compte de la spécificité de certains OPCVM concernés, tels que les OPCI, les FCPE ou les FCPR, certaines rubriques du DICI ont été adaptées. En termes de calendrier, le passage à ce DICI pour les OPCVM non coordonnés bénéficiera d'un délai plus long que celui accordé pour le DICI sur les OPCVM coordonnés. Ainsi, les OPCVM non coordonnés créés à compter du 1^{er} avril 2011 peuvent déjà élaborer ce document. Ceux existant avant le 1^{er} juillet 2011 ont jusqu'au 1^{er} juillet 2013 pour basculer au DICI.

Le passage à ce document pour les OPCVM non coordonnés, avant même l'entrée en vigueur de la directive, permettra en outre, comme cela a été souhaité par les représentants de la Place, aux sociétés de gestion de bénéficier d'une phase de test qui facilitera la transition au format DICI de leurs OPCVM coordonnés.

Le respect des délais de passage à ces nouveaux documents d'information mais aussi leur rédaction ne manqueront pas de générer un certain nombre de questions techniques et réglementaires de la part des professionnels. L'AMF a donc publié les deux documents suivants pour les accompagner dans l'établissement de ce document :

- la recommandation n° 2010-10 du 17 novembre 2010 portant guide de passage du prospectus simplifié au DICI, qui comporte une foire aux questions et explique le champ, le calendrier et les modalités techniques de passage au DICI ;
- la recommandation n° 2011-05 du 18 février 2011 portant guide des documents d'information des OPCVM et des OPCI, qui a pour objet notamment d'aider les professionnels dans la rédaction des différentes rubriques du DICI.

(2) Réf. CESR/10-1318 *Selection and Presentation of Performance Scenarios in the Key Investor Information Document Structured UCITS* : <http://www.esma.europa.eu/popup2.php?id=7333>.

– CESR/10-1319 *Transition from the Simplified Prospectus to the Key Investor Information Document* : <http://www.esma.europa.eu/popup2.php?id=7334>.

– CESR/10-1320 *CESR's Guide to Clear Language and Layout for the Key Investor Information Document* : <http://www.esma.europa.eu/popup2.php?id=7335>.

– CESR/10-1321 *CESR's Template for the Key Investor Information Document* : <http://www.esma.europa.eu/popup2.php?id=7336>

(3) Réf. CESR/10-673 *CESR's Guidelines on the Methodology for the Calculation of the Synthetic Risk and Reward Indicator in the Key Investor Information Document* : <http://www.esma.europa.eu/popup2.php?id=6961>.

– CESR/10-674 *CESR's Guidelines on the methodology for calculation of the ongoing charges figure in the Key Investor Information Document* : <http://www.esma.europa.eu/popup2.php?id=6962>.

4 | LES MODALITÉS DE MESURE ET DE CALCUL DE L'EXPOSITION GLOBALE AU RISQUE AINSI QUE DU RISQUE DE CONTREPARTIE PAR LES FONDS COORDONNÉS

Le CESR a publié, le 28 juillet 2010, deux nouvelles recommandations⁽⁴⁾ sur :

- l'application des différentes approches de calcul de l'exposition globale des fonds aux risques, notamment celle par les engagements et celle par la valeur sous risque ;
- les conditions d'exposition aux produits collatéraux ou aux dérivés et les limites du niveau d'exposition des OPCVM, afin de garantir le droit de rachat des épargnants.

La démarche doit, comme l'AMF l'a souhaité, viser tous les risques (marché, liquidité, contrepartie, stratégie d'investissement) et, si nécessaire, conduire à un calcul infra-quotidien de l'exposition. Elle doit enfin être complétée par des contrôles internes pour s'assurer de la fiabilité des résultats obtenus.

B | LES SUITES DE LA CRISE FINANCIÈRE

1 | LES VENTES À DÉCOUVERT

a | Le contexte réglementaire du dispositif permanent de transparence des positions nettes vendeuses

Au cours de l'année 2010, l'AMF a élaboré et entériné un dispositif permanent de transparence des positions nettes courtes de titres de capital admis aux négociations sur un marché réglementé (Euronext) ou un système multilatéral organisé (Alternext).

Ces mesures nationales traduisent fidèlement le dispositif commun qui avait fait l'objet d'un consensus dans le cadre des travaux menés par le CESR⁽⁵⁾. Cette initiative française a anticipé certaines dispositions clé du projet de règlement européen sur les ventes à découvert et les *credit default swaps* (CDS) souverains, aux négociations duquel l'AMF a activement participé depuis la publication du projet de texte par la Commission européenne en septembre 2010. Le champ d'application du futur régime européen s'étend aux ventes de titres de capital, mais également aux instruments de dette souveraine ainsi qu'aux transactions sur les CDS.

L'AMF a joué un rôle important dans la réforme législative entérinée par la loi n° 2010-1249 du 22 octobre 2010 de régulation bancaire et financière. Ce texte a permis au régulateur français de disposer d'une assise légale incontestable pour la mise en place d'un dispositif réglementaire permanent. À cet égard, les nouvelles dispositions du code monétaire et financier assurent désormais la pleine efficacité du dispositif. L'AMF est ainsi habilitée à fixer des règles relatives à son information et celle du public, non seulement sur les ordres et les transactions mais également sur les positions détenues, notion jusqu'alors non explicitée dans le droit français. De surcroît, le texte modifié interdit la vente à découvert à tout intervenant qui n'a pas pris les mesures nécessaires auprès d'un tiers, afin de disposer d'assurances raisonnables sur sa capacité à livrer les titres à bonne date.

Le régime validé par le Collège en fin d'année 2010 est entré en vigueur au 1^{er} février 2011, date à compter de laquelle, les mesures exceptionnelles prises par l'AMF, le 19 septembre 2008, sur une liste définie de valeurs financières, ont cessé d'être applicables.

(4) Réf. CESR/10-788 *CESR's Guidelines on Risk Measurement and the Calculation of Global Exposure and Counterparty Risk for UCITS* : www.esma.europa.eu/popup2.php?id=7000.

(5) CESR/10-088 et CESR/10-453 disponibles sur le site internet : www.esma.europa.eu.

b | Les nouvelles dispositions du règlement général de l'AMF

Le dispositif de transparence, tel que prévu par l'article 223-37 du règlement général de l'AMF, comporte deux niveaux d'information :

- une déclaration au régulateur seul, des positions courtes nettes détenues à hauteur de 0,2 %, 0,3 % et 0,4 % du capital d'une société dont les actions sont admises sur un marché réglementé ou négociées sur un système multilatéral de négociation organisé (SMNO) ;
- une déclaration au régulateur et au marché, des positions courtes nettes détenues au-delà de 0,5 % du capital de ces mêmes sociétés, avec des obligations similaires en cas de franchissement à la hausse et/ou à la baisse des paliers de 0,1 % au-delà du seuil de 0,5 %.

S'agissant du champ d'application de ces obligations déclaratives, les titres de capital concernés sont ceux dont le marché directeur est situé en France. Une exemption peut être sollicitée auprès de l'AMF s'agissant des teneurs de marché et appor-teurs de liquidité ayant la qualité de prestataire de services d'investissement ou de membre d'un marché réglementé.

c | Les modalités de calcul des positions courtes nettes et instruments pris en compte dans la détermination de la position

L'instruction de l'AMF n° 2010-08⁽⁶⁾ prévoit que le dénominateur de la position est déterminé en retenant le capital effectivement émis. Le même principe joue pour le calcul du numérateur. Sont pris en compte tous les instruments financiers pouvant donner lieu à une exposition économique sur le capital existant de l'émetteur. De fait, le dispositif exclut les instruments donnant accès à des titres de capital non encore émis au moment du calcul de la position (obligations convertibles, bons de souscription d'actions, droits préférentiels de souscription).

Outre les ventes à découvert sur le marché au comptant, doivent notamment être prises en compte les opérations effectuées sur instruments dérivés à sous-jacent simple ou sur indices (futures, options, *equity swaps*, CFD...).

S'agissant des produits dérivés, la détermination du numérateur suppose, comme le préconisait le CESR, de procéder à un calcul en delta neutre. Toute évolution de ce paramètre qui aboutit à une modification dans la taille de la position nette vendeuse doit être notifiée, dès lors qu'un seuil réglementaire est mathématiquement franchi.

d | L'identification de l'entité sur laquelle pèse l'obligation déclarative

La consolidation et la compensation des positions longues et courtes ainsi que la déclaration, doivent être effectuées au niveau de la personne ou de l'entité décisionnaire de la stratégie d'investissement. Ce principe pragmatique implique que le niveau de l'entité juridique ne doit pas être retenu comme un critère systématique d'identification du détenteur de la position.

En effet, l'instruction de l'AMF n° 2010-08 rappelle que s'agissant des fonds d'investissement, la position nette courte doit être calculée au niveau de chaque fonds, qu'il soit ou non pourvu de la personnalité morale. Cette approche permet d'éviter toute perte d'informations qui serait induite par la compensation de positions opposées résultant des stratégies différentes des différents fonds. Toutefois, l'instruction de l'AMF (précisée par les questions-réponses correspondantes) invite à agréger les positions de plusieurs fonds ayant la même stratégie d'investissement et gérés par un même décideur, la notification étant faite au nom du gérant.

(6) Instruction de l'AMF n° 2010-08 du 9 novembre 2010 relative à la déclaration des positions courtes nettes à l'AMF, prise en application de l'article 223-37 du règlement général de l'AMF.

S'agissant des établissements multicapitaires, et hormis pour la gestion de fonds, le texte de l'instruction prévoit que la position nette courte du portefeuille de négociation de l'établissement (hors *market making* exempté) et la position courte nette de chaque compte géré doivent être calculées et déclarées séparément. Il faut enfin souligner que l'approche mise en œuvre pour les fonds est également applicable aux portefeuilles gérés de manière discrétionnaire ayant une même stratégie d'investissement et un même gérant.

2 | UNE RÉGULATION EUROPÉENNE POUR LES OPCVM MONÉTAIRES

Les fonds monétaires sont un outil important de trésorerie pour les entreprises et, dans une moindre mesure, les particuliers. La crise financière et les sorties massives de certains fonds par les investisseurs ont conduit les autorités européennes à engager des réflexions sur le cadre réglementaire international. L'AMF a fortement contribué aux travaux du CESR afin de clarifier et d'harmoniser les critères justifiant la classification d'un fonds comme fonds monétaire, avec pour double objectif d'assurer la bonne information des investisseurs sur les caractéristiques et les risques associés à ces produits, tout en préservant le mieux possible la liquidité des fonds monétaires.

Les recommandations du CESR, publiées le 19 mai 2010⁽⁷⁾, créent une classification qui distingue les fonds monétaires à court terme des autres fonds monétaires, en instaurant de nouveaux critères d'éligibilité des actifs cohérents avec leurs profils rendement/risque et en réservant l'appellation « fonds monétaires » aux seuls OPCVM qui respectent ces critères.

Elles imposent plus spécifiquement des standards stricts en termes de liquidité des fonds et de maturité des actifs détenus. Les principales différences entre les deux catégories de fonds monétaires portent sur les contraintes, plus fortes pour les fonds à court terme, qui seront imposées en termes de sensibilité, mesurée par la maturité moyenne pondérée (*weighted average maturity* – WAM), et de risque de crédit, mesuré par la durée de vie moyenne pondérée (*weighted average life* – WAL).

En 2011, l'AMF continuera ses réflexions et ses contributions aux niveaux national et international afin d'améliorer la protection des investisseurs et de limiter le risque systémique potentiellement associé à ces fonds, notamment à ceux offrant une valeur liquidative constante.

3 | L'ENCADREMENT DES RÉMUNÉRATIONS AU SEIN DES PRESTATAIRES DE SERVICES D'INVESTISSEMENT

En avril 2009, le Conseil de stabilité financière (CSF) a établi des principes visant à encadrer la rémunération des collaborateurs des institutions financières. Avec la crise financière, la politique de rémunération mise en place par les établissements financiers est en effet devenue une des premières préoccupations tant des politiques que des régulateurs. Ainsi, lors du sommet de Pittsburgh de septembre 2009, les chefs d'États du G20, sous la pression de la France, ont demandé au CSF de préciser ces principes par des normes d'application et d'évaluer leur mise en œuvre par les pays membres. Le résultat de ces travaux, publié en mars 2010, auxquels l'AMF a activement contribué, a montré une divergence d'application de ces principes par les pays et souligné la nécessité de renouveler cet exercice d'évaluation dans un futur proche.

Au niveau européen, un encadrement de la rémunération des opérateurs de marchés financiers a été intégré dans les directives relatives aux fonds propres réglementaires (CRD) et aux gestionnaires de fonds alternatifs (AIFM), adoptées en 2010. Dans le cadre des discussions sur la directive AIFM, l'AMF n'a cessé de prôner un encadrement de la politique de rémunération des gestionnaires, qui soit adapté aux risques générés par leur activité.

(7) Réf. CESR/10-049 *CESR's Guidelines on a Common Definition of European Money Market Funds* : www.esma.europa.eu/popup2.php?id=6638.

Au niveau national, par anticipation des mesures de la directive AIFM et de la future révision de la directive OPCVM (dite OPCVM V), l'AMF et les associations professionnelles AFG, AFIC et ASPIM ont réfléchi à ces problématiques de rémunération des gestionnaires. Ces réflexions ont montré un besoin d'adaptation par rapport aux dispositions prises pour les établissements de crédit. En effet, la structure de la rémunération peut générer, outre un risque systémique si elle pousse les opérateurs à une prise de risque excessive, des conflits d'intérêts spécifiques à l'activité de gestion pour compte de tiers.

Ainsi, les associations professionnelles nationales ont élaboré des dispositions communes sur les politiques de rémunération au sein des sociétés de gestion qui ont été approuvées en qualité de règles professionnelles par le Collège de l'AMF et intégrées dans le code de bonne conduite des associations. Ces dispositions, applicables dès le 1^{er} janvier 2011, prévoient notamment :

- une politique de rémunération qui tienne compte des risques et n'encourage pas une prise de risque excessive, et dont la part variable est définie sur des critères quantitatifs comme qualitatifs ;
- le paiement d'une partie de la rémunération variable en titres de la société de gestion si possible ou en parts du fonds, dès lors que cette modalité de paiement ne contrevient pas à l'objectif de gestion et que les conflits d'intérêts potentiels sont gérés ;
- le paiement différé sur une période de trois ans d'une fraction de la rémunération variable susceptible d'aggraver le niveau d'exposition aux risques de la société de gestion ;
- la possibilité de réduire ou de ne pas verser la rémunération différée lorsqu'une contreperformance est constatée plus tard ou au dénouement d'un investissement ;
- une rémunération des fonctions de contrôle et de conformité qui soit indépendante de celle des métiers dont ils valident et vérifient les opérations.

L'encadrement de la politique de rémunération des gestionnaires demeurera en 2011 une priorité de l'AMF qui devra s'assurer de la cohérence entre, d'une part, les dispositions de la future directive OPCVM V et les lignes directrices que l'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA) pourrait adopter en la matière (mesures d'application de la directive AIFM notamment), et, d'autre part, les règles professionnelles françaises.

4 | LA COUR DE CASSATION VALIDE LA POSITION DE L'AMF CONCERNANT L'OBLIGATION DE RESTITUTION DES ACTIFS PAR LES DÉPOSITAIRES D'OPCVM

Par trois arrêts du 4 mai 2010, la chambre commerciale de la Cour de cassation a rejeté les pourvois formés contre les décisions de la Cour d'appel de Paris du 8 avril 2009 rendues dans l'affaire Lehman.

Les faits concernaient trois OPCVM ARIA EL dont les sociétés de gestion et les dépositaires avaient, en 2007 et 2008, conclu avec la société de droit anglais Lehman Brothers International Europe un contrat de *prime brokerage*. Au titre de ce contrat, Lehman Brothers International Europe agissait notamment comme sous-conservateur des actifs de chacun des fonds.

Le 13 novembre 2008, l'AMF avait prononcé une injonction ordonnant aux dépositaires français des trois OPCVM concernés – RBC, Dexia et Société Générale – de restituer les instruments financiers dont la conservation avait été confiée par eux à Lehman Brothers International Europe, considérant qu'en application de la loi, les dépositaires demeurent responsables vis-à-vis des OPCVM des actifs dont ils ont confié la garde à un autre établissement.

L'AMF précisait, en revanche, que cette obligation de restitution ne portait pas sur les actifs que le sous-conservateur s'était appropriés, dès lors que ce droit de « réutilisation » (*re-use*) était prévu contractuellement avec l'OPCVM au contrat de *prime brokerage* et s'exerçait dans les limites autorisées par les textes.

La Cour d'appel de Paris, le 8 avril 2009, avait rejeté les recours formés par les deux dépositaires français à l'encontre de la décision d'injonction prononcée par l'AMF.

Les dépositaires ont formé trois pourvois en cassation qui ont eux aussi été rejetés. La Cour a estimé que le dépositaire d'un OPCVM ne peut être déchargé de l'obligation de restituer les instruments financiers dont il a la garde, même lorsqu'il en délègue la conservation à un tiers. Quant au périmètre de l'obligation de restitution, la Cour retient également l'analyse de l'AMF.

Cette décision a été rendue sous l'empire du droit antérieur à l'ordonnance n° 2008-1081 du 23 octobre 2008 réformant le cadre de la gestion d'actifs pour compte de tiers qui a prévu, par dérogation aux articles L. 214-16 et L. 214-26 du code monétaire et financier, qu'une convention conclue entre le dépositaire et un OPCVM ARIA ou contractuel ou sa société de gestion pouvait définir les obligations qui demeurent à la charge du dépositaire, au titre du service de tenue de compte conservation d'instruments financiers.

5 | LES SUITES DE L'AFFAIRE MADOFF SUR LA GESTION D'ACTIFS : LA LIQUIDATION DE LUXALPHA

Les services de l'AMF suivent les développements judiciaires de l'affaire Madoff aux États-Unis, au Luxembourg et en France et s'attachent à faire en sorte que les intérêts des épargnants engagés dans la SICAV luxembourgeoise Luxalpha soient reconnus et qu'ils puissent demander réparation.

Parmi les procédures en cours, il faut relever qu'en décembre 2009, les liquidateurs de la SICAV Luxalpha ont assigné devant les juridictions luxembourgeoises 14 personnes dont le promoteur, la banque dépositaire, les gestionnaires, les administrateurs et divers prestataires de services, dont le réviseur d'entreprises, en remboursement du préjudice subi. La SICAV Luxalpha a, quant à elle, été assignée aux États-Unis, en novembre 2010, par le liquidateur de Bernard L. Madoff Investment Securities LLC (BLMIS) avec de nombreux autres établissements et fonds. Un des objets de cette assignation est de les voir condamnés à rembourser certaines sommes versées par BLMIS pendant les six années ayant précédé la faillite (procédure dite de « *claw back* »). Il convient de rappeler que la SICAV Luxalpha a été essentiellement commercialisée en France.

L'AMF a apporté des aménagements rapides à ses textes afin de permettre aux OPCVM français ayant souscrit à des produits « Madoff » de les isoler dans des OPCVM de cantonnement gérés de façon extinctive. Ce mécanisme dit de « *side pocket* » a permis à la plupart de ces OPCVM de poursuivre normalement la gestion des autres lignes et de fournir la liquidité promise aux porteurs.

Par ailleurs, dans le cadre des discussions européennes sur la directive relative aux gestionnaires de fonds alternatifs et aux modifications de la directive OPCVM (cf. p. 96), l'AMF a réfléchi aux mesures qui pourraient être adoptées afin de clarifier et d'harmoniser le régime de responsabilité des dépositaires d'OPCVM et de fonds alternatifs, notamment en ce qui concerne leur mission de conservation des actifs. La différence de profil des investisseurs auprès desquels les OPCVM et les fonds alternatifs sont proposés est un élément clé du régime de responsabilité. Si la capacité pour les investisseurs institutionnels d'apprécier les risques attachés aux fonds alternatifs dans lesquels ils souscrivent peut justifier la décharge contractuelle de responsabilité exonérant les dépositaires de l'obligation de restituer les actifs perdus, cette décharge n'est évidemment pas acceptable pour les dépositaires d'OPCVM commercialisés auprès du grand public. En effet, pour ces investisseurs, les limites à l'obligation de restitution des actifs ne devraient concerner que des cas extrêmement limités où l'obligation de restitution pourrait créer un risque systémique.

C | L'ADAPTATION DU CADRE RÉGLEMENTAIRE

1 | LA RÉGLEMENTATION RELATIVE À LA LUTTE CONTRE LE BLANCHIMENT DE CAPITAUX ET LE FINANCEMENT DU TERRORISME

Dans le cadre de la mise en œuvre de la transposition en droit national de la troisième directive européenne 2005/60/CE, dite « anti-blanchiment », l'AMF a élaboré deux lignes directrices⁽⁸⁾ qui viennent compléter les nouvelles dispositions de son règlement général en la matière par un volet pédagogique à destination des professionnels relevant de sa compétence : sociétés de gestion, conseillers en investissements financiers, dépositaires centraux, gestionnaires de systèmes de règlement et de livraison d'instruments financiers.

En effet, en instaurant l'approche par les risques et le renforcement de l'obligation de déclaration de soupçon à TRACFIN, la transposition a profondément renforcé les obligations des professionnels en matière de prévention des risques et d'efficacité dans la détection des cas de blanchiment.

La démarche pragmatique des lignes directrices répond à la volonté de l'AMF d'accompagner les professionnels dans la mise en œuvre concrète de leurs nouvelles obligations professionnelles⁽⁹⁾ afin d'assurer la meilleure effectivité possible du dispositif français de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme, au regard des standards internationaux.

Les premières « lignes directrices de l'Autorité des marchés financiers (AMF) précisant certaines dispositions du règlement général en matière de lutte contre le blanchiment des capitaux et le financement du terrorisme » sensibilisent les professionnels aux nouvelles exigences en matière d'organisation et de moyens. Elles illustrent également, par quelques typologies fictives, des mécanismes possibles de blanchiment qui montrent comment les sociétés de gestion et les conseillers en investissements financiers peuvent être attractifs pour les blanchisseurs qui cherchent en permanence de nouveaux itinéraires de blanchiment.

Les secondes « lignes directrices de TRACFIN et de l'Autorité des marchés financiers (AMF) sur l'obligation de déclaration de soupçon à TRACFIN en matière de lutte contre le blanchiment des capitaux et le financement du terrorisme » explicitent l'extension du champ déclaratif (notamment à la fraude fiscale) et les attentes de TRACFIN, tant en matière de vigilance que de modalités de déclaration.

2 | LA MISE EN ŒUVRE DES DISPOSITIONS DE L'ARTICLE 313-17-1 DU RÈGLEMENT GÉNÉRAL RELATIF À L'ENVOI À L'AMF, PAR LES TENEURS DE COMPTE CONSERVATEURS, DU RAPPORT DE LEUR COMMISSAIRE AUX COMPTES SUR LA PROTECTION DES AVOIRS EN TITRES FINANCIERS DE LEUR CLIENTÈLE

Cet article résulte de la transposition, dans le règlement général de l'AMF, des dispositions de la directive d'application de la directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004 concernant les marchés d'instruments financiers (dite « directive MIF »). Il prévoit que les prestataires de services d'investissement veillent à ce que le contrôleur légal de leurs comptes adresse à l'AMF un rapport sur l'adéquation des dispositions prises en application des dispositions législatives et réglementaires relatives à la protection des avoirs en instruments financiers des clients.

(8) Les « Lignes directrices de l'Autorité des marchés financiers (AMF) précisant certaines dispositions du règlement général en matière de lutte contre le blanchiment des capitaux et le financement du terrorisme » et « Lignes directrices conjointes de l'Autorité des marchés financiers (AMF) et de TRACFIN sur l'obligation de déclaration en matière de lutte contre le blanchiment des capitaux et le financement du terrorisme » ont été publiées le 15 mars 2010. Elles sont disponibles sur le site internet de l'AMF (www.amf-france.org).

(9) La réglementation issue de la transposition est d'application complète depuis le 4 septembre 2010.

Les commissaires aux comptes des teneurs de compte conservateurs, pour la mise en œuvre de leurs diligences et la rédaction de leur rapport, ont suivi le document de doctrine élaboré par la Compagnie nationale des commissaires aux comptes, avec le concours des services de l'AMF. Leurs attestations portent, en particulier, sur trois sujets : la ségrégation et la tenue des comptes de la clientèle, le recours à des tiers et l'utilisation des instruments financiers appartenant aux clients.

Il a été demandé à 21 teneurs de compte conservateurs, dont les rapports des commissaires aux comptes faisaient état d'observations, de décrire la nature des mesures prises ou envisagées afin de corriger les insuffisances relevées et d'apporter les preuves de leur mise en œuvre effective.

L'analyse des rapports a montré qu'en pratique certains teneurs de compte conservateurs mandatent un tiers unique établi en France pour exercer l'ensemble des tâches liées à l'intégralité de leur activité de tenue de compte conservation. L'AMF a autorisé les teneurs de compte conservateurs mandants qui sont dans cette situation à ne pas lui adresser de rapport établi par leur propre commissaire aux comptes, mais à faire référence au rapport établi par celui de leur mandataire.

3 | LA MODIFICATION DE LA CLASSIFICATION DES OPCVM (HORS MONÉTAIRES)

Des précisions relatives aux classifications définies dans l'instruction de l'AMF n° 2005-02 relative au prospectus complet des OPCVM, dans l'instruction de l'AMF n° 2005-05 relative aux OPCVM d'épargne salariale et dans l'instruction de l'AMF n° 2005-04 relative aux OPCVM contractuels ont été apportées au cours de l'année 2010.

Ces modifications sont les suivantes :

- clarification de la notion de « nationalité » d'un émetteur ;
- prise en compte des OPCVM et fonds d'investissement sous-jacents dans les calculs d'exposition aux risques des différents marchés auxquels s'expose un fonds de fonds ;
- clarification des classifications « obligataires » ;
- modifications mineures pour corriger des coquilles ou mettre à jour des références obsolètes.

Compte tenu de l'entrée en vigueur le 1^{er} juillet 2011 de la directive OPCVM IV et des dispositions relatives à la classification monétaire, un calendrier identique a été retenu pour l'entrée en vigueur des modifications apportées aux classifications (hors monétaires).

Ainsi les dispositions entreront en vigueur le 1^{er} juillet 2011 pour les OPCVM créés à partir de cette date. Pour les OPCVM existant au 1^{er} juillet 2011, un délai est accordé aux sociétés de gestion pour mettre en conformité les prospectus complets et la stratégie d'investissement des OPCVM concernés. Les modifications engendrées par ces nouvelles dispositions devront être effectuées au plus tard le 31 décembre 2011.

4 | LA CERTIFICATION PROFESSIONNELLE DES CONNAISSANCES RÉGLEMENTAIRES DES ACTEURS DE MARCHÉS : PUBLICATION DE L'INSTRUCTION DE L'AMF N° 2010-01

Depuis le 1^{er} juillet 2010, en cas de changement d'employeur et/ou d'entrée en fonction dans l'une des professions listées par le règlement général de l'AMF (articles 313-7-1 et 313-7-2), les prestataires de services d'investissement doivent s'assurer que les personnes physiques placées sous leur autorité ou agissant pour leur compte, qui exercent l'une des professions concernées, possèdent les connaissances minimales transversales fixées par l'AMF (annexe 1 de l'instruction de l'AMF n° 2010-09).

Pour observer cette obligation, les prestataires ont le choix entre :

- procéder à la vérification des connaissances minimales en mettant en place un dispositif interne comportant une traçabilité, ou
- exiger la réussite à l'un des examens certifiés par l'AMF (examen conçu et organisé par un organisme dont l'examen a reçu une certification de l'AMF).

La certification d'un examen est accordée, ou refusée, par le Collège de l'AMF après instruction d'un dossier défini par l'instruction de l'AMF n° 2010-09 et sur avis du Haut conseil certificateur de Place. Les organismes de formation professionnelle et d'enseignement supérieur et les prestataires de services d'investissement peuvent solliciter une certification de leurs examens. L'instruction de l'AMF n° 2010-09 précise les caractéristiques requises, tant pour les questionnaires d'examen que pour les moyens et l'organisation dédiés à ces examens.

Au 31 décembre 2010, 28 demandes de certification ont été reçues et 8 examens ont été certifiés, étant précisé que plusieurs demandes ont fait l'objet d'un refus de certification. Des vérifications sur place et sur pièces des examens certifiés ont été menées par l'AMF dès l'été 2010.

À l'occasion de l'instruction des dossiers, l'AMF et le Haut conseil certificateur de place ont été particulièrement attentifs à l'adéquation des questionnaires d'examen (QCM), au contenu et à l'objectif pédagogiques qui leur ont été fixés par l'AMF : cet examen est de nature professionnelle, destiné à valider des connaissances minimales pertinentes dans le cadre de l'exercice d'une ou des fonctions concernées. Les questions et les réponses proposées ne doivent ni faire appel à l'interprétation ni viser un niveau spécifique d'expertise : elles doivent être rédigées de façon suffisamment précise et complète, avec l'objectif de cibler une connaissance de base identifiable utile.

Une attention particulière a également été portée à la mise en place de dispositifs de veille réglementaire suffisamment opérationnels pour donner à l'AMF l'assurance que l'organisme requérant une certification sera en mesure d'actualiser en permanence la base de 600 questions-réponses.

5 | LES ORGANISMES DE TITRISATION

L'ordonnance n° 2008-556 du 13 juin 2008⁽¹⁰⁾ a créé les organismes de titrisation, qui peuvent être gérés par des sociétés de gestion de fonds communs de créance ou par des sociétés de gestion de portefeuille.

Destinés à remplacer à terme les fonds communs de créance et régis par les articles L. 214-42-1 et suivants et R. 214-92 et suivants du code monétaire et financier, les organismes de titrisation peuvent prendre la forme soit de sociétés de titrisation soit de fonds communs de titrisation.

À la suite de ces nouvelles dispositions législatives et réglementaires, l'Autorité des marchés financiers (AMF) a modifié les livres III et IV de son règlement général :

- est ainsi créé un article 315-74 qui fixe les modalités de calcul du montant minimal de capital d'une société de gestion de portefeuille gérant au moins un organisme de titrisation, et
- est inséré, au titre II du livre IV, un chapitre I^{er} bis (articles 421-17-1 à 421-17-18) relatif aux organismes de titrisation dont les titres font l'objet d'une offre au public ou d'une admission aux négociations sur un marché réglementé ou sur un système multilatéral de négociation organisé.

(10) Cette ordonnance a transposé la directive 2005/68/CE du 16 novembre 2005 relative à la réassurance et réformant le cadre juridique des fonds communs de créance ; elle est complétée par le décret n° 2008-711 du 17 juillet 2008.

Les fonds communs de créance constitués avant la date de publication de l'ordonnance n° 2008-556 du 13 juin 2008 et dont le règlement n'a pas été modifié en vue de les soumettre au régime des organismes de titrisation demeurent soumis à l'ancien régime.

Par ailleurs, l'instruction de l'AMF n° 2011-01 portant application des articles 421-17-1 à 421-17-18, a été publiée le 11 janvier 2011. Elle précise :

- les conditions et les procédures de délivrance du visa sur le prospectus et les modalités de commercialisation des titres financiers émis par des organismes de titrisation, et
- le contenu et les conditions de diffusion du prospectus, établi conformément à l'article 212-7 du règlement général de l'Autorité des marchés financiers, et des documents périodiques publiés par la société de titrisation ou, dans le cas d'un fonds commun de titrisation, par la société de gestion.

Enfin, l'AMF a publié une série de questions-réponses de l'AMF relatives aux organismes de titrisation⁽¹¹⁾ afin de répondre à des questions relatives aux organismes de titrisation fréquemment posées. Les problématiques abordées tiennent notamment au rôle de société de gestion, au rôle de dépositaire, aux actifs éligibles, à l'offre au public ou à l'admission aux négociations de titres financiers émis et à la commercialisation de titres financiers émis.

D | LA DIFFUSION DES POSITIONS ET DE LA DOCTRINE DE L'AMF

1 | LA COMMERCIALISATION D'INSTRUMENTS FINANCIERS COMPLEXES AUPRÈS DU GRAND PUBLIC : L'AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS ET L'AUTORITÉ DE CONTRÔLE PRUDENTIEL (ACP) RENFORCENT LEUR VIGILANCE

Dans un contexte général de taux d'intérêts très bas au cours de l'année 2010, l'AMF et l'ACP ont constaté le développement d'instruments financiers particulièrement complexes, notamment les OPCVM à formule et titres de créance complexes, vendus auprès des particuliers et dont les risques sont difficilement compréhensibles. Les deux autorités ont donc décidé de coordonner leur action afin de remédier au risque de commercialisations abusives ou inadaptées, qu'il s'agisse de vente directe ou de souscription d'unités de compte dans le cadre d'un contrat d'assurance sur la vie.

Ce travail, initié dans le cadre du nouveau pôle commun AMF-ACP, a abouti à la publication de deux textes applicables⁽¹²⁾ à tous les instruments financiers complexes commercialisés en France, quels que soient leur nationalité et leur mode de commercialisation, et définissant les mêmes critères permettant d'évaluer si les instruments financiers proposés à la commercialisation sont susceptibles de conduire l'investisseur ou le souscripteur à sous-estimer les risques, voire à ne pas comprendre le produit ou le contrat :

- une mauvaise présentation des risques ou des pertes potentielles, notamment lorsque la performance est sensible à des scénarios extrêmes ;
- des sous-jacents difficilement appréhendables ou non observables de façon individuelle sur les marchés ;
- des gains ou pertes subordonnés à la réalisation simultanée de plusieurs conditions sur différentes classes d'actifs ;
- la multiplicité des mécanismes compris dans la formule de calcul du gain ou de perte à l'échéance.

(11) Position de l'AMF n° 2011-02 du 11 janvier 2011 disponible sur le site internet de l'AMF (www.amf-france.org).

(12) Position de l'AMF n° 2010-05 du 15 octobre 2010 relative à la commercialisation des instruments financiers complexes et recommandation de l'ACP n° 2010-R-01 du 15 octobre 2010 portant sur la commercialisation des contrats d'assurance sur la vie en unités de compte constituées d'instruments financiers complexes, prise conformément au 3° du II de l'article L. 612-1 du code monétaire et financier.

La position de l'AMF n° 2010-05 du 15 octobre 2010 précise, quant à elle, son interprétation des textes au sujet de la commercialisation directe de ces instruments financiers complexes. Elle rappelle aux distributeurs leurs responsabilités quant au choix des produits qu'ils proposent à leurs clients particuliers. Elle attire également leur attention sur le fait que, lorsqu'elle concerne des produits particulièrement complexes, il sera particulièrement difficile pour eux de respecter les dispositions qui leur sont applicables s'agissant de l'information et du conseil de leurs clients. Enfin, l'AMF demande que les documents commerciaux des produits présentant un risque élevé de commercialisation inadaptée portent la mention suivante : « l'AMF considère que ce produit est trop complexe pour être commercialisé auprès des investisseurs non professionnels et n'a dès lors pas examiné les documents commerciaux. »

La recommandation de l'ACP, qui porte sur la commercialisation des instruments financiers complexes sous forme d'unités de compte de contrats d'assurance sur la vie, rappelle la responsabilité des organismes d'assurance et des intermédiaires d'assurance dans l'information et le conseil donnés aux souscripteurs/adhérents s'agissant des instruments financiers servant d'unité de compte. Elle attire leur attention sur les critères objectifs de risque de mauvaise commercialisation des contrats d'assurance-vie ayant comme supports des instruments financiers complexes.

2 | L'ACTUALISATION DES DOCUMENTS D'EXTERNALISATION DE LA DOCTRINE RELATIVE AUX OPCVM

En 2010, l'Autorité des marchés financiers a actualisé et diffusé sa doctrine en matière d'OPCVM en mettant à jour ses trois documents spécifiques, présentés ci-dessous :

a | Le guide d'élaboration des prospectus des OPCVM

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. À 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.

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 qu'ils les prennent en compte dans leurs propres dispositifs de contrôle. Dans cette optique, le document :

- rappelle certaines dispositions réglementaires applicables ;
- énonce des recommandations et des positions pour leur application ;
- donne des illustrations concrètes de présomption de conformité ou de non-conformité à la réglementation.

c | Le guide de bonnes pratiques pour la rédaction des documents commerciaux

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.

Les mises à jour de 2010 ont porté sur :

- la clarification des objectifs de gestion des OPCVM. L'objectif de gestion doit éviter toute rédaction imprécise de l'objectif de performance visé par le fonds, qui ne donnerait pas aux porteurs une juste appréciation du rendement attendu de l'OPC ;
- les frais : les OPCVM investissant à plus de 50 % dans d'autres OPCVM ou fonds d'investissement doivent mentionner le niveau maximal des commissions de gestion directes et indirectes. En cas de frais directs et indirects élevés, l'AMF recommande que l'attention du souscripteur soit spécifiquement attirée sur ce point ;
- la non-conformité d'une accroche commerciale d'un OPCVM qui associerait de manière directe les notions de « performance » et de « sécurité » ;
- la dénomination d'un OPCVM qui ne doit pas conduire à introduire une idée trompeuse sur les risques auxquels s'expose l'OPCVM. Par exemple, un OPCVM exposé aux actions de pays émergents peut difficilement introduire la mention « sécurité » dans sa dénomination.

Dans le cadre de la transposition de la directive OPCVM IV, l'AMF sera amenée à revoir les documents relatifs à sa doctrine externalisée afin de prendre en compte les spécificités d'un nouveau document d'information, « le document d'information clé pour l'investisseur ». Ainsi, un nouveau guide, inspiré largement du travail déjà effectué sur le guide d'élaboration du prospectus, a été publié sur le site internet de l'AMF.

3 | LE GUIDE DE LA GESTION INDICIELLE – CALCUL DE LA *TRACKING ERROR*

Les OPCVM dits indicieux ont pour objectif de gestion de répliquer l'évolution d'un indice d'instruments financiers sous la condition que leur écart de suivi *ex-post*, aussi appelé *tracking error*, respecte un seuil déterminé.

Une étude des modalités pratiques de calcul de l'écart de suivi *ex-post* par les sociétés de gestion de portefeuille a mis en évidence une relative hétérogénéité des méthodologies, conduisant à des inégalités de traitement entre les acteurs et une mauvaise qualité d'information des investisseurs.

Un groupe de travail a alors vu le jour à l'initiative de l'Association française de la gestion financière (AFG) et à la demande de l'AMF, avec pour objectif de recenser les problématiques de calcul de *tracking error* puis de suggérer certaines harmonisations des pratiques rencontrées.

Il en a résulté la publication :

- de recommandations pour la standardisation des méthodologies de calcul de la *tracking error* par l'AFG, qui présentent les homogénéisations des méthodologies de calcul retenues, précisent les modalités techniques et clarifient certaines questions pratiques ;
- d'un guide de la gestion indicieuse par l'AMF, le 30 juillet 2010, afin de récapituler les caractéristiques principales des OPCVM indicieux et à gestion indicieuse étendue, et d'orienter les sociétés de gestion de portefeuille vers le dispositif réglementaire et les textes de référence qui s'appliquent en la matière. Ce guide reprend largement les dispositions contenues dans l'article « Dispositions applicables aux OPCVM indicieux et à référence indicieuse » publié dans la Revue mensuelle de l'AMF de septembre 2004 qu'il a remplacé.

2 | LE CONTRÔLE DE LA COMMERCIALISATION DES PRODUITS ACCESSIBLES AU GRAND PUBLIC

Le contrôle de la commercialisation est aujourd'hui un enjeu majeur de la mission de l'AMF. En 2009, le plan stratégique de l'AMF affichait clairement son objectif de « mieux contrôler la chaîne de commercialisation des produits financiers ».

Tous les moyens d'action de l'AMF participent à cette amélioration du contrôle de la commercialisation en se concentrant sur les produits accessibles aux investisseurs non professionnels : agrément/visa, suivi, contrôle, sanctions, information des investisseurs, information des professionnels, externalisation de la doctrine.

L'action de l'AMF se situe à deux niveaux :

- une revue des supports commerciaux au moment de l'agrément, d'un visa ou de l'autorisation de commercialisation d'un produit

Les services de l'AMF ne valident pas les documents commerciaux mais les examinent attentivement lors de la délivrance d'un agrément, d'un visa ou d'une autorisation de commercialisation. Ces documents sont :

- communiqués à l'AMF pour toutes les opérations financières (visées ou en passeport *in*) : environ 250 documents commerciaux communiqués sur l'année 2010 ;
- pris en compte pour la délivrance de l'agrément de l'OPCVM (ou de l'autorisation de commercialisation d'un OPCVM étranger) et pour les OPCVM présentant un risque de mauvaise commercialisation : fonds à formule, fonds mettant en œuvre des stratégies de gestion alternative, fonds de capital risque, etc. Environ 200 documents commerciaux ont ainsi été examinés l'an passé.

Cette approche *a priori* permet :

- une revue systématique des documents commerciaux relatifs aux produits mettant en œuvre des stratégies pouvant générer un risque important de mauvaise commercialisation ;
- un résultat homogène entre les produits de droit français ou européens ;
- une action de veille par sondage sur tous les autres OPCVM

Une veille par sondage est également réalisée régulièrement pour l'ensemble des fonds commercialisés en France. Cette veille porte sur :

- l'examen des campagnes de commercialisation destinées au grand public : télévision, radio, affiches, etc. ;
- l'examen des sites internet des sociétés de gestion ;
- l'examen des magazines spécialisés.

Les informations jugées non conformes à la réglementation font l'objet d'un contact avec les acteurs concernés et d'un suivi systématique de la part des services de l'AMF.

Cette approche *a posteriori* n'est donc pas systématique. Elle permet de porter une attention particulière aux campagnes de commercialisation d'OPCVM diffusés dans le grand public.

Les points d'attention portent essentiellement sur une information promotionnelle « claire, exacte et non trompeuse » et notamment sur :

- l'équilibre de l'information : l'information ne peut pas mettre l'accent sur les avantages d'un produit sans indiquer les risques ou inconvénients correspondants ;
- le caractère approprié de l'information : des informations doivent être communiquées aux clients sur les instruments financiers, les coûts et les stratégies d'investissement proposées, sous une forme compréhensible, et des mises en garde appropriées sur les risques correspondants doivent apparaître ;
- le respect des règles et principes relatifs à l'affichage des performances passées.

L'examen de ces documents commerciaux permet, par ailleurs, à l'AMF d'informer les professionnels de manière régulière sur les pratiques rencontrées. Dans cette optique, le guide de bonnes pratiques pour la rédaction des documents commerciaux a été élaboré et est mis à jour régulièrement. Il illustre la réglementation par des exemples concrets afin d'en faciliter l'application.

3 | LES CHIFFRES CLÉS ET LE BILAN DE L'ACTIVITÉ DES ACTEURS DE LA GESTION D'ACTIFS EN 2010

A | LES SOCIÉTÉS DE GESTION DE PORTEFEUILLE

1 | LES AGRÉMENTS ET PROGRAMMES D'ACTIVITÉ

a | Les délivrances et les retraits d'agrément

Malgré la persistance d'un contexte économique difficile, le rythme des créations de sociétés de gestion s'est maintenu en 2010, puisque 57 nouvelles demandes d'agrément ont été présentées contre 37 en 2009.

> L'origine

Les structures entrepreneuriales qui constituent l'essentiel de la demande avec 48 dossiers ont mobilisé une vigilance particulière de l'AMF sur l'organisation et les moyens de ces acteurs. Il s'agit, dans la plupart des cas, de la volonté de gérants ou d'experts financiers, disposant d'une ou plusieurs expériences acquises le plus souvent dans des établissements de plus grande taille, de créer leur propre structure. Dans une petite dizaine de cas, des sociétés de gestion existantes agréées en France ou, pour l'une d'elles, en Angleterre, ont créé une deuxième structure ou apporté un soutien capitalistique à un projet de création, dans le but de cibler une nouvelle clientèle ou de proposer des stratégies d'investissement d'un nouveau type.

Les 9 autres demandes relèvent, pour 5 d'entre elles de groupes déjà représentés dans la profession, désireux d'adapter l'organisation de leurs activités dans un souci d'efficacité (regroupement d'une gestion immobilière, changement de statut) ou en réponse à des besoins spécifiques (ajout d'une entité de conseil en investissement financier à destination de la gestion privée du groupe, gestion d'un fonds issu d'un partenariat public/privé), mais aussi pour les 4 autres de groupes nouveaux venus dans la profession (3 français déjà connus dans le négoce ou la finance et 1 groupe de gestion canadien cherchant à se positionner sur le continent européen).

> L'activité

La demande de création de société spécialisée dans le capital investissement demeure toujours aussi présente, avec 33 % des dossiers. On note également la montée en puissance de la gestion immobilière qui constitue 1 dossier sur 10. Les autres gestions spécifiques (OPCVM contractuels, multigestion alternative, ARIANEL et/ou utilisation d'instruments financiers à terme complexes) représentent 21 % des dossiers. Au total, près des deux tiers des 57 nouvelles demandes d'agrément ont opté dès le départ pour l'exercice d'une gestion spécifique. Les autres demandes ont sollicité l'exercice d'une seule gestion « classique », sans aucune spécialisation.

Enfin, 5 projets avaient pour objectif de réaliser une activité de gestion quantitative.

> Les agréments

Parmi les 57 dossiers d'agrément présentés, 44 ont été définitivement agréés, 11 doivent encore, au 31 décembre 2010, réaliser les conditions suspensives de l'agrément et 2, d'origine entrepreneuriale, n'ont pas abouti. En effet, le Collège de l'AMF a, pour 1 des 2 dossiers n'ayant pas abouti, refusé de délivrer l'agrément en qualité de société de gestion de portefeuille, sur le double fondement de défaut d'honorabilité et d'expérience de l'un des dirigeants et de l'inadaptation du programme d'activité de la société requérante, du fait de l'insuffisance de qualification d'un gérant financier et de l'absence de permanence des moyens humains⁽¹³⁾. Dans l'autre cas, la société a renoncé, pour des raisons d'ordre conjoncturel, à lever les conditions suspensives de l'agrément.

Par ailleurs, parmi les 11⁽¹⁴⁾ sociétés qui avaient obtenu un agrément en 2009 sans avoir réalisé les conditions suspensives, 9 ont été définitivement agréées en 2010, 2 ayant finalement renoncé à leur agrément.

> Les retraits

Parallèlement, l'AMF a procédé au retrait d'agrément en qualité de société de gestion de portefeuille de 30 sociétés. 15 de ces disparitions résultent de la poursuite de la rationalisation des activités de gestion chez les grands groupes financiers : 13 sociétés ont ainsi été reprises par des sociétés de gestion déjà existantes, 1 a fusionné avec un établissement bancaire, 1 a été reprise par sa maison mère, filiale d'un groupe bancaire américain qui ne dispose plus d'entité agréée en France. 14 autres retraits affectent 9 sociétés indépendantes mais aussi les filiales (5 au total) de sociétés luxembourgeoises, allemandes ou françaises. Ces retraits sont le fait d'une insuffisance d'activité ou d'un échec d'implantation. 1 société enfin a été mise en liquidation judiciaire.

> Les sociétés existantes à fin 2010

À l'issue de 2010, la population des sociétés de gestion de portefeuille vivantes enregistre une progression annuelle de 4 %, passant de 567 à 590 unités, niveau inédit à ce jour.

b | Les approbations de programmes d'activité dans le domaine de la gestion délivrées et retirées

Parmi les sociétés déjà agréées, 56 ont demandé l'extension de leur périmètre d'activité de gestion. Celle-ci se rapporte, dans près d'1 cas sur 2, à l'utilisation de nouveaux instruments, pour plus d'1 cas sur 3, à l'exercice d'une gestion spécifique, dans près d'1 cas sur 5, à une nouvelle forme du service de la gestion. Ces demandes portent au total sur 69 programmes d'activité⁽¹⁵⁾, dont 11 sont le fait d'une régularisation. Ils sont répartis de la façon suivante :

- 13 demandes d'extension : à la gestion collective (4), à la gestion sous mandat (5), à la gestion de fonds d'investissement de droit étranger (4) ;

(13) Le dossier en question fait l'objet d'un recours devant le Conseil d'État.

(14) Auxquels s'ajoute une société de gestion de SCPI définitivement agréée.

(15) Y compris 3 programmes d'activité présentés à l'approbation du Collège fin 2009 par une société et définitivement approuvés en 2010. Contrairement à l'année 2009, le détail des programmes d'activité de gestion des sociétés agréées dans l'année n'a pas été repris.

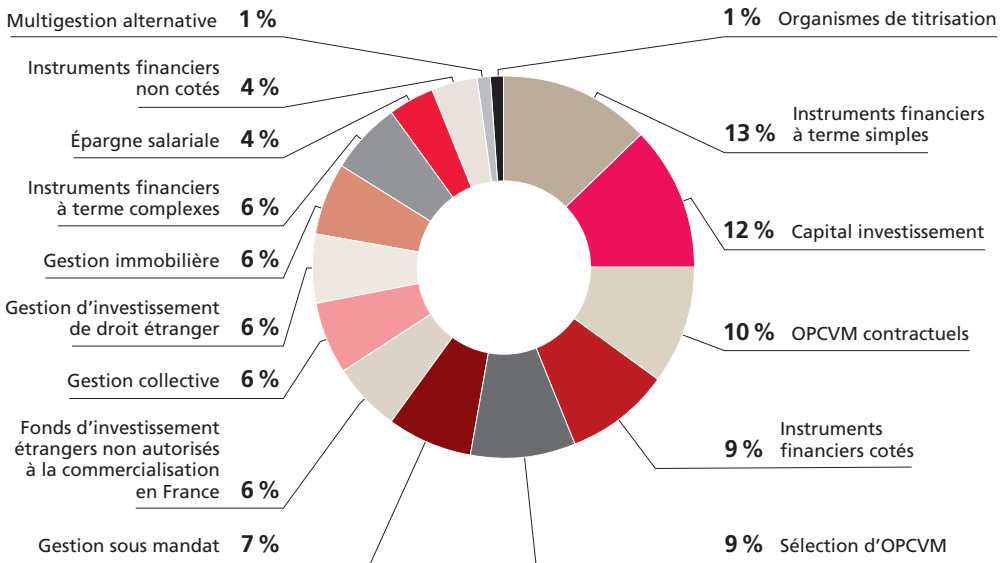
- 24 demandes d'exercice de gestions spécifiques : capital investissement (8), gestion immobilière (4), OPCVM contractuels (7), épargne salariale (3), multigestion alternative (1) ou encore organismes de titrisation relevant de l'article L. 214-42-1 du code monétaire et financier (1) ;
- 32 demandes d'utilisation de nouveaux instruments financiers : instruments financiers cotés (6), non cotés (3), instruments financiers à terme simples (9) ou complexes (4), sélection d'OPCVM (6), fonds d'investissement étrangers non autorisés à la commercialisation en France (4).

Pour 28 de ces 56 sociétés, il s'agit de la première demande d'extension d'activité depuis leur agrément. On note, à cet égard, que 14 d'entre elles ont été agréées avant 2004 dont 7 entre 1990 et 1999, ce qui témoigne de l'intérêt manifesté par ces sociétés, jusque-là cantonnées à une gestion « traditionnelle » ou une « mono-gestion » (capital investissement), pour une actualisation de leur offre, sous la double pression de la concurrence et de la clientèle. Pour 5 cas, il s'agit d'une situation de régularisation.

S'agissant des retraits d'approbation, 7 demandes ont été présentées par 6 sociétés de gestion qui ont souhaité mettre fin à des activités n'ayant au final jamais été mises en œuvre ou pratiquées de manière limitée (gestion extinctive de FCPR par exemple) ou encore transférées lors d'opérations de restructuration. Ces retraits concernent des programmes d'activité de capital investissement (2), d'épargne salariale (2), d'OPCVM ARIANEL (2) ainsi que l'exercice de la gestion sous mandat (1).

Une société a par ailleurs renoncé en 2010 au programme d'activité de gestion d'OPCI, présenté et approuvé en 2009 sous conditions suspensives, à la suite d'une réorganisation interne.

Graphique 1 – Décomposition des 69 programmes nouveaux d'activité approuvés en 2010



Source : AMF

c | Les autres évolutions du périmètre d'activité des sociétés de gestion

S'agissant des activités autres que celles relevant de la gestion financière, mais nécessitant l'approbation d'un programme d'activité, l'AMF a approuvé :

- 52 programmes d'activité de conseil en investissement, dont 51 présentés par les sociétés agréées dans l'année et 1 présenté par une société déjà agréée ;
- 7 programmes d'activité de réception et de transmission d'ordres, dont 3 présentés par les sociétés agréées dans l'année et 4 par des sociétés déjà agréées et relevant de la directive 2004/39/CE.

L'AMF a également procédé au retrait de 3 programmes d'activité de réception et de transmission d'ordres, autorisant de ce fait le placement des sociétés requérantes sous la directive OPCVM 85/611/CEE.

2 | LE PASSEPORT EUROPÉEN

a | Les notifications de libre établissement

Au cours de l'exercice 2010, 7 notifications de libre établissement dans un autre État partie à l'accord sur l'Espace économique européen, émanant respectivement de 3 sociétés de gestion de portefeuille de type I⁽¹⁶⁾ et de 2 sociétés de gestion de portefeuille de type II, ont été examinées favorablement par l'AMF. Les pays d'implantation des succursales sont l'Allemagne, l'Espagne, les Pays-Bas, la Pologne, le Royaume-Uni et la Suède.

b | Les notifications de libre prestation de services

En 2010, 151 notifications de libre prestation de services, émanant de 32 sociétés de gestion de portefeuille (23 sociétés de gestion de type I et 9 sociétés de gestion de type II) ont été examinées favorablement par l'AMF. La quasi-totalité des États parties à l'accord sur l'Espace économique européen a été concernée par ces notifications de libre prestation de services.

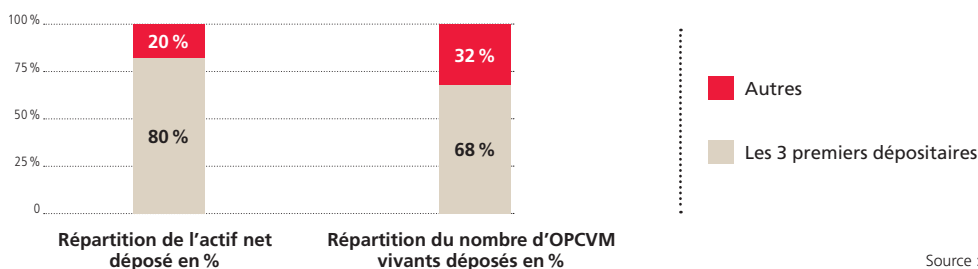
B | LES DÉPOSITAIRES D'OPCVM

Au 31 décembre 2010, 48 établissements exerçaient les fonctions de dépositaires d'OPCVM.

L'actif net total est inégalement réparti entre les dépositaires. Au 31 décembre 2010, 80 % des actifs nets et 68 % des OPCVM étaient concentrés chez les 3 premiers dépositaires. 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.

(16) 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, sont dites « sociétés de gestion de type I » ;
- celles qui se sont placées sous le régime de la directive 2004/39/CE, dite directive MIF, sont dites de type II.

Graphique 2 – Répartition des dépositaires en fonction de leurs actifs au 31/12/2010**C | LES AUTRES PRESTATAIRES DE SERVICES D'INVESTISSEMENT****1 | LES AVIS**

Au cours de l'exercice 2010, 7 dossiers⁽¹⁷⁾, transmis par l'Autorité de contrôle prudentiel, ont été soumis, pour avis, au Collège de l'AMF. 3 dossiers concernaient le statut d'établissement de crédit et 4 celui d'entreprise d'investissement.

2 | LES APPROBATIONS DE PROGRAMMES D'ACTIVITÉ

En 2010, 9 dossiers, transmis par l'Autorité de contrôle prudentiel, ont été soumis, pour approbation du programme d'activité, au Collège de l'AMF. 3 dossiers concernaient le statut d'établissement de crédit et 6 celui d'entreprise d'investissement.

L'AMF a délivré 7 approbations de programme d'activité portant sur le service de conseil en investissement et 1 approbation de programme d'activité portant sur le service de gestion de portefeuille pour le compte de tiers.

L'AMF a refusé d'approuver un programme d'activité portant sur le service de conseil en investissement.

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**

La diminution du nombre de candidats initiée au cours de l'exercice 2009 s'est poursuivie et accélérée en 2010. On constate une baisse, de l'ordre de 25 % par rapport à l'exercice 2009 et de près de 40 % par rapport à l'exercice 2008, du nombre de candidats à l'examen pour l'attribution de la carte professionnelle de RCSI. Cette baisse est probablement due à une diminution du *turn-over* des équipes en charge de la conformité et à la fin, dans une grande mesure, du mouvement de réorganisation de la fonction de conformité dans les grands groupes bancaires.

(17) 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).

Tableau 2 – Évolution du nombre de délivrances de cartes professionnelles RCSI

RCSI	2009		2010	
	21 ^e session	22 ^e session	23 ^e session	24 ^e session
Personnes ayant suivi la formation ⁽¹⁸⁾ mise en place par l'AMF	50	56	43	57
Nombre de candidats à l'examen ⁽¹⁹⁾	33	38	20	32
Nombre de cartes professionnelles attribuées	28	28	17	20
Refus	5	10	3	12
Taux d'attribution de carte professionnelle de RCSI pour une session donnée	85 %	74 %	85 %	63 %

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.).

Les candidats non retenus lors de la 23^e session se sont souvent présentés à la session suivante et ont alors 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 du jury.

(18) Les personnes qui participent à la formation travaillent la plupart du temps au sein de département de conformité et de contrôle interne des prestataires de services d'investissement. Toutes n'ont cependant pas vocation à passer l'examen.

(19) Toutes les personnes qui passent l'examen n'ont pas nécessairement suivi la formation.

2 | LA DÉLIVRANCE DES CARTES DE RCCI

Durant l'exercice 2010, l'AMF a constaté une augmentation de près de 10 % du nombre de candidats à l'examen pour l'attribution de la carte professionnelle de RCCI.

Tableau 3 – Évolution du nombre de délivrance de cartes professionnelles RCCI

RCCI	2009		2010	
	5 ^e session	6 ^e session	7 ^e session	8 ^e session
Personnes ayant suivi la formation ⁽²⁰⁾	35	41	37	35
Nombre de candidats à l'examen ⁽²¹⁾	25	26	27	29
Nombre de cartes professionnelles attribuées	18	23	21	24
Refus	7	3	6	5
Taux d'attribution de carte professionnelle de RCCI pour une session donnée	72 %	88 %	78 %	83 %

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 de 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.

E | LA SOLLICITATION DE L'AVIS DU JURY LORSQUE LA FONCTION DE RCCI EST DÉLÉGUÉE À UN PRESTATAIRE EXTERNE

Tableau 4 – Sollicitation de l'avis du jury lorsque la fonction de RCCI est déléguée à un prestataire externe

	2009		2010	
	4 ^e session	5 ^e session	6 ^e session	7 ^e session
Nombre de sociétés de gestion pour lesquelles l'avis du jury a été sollicité	18	8	12	15
Avis positifs	15	8	11	12
Avis négatifs	3	0	1	3

Source : AMF

(20) Toutes les personnes inscrites à la formation ne passent pas l'examen.

(21) Toutes les personnes inscrites à l'examen ne suivent pas nécessairement la formation.

L'exercice 2010 montre une stabilisation du nombre de sociétés pour lesquelles l'AMF a estimé nécessaire de solliciter l'avis du jury.

Les avis négatifs ont été principalement formulés en raison :

- d'un manque de clarté de la présentation par le prestataire du dispositif de conformité et de contrôle interne de la société, de sorte que le jury n'a pas été en mesure de se faire une opinion ;
- de défauts dans l'organisation du dispositif de conformité et de contrôle interne et, notamment, de l'insuffisance des moyens qui lui sont affectés.

4 | LES CHIFFRES CLÉS ET LE BILAN DE L'OFFRE DE GESTION COLLECTIVE EN 2010

A | LE BILAN 2010 DES OPCVM À VOCATION GÉNÉRALE

1 | LES AGRÈMENTS DES OPCVM À VOCATION GÉNÉRALE

a | Les créations

Sur les 906 agréments délivrés en 2010 contre 893 en 2009 (+ 2 %), 637 concernent des OPCVM à vocation générale contre 613 en 2009 (+ 4 %).

Comme les années précédentes, la quasi-totalité des créations d'OPCVM sont des fonds communs de placement (FCP). Ils sont cependant en diminution, passant de 595 en 2009 à 581 en 2010 (-2 %). 56 SICAV ont été agréées, contre 18 en 2009.

Tableau 5 – OPCVM à vocation générale agréés en 2010 selon leur classification

Classification	Nombre d'OPCVM agréés en 2009	Nombre d'OPCVM agréés en 2010	% d'évolution constaté entre 2009 et 2010
Actions internationales	56	63	13 %
Actions des pays de la Communauté européenne	21	20	- 5 %
Actions françaises	8	6	-25 %
Actions de pays de la zone euro	24	13	-46 %
Diversifié	233	243	4 %
Fonds à formule	110	140	27 %
Monétaire euro	23	13	-43 %
Monétaire à vocation internationale	0	2	NA
Obligation et titres de créance internationaux	14	54	286 %
Obligation et titres de créance libellés en euros	109	74	-32 %
OPCVM de fonds alternatifs	15	9	-40 %
Total	613	637	4 %

Source : AMF

En 2010, la création des fonds à formule a augmenté de 27 %, cette progression s'inscrit dans la lignée de celle entamée en 2009 (+ 21 %). Cette forte augmentation s'explique :

- par le renouvellement logique de ce type de produits : en effet, ces fonds sont construits pour des durées prédéterminées et de nouveaux fonds similaires sont ainsi créés à l'issue de ces échéances ;
- par le contexte agité actuel des marchés financiers : en période de trouble des marchés, l'offre sur ces produits demeure soutenue car elle peut répondre à certaines attentes des investisseurs.

À l'inverse, les OPCVM actions accusent une baisse de 46 % par rapport à 2009. On constate également une baisse significative (-43 %) des OPCVM « monétaire euro » comme en 2009.

Au 31 décembre 2010, le nombre d'OPCVM à vocation générale existants est de 7 809, contre 7 721 en 2009.

b | Les mutations

Les transformations ayant donné lieu à un agrément sont au nombre de 2 085, soit une diminution de 42 % par rapport à 2009.

Les agréments de fusion entre OPCVM diminuent en 2010 avec 465 opérations contre 598 en 2009 (soit - 22 %). Les dissolutions des OPCVM toutes catégories confondues diminuent également, en passant de 286 en 2009 à 244 en 2010.

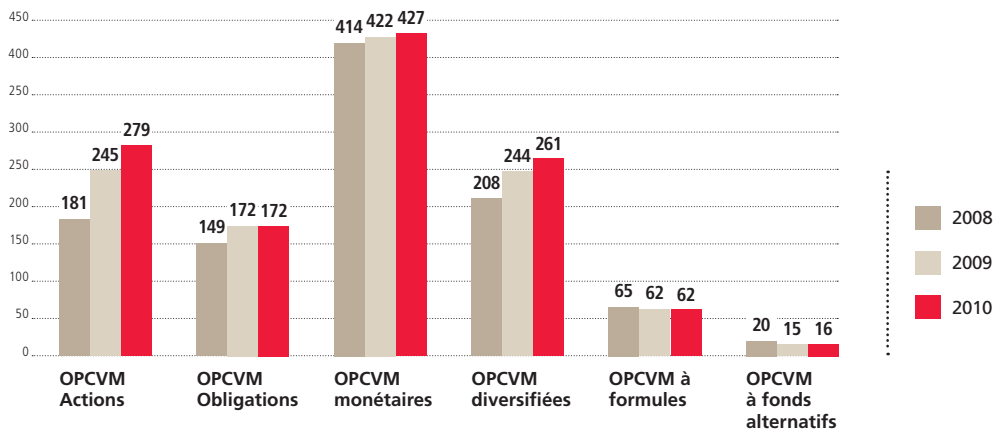
2 | L'ÉVOLUTION DES ENCOURS

a | L'analyse selon la classification des OPCVM

Fin 2010, les encours des OPCVM actions se montent à 279 milliards d'euros contre 245 milliards d'euros en 2009, soit une augmentation de 13 %.

La hausse de l'encours des OPCVM monétaires a été moins marquée avec 427 milliards d'euros au 31 décembre 2010, contre 422 milliards d'euros en 2009, soit une augmentation de 1,2 %.

Graphique 3 – Évolution des encours des OPCVM à vocation générale (hors OPCVM nourriciers) entre 2008, 2009 et 2010 répartis par catégorie (exprimés en milliards d'euros)

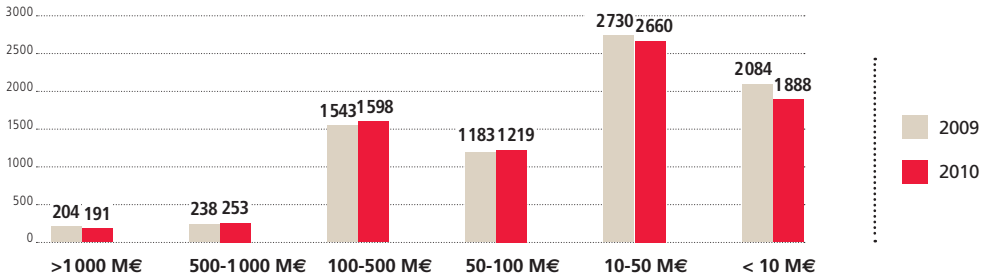


Source : AMF

b | L'impact selon la taille des OPCVM

La répartition des fonds dont l'encours est inférieur à 100 millions d'euros reste stable entre 2009 et 2010. On observe une augmentation du nombre de fonds ayant un encours compris entre 100 et 500 millions d'euros. Cette catégorie représente 28 % du montant total des encours gérés. Le nombre de fonds dont l'encours est supérieur à 1 milliard d'euros diminue et représente 44 % du montant total des encours gérés, contre 47 % en 2009.

Graphique 4 – Répartition du nombre d'OPCVM en fonction de la taille de leurs encours entre 2009 et 2010



Source : AMF

Tableau 6 – Répartition des OPCVM par classification en fonction de la taille de leurs encours au 31/12/2010 (y compris nourriciers)

Actif net et nombre d'OPCVM (y compris nourriciers)	> 1 milliard €		[0,5 – 1] milliard €		[100 – 500] millions €		[50 – 100] millions €		[10 – 50] millions €		TOTAL GÉNÉRAL	
	Nombre	Encours	Nombre	Encours	Nombre	Encours	Nombre	Encours	Nombre	Encours	Nombre	Encours
Encours en millions d'euros au 31/12/2010												
Actions françaises	7	12,2	6	3,4	50	10,6	41	3,0	78	1,8	41	0,2
Actions des pays de la Communauté européenne	4	5,0	17	11,7	77	16,9	54	3,9	125	3,1	100	0,5
Actions de pays de la zone euro	10	24,7	20	13,1	134	31,1	82	6,1	151	3,8	94	0,4
Actions internationales	16	38,8	22	15,4	247	50,5	186	13,1	369	9,2	203	1,0
Obligations et/ou titres de créance libellés en euros	25	38,4	40	27,9	262	55,0	164	11,8	296	7,9	120	0,6
Obligations et/ou titres de créance internationaux	0	0,0	9	6,5	74	16,0	66	4,8	118	3,3	51	0,2
Monétaire euro	92	322,3	54	38,6	116	28,5	57	4,0	90	2,3	71	0,3
Monétaire à vocation internationale	11	29,8	0	0,0	3	0,5	3	0,2	5	0,2	3	0,0
Diversifié	25	66,7	69	45,5	430	92,0	379	26,9	1053	25,6	1005	4,4
Garanti ou assorti d'une protection	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	1	0,0	0	0,0
Fonds à formule	1	2,0	11	7,9	163	32,8	156	11,1	269	7,6	116	0,6
OPCVM de fonds alternatifs	0	0,0	5	3,2	42	7,2	31	2,3	105	2,7	84	0,3
TOTAL	191	539,8	253	173,2	1598	341,2	1219	87,1	2660	67,4	1888	8,6
Pourcentage	2,4%	44,4%	3,2%	14,2%	20,5%	28,0%	15,6%	7,2%	34,1%	5,5%	24,2%	100,0%

Source : AMF

B | LE BILAN 2010 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 2010, on dénombrait 91 OPCVM ARIA avec ou sans effet de levier, représentant un encours de 15,7 milliards d'euros⁽²²⁾. Ils se répartissent comme indiqué dans le tableau ci-après.

Tableau 7 – Comparatif du nombre d'OPCVM ARIA simples et ARIA à effet de levier par rapport à leur niveau d'encours au 31 décembre 2010

	Nombre d'OPCVM au 31/12/2010	Encours au 31/12/2010 (en milliards d'euros)
OPCVM ARIA simple	81	14,6
OPCVM ARIA EL	10	1,1

Source : AMF

b | Les OPCVM de fonds alternatifs

Au 31 décembre 2010, on dénombrait 129 OPCVM ARIA de fonds alternatifs. L'encours global de 8,7 milliards d'euros a légèrement baissé par rapport à 2009 où il s'élevait à 9 milliards.

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

En 2010, le nombre d'agrément de FCIMT est de 19, contre 20 en 2009.

L'encours total des FCIMT en 2010 s'élève à 345 millions d'euros contre 321,3 millions d'euros en 2009, soit une augmentation de 7,5%. 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 2010, l'AMF recensait 419 OPCVM contractuels, contre 386 en 2009.

2 | LES OPCVM D'ÉPARGNE SALARIALE

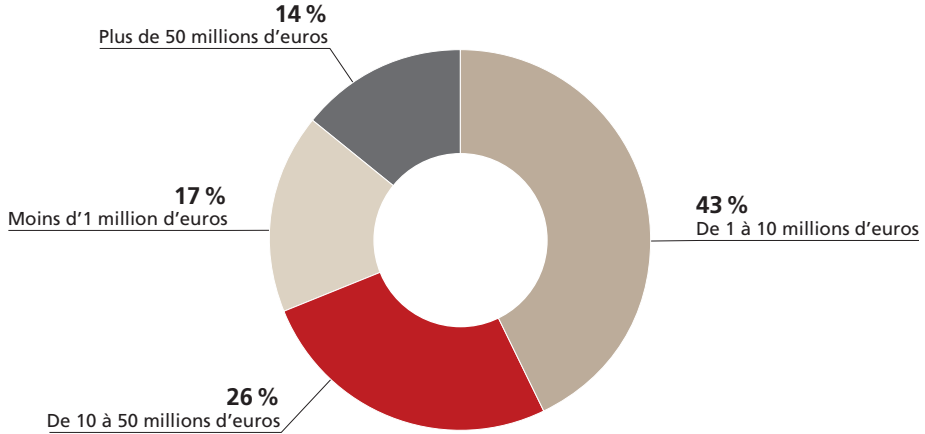
a | Les agréments initiaux

Au 31 décembre 2010, 2358 FCPE étaient en activité (contre 2564 au 31 décembre 2009). 1 642 ont des fonds individualisés ou individualisés de groupe (FCPE réservés à une entreprise ou un groupe d'entreprises liées) ; 715 sont des fonds multi-entreprises. Il existe également une SICAV d'actionariat salarié. En 2010, le nombre de créations de FCPE a diminué de plus de 12%, passant de 154 en 2009 à 135.

(22) Au 31 décembre 2008, on dénombrait 112 OPCVM ARIA, avec ou sans effet de levier, gérant un encours de plus de 16 milliards d'euros.

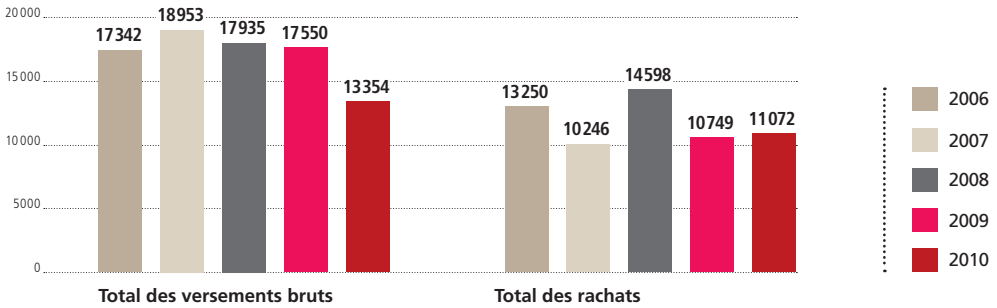
b | L'évolution des encours

Graphique 5 – Répartition des FCPE selon l'importance de l'actif au 31 décembre 2010



Source : AMF

Graphique 6 – Évolution totale des versements et rachats depuis 2006

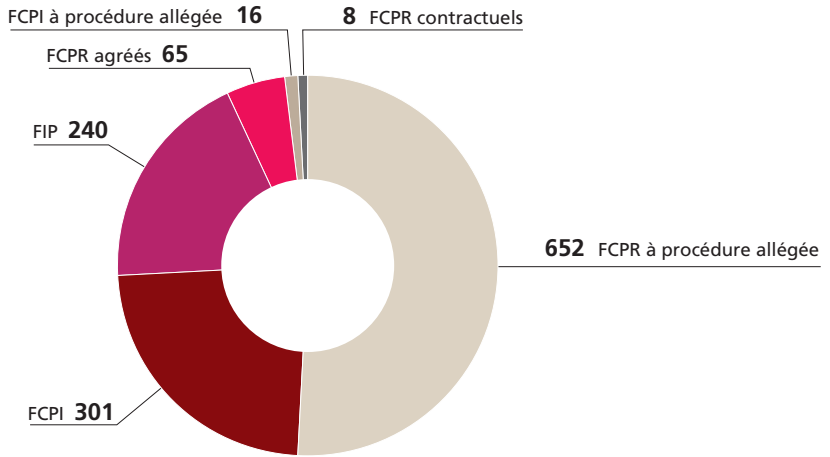


Source : AMF

3 | LES OPCVM DE CAPITAL INVESTISSEMENT

Au 31 décembre 2010, il existait 1 282 fonds communs de placement à risques (FCPR) en activité (contre 1 191 au 31 décembre 2009), composés à 25 % de fonds communs de placement dans l'innovation (FCPI) et à 19 % de fonds d'investissement de proximité (FIP).

Graphique 7 – Répartition par catégorie du nombre de fonds de capital investissement existants au 31/12/2010

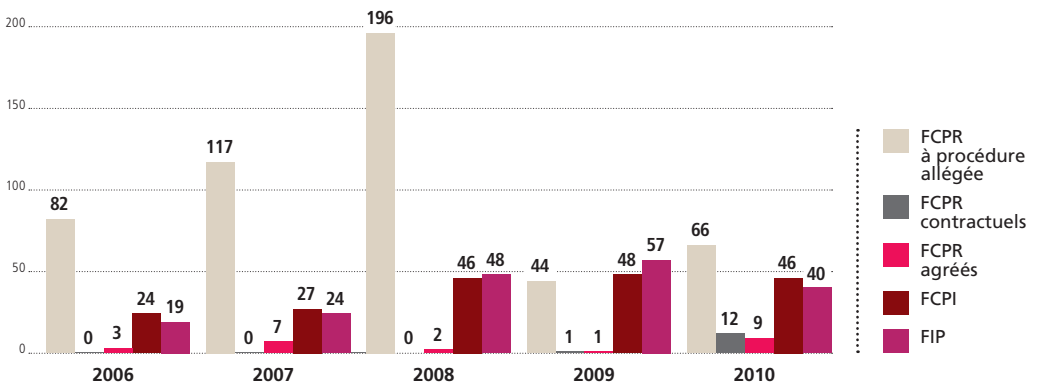


Source : AMF

a | Les agréments délivrés à la création

En 2010, 115 FCPR ont fait l'objet d'un agrément, contre 106 l'an dernier. Le nombre d'agréments de fonds d'investissement de proximité (FIP) reste stable en 2010 (60 contre 57 en 2009). Il en est de même pour les agréments de fonds communs de placement dans l'innovation (FCPI), passant de 48 en 2009 à 46 en 2010.

Graphique 8 – Nombre de créations d'OPCVM de capital investissement



Source : AMF

b | Les déclarations

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

En 2010, 148 OPCVM ont fait l'objet d'une déclaration auprès de l'AMF, contre 130 en 2009.

66 FCPR bénéficiant d'une procédure allégée ont fait l'objet d'une déclaration auprès de l'AMF, ce qui représente une augmentation de 50% par rapport à l'année 2009 (44).

12 FCPR contractuels ont été déclarés au 31 décembre 2010.

Tableau 8 – Nombre de déclarations reçues au cours de l'année 2010

Type de produit	Nombre de déclarations
FCP contractuel	67
FCPR allégé	66
FCPR contractuel	12
SICAV contractuelle	3
Total	148

Source : AMF

Tableau 9 – Nombre d'OPCVM soumis à la procédure de déclaration existants au 31 décembre 2010

OPCVM à procédure allégée	
SICAV	9
FCP	179
OPCVM contractuels	
SICAV	27
FCP	409
FCPR contractuels	
FCPR contractuels	12
FCPR à procédure allégée	
FCPI	1
FCPR	692

Source : AMF

c | L'évolution des encours

La somme totale de l'actif net sous gestion dans les véhicules de capital investissement s'élevait au 31 décembre 2010 à près de 36 milliards d'euros, soit une hausse sensible d'environ 5 % par rapport à l'année précédente où elle était de 34,3 milliards d'euros.

Au cours de l'année 2010, la libération des engagements de souscription a représenté 5,7 milliards d'euros et les fonds ont collecté 6,8 milliards d'euros.

C | LE BILAN 2010 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 2010, il existait 32 sociétés de gestion de SCPI et de portefeuille exerçant une activité de gestion de SCPI, contre 30 à la fin 2009.

> La collecte et les encours

La collecte brute s'est élevée en 2010 à 2 955,3 millions d'euros, contre 1 328,8 millions d'euros en 2009.

En 2010, 54 sociétés ont procédé à des levées de fonds pour 2 535,6 millions d'euros, contre 966,9 millions d'euros en 2009.

En hausse de 162 % par rapport à 2009, cette collecte a été réalisée à hauteur de 40,4 % par des SCPI fiscales d'habitation, le solde ayant été réalisé par des SCPI investies principalement en immobilier d'entreprise. 38 % de la collecte ont été réalisés par 15 SCPI, gérées par 3 sociétés de gestion.

Par ailleurs, le montant des échanges de parts, obtenu en multipliant le nombre de parts échangées par le prix de souscription ou le prix d'exécution à la fin 2010, ressort à 419,7 millions d'euros, contre 361,9 millions d'euros en 2009.

La capitalisation totale des SCPI, obtenue en multipliant le nombre de parts par le prix de la part au 31 décembre 2010, s'élève à cette date à 21,6 milliards d'euros, contre 18 milliards d'euros fin 2009.

> Le marché secondaire

À la fin de l'année 2010, 39 153 parts étaient en attente de revente, soit 0,007 % de la totalité des parts de SCPI. Ce chiffre est en baisse par rapport à celui de la fin 2009⁽²³⁾.

En 2010, 458 833 parts ont été échangées, contre 1 044 540 parts en 2009, ce qui représente 0,87 % de la totalité des parts.

> Les opérations concernant les SCPI

En 2010, l'AMF a délivré 46 visas à des SCPI, contre 32 en 2009 :

- 7 à l'occasion de l'ouverture au public d'une SCPI ;
- 16 à l'occasion de mise à jour de notes d'information dans le cadre d'augmentation de capital ;
- 23 dans le cadre de mise à jour de notes d'information.

Au 31 décembre 2010, le nombre de SCPI existantes s'élevait à 139, contre 135 en 2009.

1 SCPI a été dissoute, contre 2 en 2009. Au 31 décembre 2010, 36 SCPI étaient en cours de dissolution.

En 2010, 2 sociétés de gestion ont procédé à la fusion-absorption de 2 sociétés.

(23) Fin 2009, 135 500 parts étaient en attente de revente, représentant 0,3 % de la totalité des parts de SCPI.

b | Les organismes de placement collectif immobilier (OPCI)

Comme pour les années précédentes, la totalité des créations d'OPCI en 2010 a pris la forme de SPPICAV, le cadre juridique des FPI n'ayant pas été encore retenu par les sociétés de gestion.

L'industrie de l'OPCI a évolué en 2010 de la manière suivante :

- les encours des OPCI s'élevaient à 8,860 milliards d'euros au 31 décembre 2010, contre 6,3 milliards d'euros au 31 décembre 2009 ;
- le nombre d'OPCI agréés est passé de 81 à fin décembre 2009 à 107 à fin décembre 2010 ;
- les créations d'OPCI sont en hausse avec 26 nouveaux OPCI en 2010 contre 19 en 2009 dont 20 OPCI à règles de fonctionnement allégées avec effet de levier, 4 OPCI à règles de fonctionnement allégées sans effet de levier et 2 OPCI « grand public » ;
- le nombre de sociétés de gestion ayant un programme d'activité pour l'immobilier est passé de 35 en 2009 à 42 entités au 31 décembre 2010.

Au 31 décembre 2010, on constatait une forte hétérogénéité entre les actifs immobiliers détenus. Les bureaux dominent le marché avec un encours brut de 4,3 milliards d'euros représentant 49 %. Les commerces représentent une part de 20 %.

On constate que la politique de détention des actifs immobiliers mixte reste marginale avec seulement 9 OPCI pour un encours brut de 1,32 milliard d'euros comparativement à la détention exclusivement directe ou exclusivement indirecte.

Les encours d'actifs sous gestion au sein des OPCI « grand public » sont nettement inférieurs à ceux des OPCI à règles de fonctionnement allégées. L'encours moyen d'actifs sous gestion pour un OPCI « grand public » est de 17,8 millions d'euros. Il est à noter que l'actif net d'un OPCI doit être de 25 millions d'euros minimum au terme de trois années.

Sur ces 6 OPCI « grand public » vivants, 3 OPCI n'avaient pas encore investi dans l'immobilier au 31 décembre 2010. Pour mémoire, une SPPICAV a un délai de 3 ans pour respecter ses quotas d'investissement, dès lors que cela a été explicitement prévu dans le prospectus.

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'État, l'AMF a délivré 10 visas en 2010, contre 11 en 2009, à l'occasion de la constitution de SOFICA.

Les sommes collectées au cours de l'année 2010 se sont élevées, comme en 2009, à 63,07 millions d'euros.

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 (SOFIPÊCHE), les sociétés d'épargne forestière (SEF) et les biens divers

En 2010, l'AMF n'a pas délivré de visa sur des prospectus établis par des SOFIPÊCHE ou de note d'information pour des SEF. Elle n'a pas non plus délivré de numéro d'enregistrement à des documents d'information de biens divers.

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 2010, on comptait 6 sociétés de gestion de FCC.

> Les fonds communs de créance

Au 31 décembre 2010, on dénombre 112 FCC ou compartiments de FCC, représentant un encours global de 84 milliards d'euros. Les émissions de FCC se sont élevées à près de 51 milliards d'euros en 2010.

b | Les fonds communs de titrisation (FCT)

> Les sociétés de gestion de fonds communs de titrisation

Au 31 décembre 2010, on comptait 7 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 2010, on dénombre 23 FCT ou compartiments de FCT, représentant un encours global de 61 milliards d'euros.

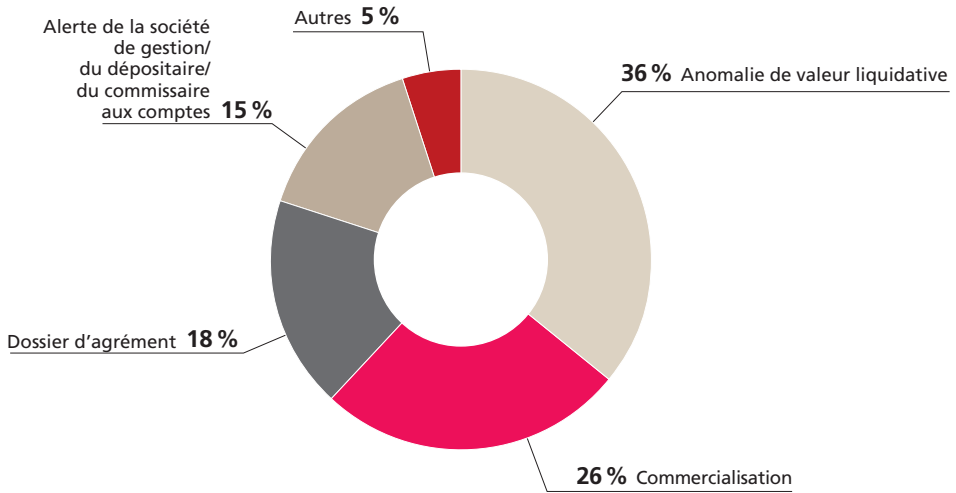
D | LE BILAN 2010 DU SUIVI DES ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF (OPC)

Les services de l'AMF ont renforcé, depuis trois ans, le suivi des OPCVM et des OPC. Ce suivi a pour objectif de détecter des anomalies de fonctionnement des OPCVM et des OPC et de 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.

Graphique 9 – Source et nature des dossiers de suivi ouverts en 2010



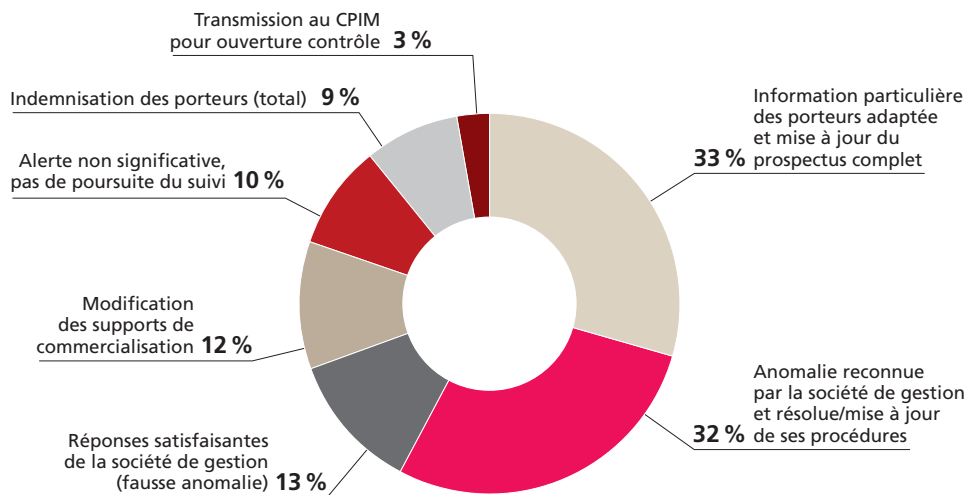
Source : AMF

En 2010, 188 dossiers ont été ouverts contre 198 en 2009. Le nombre de dossiers clôturés en 2010 est de 197 (149 en 2009).

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 ;
- une indemnisation ou un geste commercial au bénéfice des porteurs de parts par la société de gestion de portefeuille.

Graphique 10 – Suites données aux dossiers de suivi finalisés en 2010*



* Le total est supérieur à 100 %. Certains dossiers sont clôturés par plusieurs événements (ex. : un dossier clôturé avec une information des porteurs et une mise à jour d'un document commercial compte pour 1 dans le poste « information particulières » et pour 1 également pour le poste « modification des supports de commercialisation »).

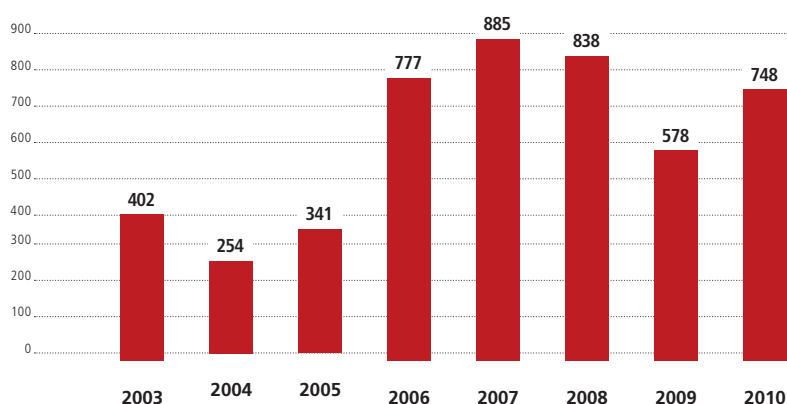
Source : AMF

E | LE BILAN 2010 DES AUTORISATIONS DE COMMERCIALISATION D'OPCVM DE DROIT ÉTRANGER

Le nombre d'OPCVM européens coordonnés ayant demandé une autorisation de commercialisation a continué à augmenter depuis l'année dernière. Il passe de 578 en 2009 à 748 en 2010.

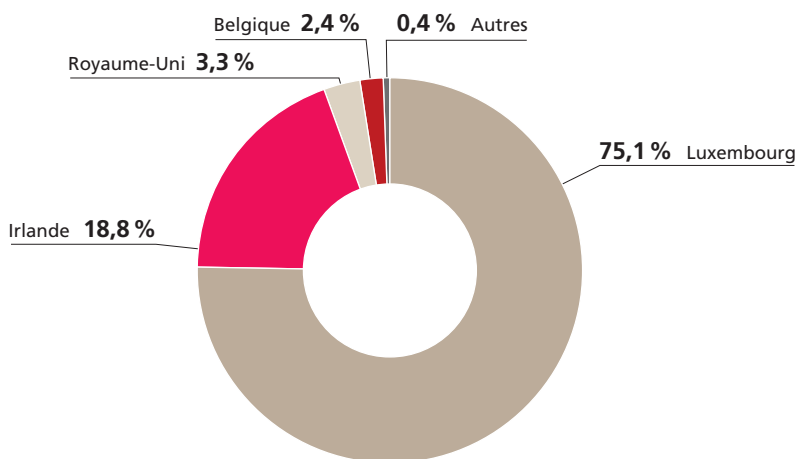
Au 31 décembre 2010, il existe 4 720 OPCVM européens autorisés à la commercialisation sur le territoire français (4 576 en 2009).

Graphique 11 – Évolution du nombre de notifications de commercialisation délivrées depuis 2003



Source : AMF

Graphique 12 – Répartition (en %) par pays d'origine des OPCVM européens coordonnés notifiés à la commercialisation en France en 2010



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, le Royaume-Uni et la Belgique.

5 | LA COOPÉRATION INTERNATIONALE ET EUROPÉENNE RELATIVE À LA GESTION D'ACTIFS

A | LES TRAVAUX COMMUNAUTAIRES, L'ACTION DE L'AMF AU SEIN DU CESR ET LA COOPÉRATION BILATÉRALE

Les groupes de travail du CESR en matière de gestion d'actifs ont été réorganisés. Le groupe d'experts du CESR a été pérennisé en un comité permanent, l'*Investment Management Standing Committee* (IMSC).

Son champ de compétences inclut, outre la directive OPCVM, la directive relative aux gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs (dite « directive AIFM ») et couvre donc maintenant toute la gestion d'actifs en Europe. L'IMSC est appuyé par un groupe de travail opérationnel (OWG) ainsi qu'un groupe de travail de consultation (CWG) associant des représentants de l'industrie. Le CWG a été élargi aux acteurs de la gestion alternative afin, notamment, d'élaborer dans les meilleures conditions les mesures d'application de la directive AIFM.

1 | LES TRAVAUX CONDUITS EN VUE DE FUTURES RÉGULATIONS EUROPÉENNES

a | La directive sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs (AIFM) : préparation des mesures d'exécution

La directive AIFM adoptée par le Parlement européen le 11 novembre 2010, va réguler, à compter de 2013, tous les acteurs de la gestion collective ne relevant pas de la directive OPCVM (*hedge funds*, capital investissement, fonds immobiliers et OPCVM non coordonnés).

Saisi pour avis par la Commission européenne, le CESR a lancé un appel à contributions, publié le 3 décembre pour échéance au 14 janvier 2011, sur les futures mesures d'application de la directive.

Quatre *task forces* sont respectivement chargées des questions relatives :

- au champ et modalités d'application de la régulation ;
- à l'agrément des gestionnaires et aux modalités générales de gestion des fonds alternatifs ;
- aux missions et à la responsabilité des dépositaires des fonds alternatifs ;
- aux règles de transparence, de recours à l'effet levier, de gestion des risques et de la liquidité.

L'AMF contribue très activement aux travaux de toutes les *task forces* et préside notamment celle sur les dépositaires.

b | Le chantier des produits de détail adossés à des instruments financiers

La variété des types de produits, comme celle des distributeurs, génère, entre pays et au sein même des pays européens, des divergences d'interprétation des règles d'information précontractuelle et de commercialisation applicables aux produits de détail adossés à des instruments financiers (PRIPs). Ces divergences sont sources d'incompréhension et d'insécurité pour les investisseurs particuliers et les professionnels. Afin de clarifier le cadre juridique et d'améliorer la protection des épargnants, l'AMF a contribué activement à l'élaboration du rapport de la *task force* commune constituée par les trois comités européens de régulateurs (banques, assurances et marchés). L'AMF a régulièrement insisté sur la nécessité d'une approche législative transversale sur l'ensemble des produits commercialisés auprès du grand public, afin d'améliorer la comparabilité des produits quelle que soit leur enveloppe juridique ou la nature juridique de leur distributeur, tout en renforçant la protection de l'épargnant, notamment en harmonisant par le haut les règles de commercialisation.

À la suite de la parution de ce rapport, la Commission européenne a publié trois consultations, scindant les travaux sur les PRIPs en :

- une consultation « chapeau » sur le périmètre du chantier et l'information précontractuelle ;
- deux consultations spécifiques sur les règles de commercialisation et de conduite professionnelles qui sont abordées dans le cadre de la révision des directives Marchés d'instruments financiers (MIF) et Intermédiation en assurances (IMD).

Dans ce cadre et jusqu'au terme du processus législatif, l'AMF entend continuer de faire valoir la nécessité d'une initiative législative transversale en vue d'améliorer l'information et les règles de commercialisation, afin de renforcer la protection des épargnants français et européens.

c | Le rôle et les responsabilités des dépositaires

La faillite de Lehman Brothers et la fraude Madoff ont mis en lumière la divergence d'interprétation des dispositions relatives au rôle et responsabilité des dépositaires d'OPCVM coordonnés. Cette divergence a été confirmée par la cartographie des cadres réglementaires nationaux réalisée par le CESR en la matière. Cette cartographie, publiée le 15 janvier 2010, met en évidence la nécessité de clarifier et d'harmoniser le rôle et responsabilité des dépositaires d'OPCVM coordonnés afin d'assurer un haut niveau de protection des investisseurs.

La consultation préalable publiée par la Commission européenne le 14 décembre 2010⁽²⁴⁾, dans le cadre de la préparation de la prochaine directive OPCVM V, fait de cet enjeu de meilleur encadrement de la responsabilité de dépositaire l'un des deux principaux axes du projet de future directive OPCVM V. Parmi les points à l'étude figurent notamment :

- une définition plus précise de la mission de garde des actifs qui devra être déclinée en fonction de la nature des actifs sous-jacents du fonds ;
- une limitation de la délégation des missions du dépositaire à la seule fonction de garde des actifs et un encadrement strict de cette délégation permettant d'assurer que le délégataire dispose de l'organisation et des moyens nécessaires à l'exercice de cette mission ;
- un régime de responsabilité stricte pour le dépositaire avec une obligation de restituer des actifs qu'il conserve ;
- un élargissement des informations que peut demander le régulateur.

2 | LES TRAVAUX SUR LES RISQUES ET LES AMÉLIORATIONS DE LA RÉGULATION FINANCIÈRE EUROPÉENNE

a | Les sujets relatifs à la liquidité des fonds coordonnés

L'AMF a signalé, au sein du CESR, que les dispositifs dérogatoires (suspensions de rachats, échelonnement des rachats (*gates*), cantonnement de certains actifs illiquides (*side pockets*), etc.) permettant de gérer les difficultés de liquidité d'un OPCVM nécessiteraient de faire l'objet de réflexions en vue d'une éventuelle saisine de la Commission européenne. Ils sont, en effet, porteurs d'enjeux de clarification pour la protection des épargnants, notamment de traitement équitable de tous les investisseurs, et d'harmonisation dans la perspective de libre commercialisation des OPCVM que la directive OPCVM IV va rendre plus effective.

b | L'éligibilité des instruments *delta one* aux OPCVM

L'IMSC travaille à l'élaboration d'un guide permettant de déterminer quand ces produits structurés, dont l'évolution est indexée à 100 % sur celle d'actifs sous-jacents, sont éligibles ou non à l'investissement des OPCVM. Par lettre du 22 octobre 2010, il a saisi la Commission européenne pour lui exposer les différentes interprétations et connaître sa position sur les types de produits *delta one* ouverts aux OPCVM coordonnés.

c | Les OPCVM complexes (*newcits* et *total return swaps*)

Le développement d'OPCVM coordonnés complexes, avec notamment des stratégies d'investissement proches de celles des *hedge funds*, ainsi que des fonds indiciaires et des contrats d'échange total sur rendement (pouvant constituer une délégation de gestion), pose la question du contrôle de leur commercialisation et de la bonne information des épargnants. Le groupe de travail opérationnel de l'IMSC, sous l'impulsion de l'AMF, a décidé de réaliser une cartographie de ces fonds pour mieux mesurer ces modes de gestion, et envisage d'établir des recommandations sur les caractéristiques des fonds indiciaires.

L'AMF a, par ailleurs, appuyé au sein du CESR la demande de mieux prendre en compte les spécificités des OPCVM structurés ou à formule, pour ne pas favoriser un arbitrage réglementaire au bénéfice des produits structurés, notamment bancaires, qui sont soumis à un cadre souvent perçu comme moins protecteur des épargnants. Une consultation, publiée le 18 novembre⁽²⁵⁾, vise à adapter les méthodes de calcul de l'exposition et à déterminer les exemptions par rapport au cadre de référence.

(24) Disponible sur le site internet de la Commission européenne, à l'adresse : http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/docs/2010/ucits/consultation_paper_en.pdf.

(25) Réf. CESR/10-1253 *CESR's Guidelines on Risk Measurement and the Calculation of Global Exposure for Certain Types of Structured UCITS*, disponible sur le site de l'ESMA, à l'adresse : www.esma.europa.eu/popup2.php?id=7310.

3 | LA COOPÉRATION BILATÉRALE

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 soutenu.

Dans un contexte européen marqué en particulier par l'élaboration de mesures de niveaux 2 et 3 de la directive OPCVM IV et par la préparation de la directive AIFM, l'AMF a poursuivi et intensifié 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. Elle a, notamment, particulièrement échangé avec ses homologues britannique, allemand, italien, espagnol, irlandais et luxembourgeois sur le projet de directive AIFM.

L'AMF a présidé un séminaire CESR sur le document d'information clé des investisseurs (DICI), les 6 et 7 octobre 2010, organisé par la CNMV espagnole.

Par ailleurs, l'AMF a répondu aux demandes d'assistance de régulateurs d'autres pays : Islande, Pays-Bas, Roumanie, Lituanie. L'AMF a également promu son modèle de régulation des acteurs et des produits de la gestion d'actifs auprès des organismes régulateurs chilien, brésilien et de nombreux autres pays émergents.

B | LES TRAVAUX DE L'OICV SUR LA GESTION D'ACTIFS

Le comité permanent de l'OICV dédié à la régulation de la gestion d'actifs et présidé par l'AMF (SC5) a poursuivi ses travaux liés à la mission première de protection des investisseurs tout en lançant en parallèle de nouveaux chantiers visant à renforcer la stabilité financière.

1 | LA PROTECTION DES INVESTISSEURS

a | La définition de principes de régulation des fonds indiciels cotés (*exchange-traded funds* ou *ETF*)

À la suite des travaux préliminaires initiés en 2008, le SC5 a obtenu en juin 2010 un mandat du Comité technique de l'OICV pour identifier les problématiques réglementaires potentiellement associées aux *exchange-traded funds* (ETF) et, le cas échéant, élaborer des principes d'encadrement de ces fonds. À ce titre, le SC5 a créé un groupe de travail coprésidé par l'AMF et la *Securities and Exchange Commission* américaine (SEC) dont les travaux sont principalement axés sur les grandes problématiques identifiées concernant, notamment, la classification des fonds, la transparence vis-à-vis des investisseurs, l'indice de référence, les conditions d'éligibilité des actifs sous-jacents, le marché secondaire et les risques liés aux ETF. Dans ce cadre, le SC5 contribuera également à la mission prioritaire, récemment confiée à l'OICV par le G20, concernant l'intégrité et l'efficacité des marchés.

b | Un cadre de référence pour les suspensions de souscriptions/rachats des parts de fonds d'investissement

Dans le cadre du mandat qui lui a été confié en janvier 2010, le SC5 a élaboré neuf principes pour encadrer les pratiques de suspensions de rachats d'OPCVM lorsque celles-ci ne peuvent être évitées. Ces principes, qui rappellent que la gestion du risque de liquidité d'un OPCVM constitue un devoir fondamental du gestionnaire et que les suspensions ne peuvent intervenir que lorsque le gérant peut prouver que des circonstances exceptionnelles les rendent inévitables, sont articulés autour des différentes phases d'une suspension. Ils portent, en particulier, sur les obligations devant être satisfaites avant et pendant la période de suspension, notamment en termes d'information des investisseurs et des autorités compétentes. Ils devraient être mis en consultation publique au début de l'année 2011.

c | Les informations clés à communiquer aux investisseurs non professionnels avant ou au moment de la vente d'OPCVM

À la lumière des réponses à la consultation publique organisée par l'OICV d'octobre 2009 à février 2010, le SC5 a, en coordination avec le SC3 (le comité permanent de l'OICV dédié aux intermédiaires de marché), finalisé un rapport⁽²⁶⁾ comprenant six principes généraux (et les modalités de leur application) concernant les informations essentielles à fournir aux investisseurs non professionnels avant que ceux-ci n'investissent dans des OPCVM. Ce rapport à l'attention des producteurs et distributeurs d'OPCVM a été publié en février 2011.

d | La gestion des conflits d'intérêts dans le capital investissement

À la suite de la consultation publique organisée de novembre 2009 à février 2010, le SC5 a finalisé puis publié le 15 novembre 2010 un rapport comprenant huit principes sur la prévention et la gestion des conflits d'intérêts par les gestionnaires de fonds de capital investissement. Ces principes, élaborés en étroite coopération avec l'industrie, s'appliqueront à tous les gestionnaires concernés, quels que soient leur taille, leur modèle économique, les stratégies d'investissement employées, ou la structure des fonds.

2 | LES TRAVAUX VISANT À MIEUX COUVRIR LES RISQUES SYSTÉMIQUES

a | La gestion du risque de liquidité des fonds d'investissement

Les travaux du SC5 sur la valorisation des fonds d'investissement et sur les suspensions de souscriptions/rachats des fonds d'investissement ont mis en exergue le caractère crucial de la gestion du risque de liquidité par les gestionnaires de fonds d'investissement, en particulier eu égard à l'importance croissante des investissements réalisés dans des secteurs peu liquides ou des structures complexes. Le SC5 a donc initié en 2010 une réflexion sur le sujet, à l'issue de laquelle il a décidé de demander au Comité technique de l'OICV un mandat pour élaborer des principes ou un guide de bonnes pratiques de gestion de la liquidité. Ces travaux pourront alimenter les réflexions du Conseil de stabilité financière (CSF) en soulignant que la question de la liquidité des fonds d'investissement est différente de celle des autres entités potentiellement systémiques, telles les banques, et en expliquant comment les régulateurs de marchés, comme l'AMF, encadrent cette liquidité, cruciale tant pour la protection des investisseurs que pour la stabilité financière.

b | La mise à jour des principes de l'OICV concernant la régulation des fonds d'investissement

Le SC5 a activement contribué aux travaux de mise à jour des principes de l'OICV relatifs à la régulation des fonds d'investissement et de la méthodologie utilisée par les évaluateurs du Fonds monétaire international pour en évaluer la mise en place dans les pays membres. L'objectif de cette mise à jour est de mieux harmoniser les régimes de régulation financière, en particulier en matière de gestion alternative. Les *hedge funds* feront ainsi l'objet d'un nouveau chapitre distinct de celui relatif aux fonds d'investissement. Par ailleurs, à la lumière des affaires Lehman Brothers et Madoff, ces principes seront renforcés concernant, notamment, la gestion des risques par les gestionnaires de fonds d'investissement et la ségrégation des actifs, axes de régulation que l'AMF a eu à cœur de faire avancer dans le cadre de ces travaux.

(26) Disponible sur le site internet de l'OICV : www.iosco.org.

c | La valorisation des portefeuilles des fonds d'investissement

En juin 2010, le SC5 s'est vu confier un mandat afin d'examiner dans quelle mesure les principes de l'OICV concernant la valorisation des fonds d'investissement et celle des *hedge funds* (publiés respectivement en 1999 et 2007) devaient être mis à jour ou précisés, compte tenu, notamment, du nombre croissant d'instruments financiers complexes dans lesquels les fonds peuvent investir. Dans ce cadre, le SC5 a conduit un exercice de cartographie, au sein de ses membres, des régimes de responsabilité et des processus de valorisation en vigueur. Le SC5 a ainsi identifié les problématiques sur lesquelles axer sa revue des principes de valorisation (en particulier, concernant l'entité responsable, la gestion des erreurs et l'intervention croissante de tiers dans le processus de valorisation).

d | La promotion de la cohérence de la régulation de la gestion d'actifs au sein des différents membres de l'OICV

L'AMF, soutenue par son homologue américaine, a convaincu le Comité technique de l'OICV de la nécessité d'effectuer, au sein de ses comités permanents, des échanges réguliers sur les réformes de régulation financière en cours dans les pays membres afin d'assurer une cohérence de la régulation internationale et d'éviter ainsi les risques d'arbitrage réglementaire. Le premier échange de ce type a été organisé par le SC5 et a porté, sur proposition de l'AMF, sur la législation américaine *Dodd-Frank* de juillet 2010 et ses conséquences sur les gestionnaires non américains, notamment concernant leur obligation d'enregistrement auprès de la SEC et l'impact de la règle dite « *Volcker* ».

C | LES TRAVAUX DU SC3 SUR LA RÉGULATION DES INTERMÉDIAIRES DE MARCHÉ

Les travaux du *Standing Committee* sur la régulation des intermédiaires de marché (SC3) ont continué d'être inspirés par la crise qui a mis en valeur un certain nombre de risques à la fois pour la stabilité des marchés et des intermédiaires et pour la protection des investisseurs.

Quatre rapports définitifs ont été rendus publics en 2010. Le premier, sur l'accès direct aux marchés, a été élaboré conjointement avec le *Standing Committee* sur la régulation des marchés secondaires (SC2). Le second, sur l'information devant être fournie à l'investisseur en organismes de placement collectif (OPC) préalablement à toute souscription, a été élaboré conjointement avec le *Standing Committee* sur la gestion d'actifs (SC5). Les deux autres ont porté sur la protection des actifs des clients et sur la gestion de certains risques par les intermédiaires.

Le rapport sur la protection des actifs des clients a pour objet de faciliter la compréhension des différents régimes nationaux.

Le rapport consacré à la gestion des risques examine les forces et faiblesses en matière de contrôle interne des produits structurés détenus par les établissements, en particulier la valorisation de ces produits. Le rapport met également en lumière les déficiences de certains intermédiaires dans la gestion du risque de liquidité.

Par ailleurs, le SC3 a entrepris des travaux sur les exigences en fonds propres et l'adéquation des produits aux besoins des investisseurs.

6 | LES TRAVAUX DE LA COMMISSION CONSULTATIVE ET LES TRAVAUX DE LA PLACE RELATIFS À LA GESTION D'ACTIFS

A | LES TRAVAUX DE LA COMMISSION CONSULTATIVE ACTIVITÉS DE GESTION INDIVIDUELLE ET COLLECTIVE

COMPOSITION

Jean-Pierre Hellebuycq, président

Jean de Demandolx-Dedons, vice-président

Francis Ailhaud (Groupama Asset Management), Pascal Blanqué (Amundi), Raymond de Courville (AM Capital), Guillaume Dard (Montpensier Finance), Alain Dubois (Lyxor Asset Management), Jean-Luc Enguéhard (Banque Postale Asset Management), Alexandre Gautier (Banque de France), Brice Henry (Allen & Overy LLP), Xavier Moreno (Astorg Partners), Alain Pietrancosta (Université Paris I Sorbonne), Bruno Prigent (Société Générale), Raphaël Remond (State Street Banque SA), Jacques Rossi (Cabinet Rossi), Antoine de Salins (Groupama Asset Management), Patrick Sellam (Cabinet Patrick Sellam), Étienne Stofer (Caisse de Retraite du Personnel Navigant), Xavier Thomin (Axa IM), Philippe de Vecchi (DNCA Finance), Pascal Voisin (Natixis Asset Management).

La Commission consultative Activités de gestion individuelle et collective est le lieu d'un dialogue où sont représentés différents acteurs professionnels, gérants d'actifs comme dépositaires, ainsi que des investisseurs institutionnels et des universitaires. Arrivée au terme de son mandat de trois ans, sa composition a été renouvelée fin juillet 2010, voyant Jean-Pierre Hellebuycq, vice-président, en devenir président et Jean de Demandolx-Dedons, vice-président. Le nombre de ses membres, dont dix nouvellement nommés, a été sensiblement accru afin d'intégrer une plus grande variété de métiers.

La Commission consultative Activités de gestion a poursuivi ses travaux en 2010, avec huit réunions.

Parmi les nombreux sujets sur lesquels la commission consultative a été amenée à se prononcer figurent notamment la préparation du futur document d'information clé des investisseurs (DICI) prévu par la directive OPCVM IV, avec l'élaboration d'un projet de guide à l'intention des sociétés de gestion, le passage anticipé au DICI pour les OPCVM non coordonnés et la suppression du prospectus simplifié pour les OPCVM ARIA et les OPCI à règles de fonctionnement allégées, la refonte de l'agrément des sociétés de gestion de portefeuille, la mise en œuvre de la commission de courtage partagée dans le cadre de la réforme de l'analyse financière indépendante, la modification des instructions de l'AMF fixant les règles de déclaration/agrément et d'information des porteurs de parts des différents types de FCPR, le calcul de l'engagement dans les fonds à formule, la modification du règlement général sur la tenue du passif, l'encadrement de la rémunération des opérateurs de marchés, la transparence sur les frais de gestion dans le capital investissement, les grandes évolutions sur le marché intégré des OPCVM coordonnés (ETF, *newcits*, investissement dans des actifs liés aux matières premières, et mesures de gestion des crises de liquidité).

La commission consultative a aussi débattu sur des sujets d'actualité qui représentent des enjeux forts pour la gestion : le développement du *trading* à haute fréquence, l'importance prise et les risques portés par les *dark pools* et les transactions effectuées de gré-à-gré, et sur la prise en compte de la responsabilité sociale et environnementale par la documentation des sociétés de gestion.

Par ailleurs, avec une forte actualité européenne et internationale, la Commission consultative a été conduite à prendre position sur le projet de directive AIFM et la préparation de ses mesures de niveau 2 (en particulier les obligations de *reporting* sur les données systémiques des *hedge funds*), les projets de directive PRIIPs, la directive relative à l'indemnisation des investisseurs, la révision de la directive MIF et la régulation des dépositaires d'OPC.

B | LES TRAVAUX DE PLACE SUR LA STRATÉGIE ET LE DÉVELOPPEMENT DE LA GESTION D'ACTIFS

Dans le prolongement des travaux du Comité de place OPCVM IV (cf. p. 46), le Haut comité de place, présidé par Christine Lagarde, ministre de l'Économie, des Finances et de l'Industrie, a confié au président de l'AMF, au président de l'AFG et au directeur général du Trésor la présidence d'un groupe de pilotage chargé de définir les mesures à adopter pour développer l'industrie de la gestion d'actifs. Les propositions de ce groupe de pilotage, approuvées par la ministre le 15 octobre 2010, recommandent notamment, sous l'impulsion de l'AMF :

- de créer une structure de place pour engager des actions de promotion de la gestion d'actifs française à l'étranger ;
- de créer un référentiel de place permettant de diffuser plus facilement l'information nécessaire à la commercialisation des OPCVM français ;
- de simplifier les modalités de souscription des investisseurs étrangers dans des OPCVM français.

L'AMF en concertation avec les pouvoirs publics et les associations professionnelles veille à la mise en œuvre de ces différentes recommandations. Elle participera également aux actions de promotion de la Place financière et à la création du référentiel de place.

- ⋮
- 1
- 2**
- 3
- 4
- 5
- 6
- ⋮

CHAPITRE 3

LES INFRASTRUCTURES DE MARCHÉ	105
1 L'évolution des infrastructures de marché	106
A L'activité et la régulation de l'entreprise de marché Euronext	106
B Les systèmes multilatéraux de négociation	108
C L'activité et la régulation de la compensation	109
D L'activité et la régulation du gestionnaire de système de règlement livraison et dépositaire central Euroclear France	110
2 La coopération internationale et européenne et les travaux de la place relatifs aux infrastructures de marché	111
A La coopération internationale et européenne relative aux infrastructures de marché	111
B Les travaux des commissions consultatives et des groupes de place et les travaux académiques relatifs aux infrastructures de marché	116

LES INFRASTRUCTURES DE MARCHÉ

Au cours de l'année 2010, les groupes NYSE Euronext, LCH.Clearnet et Euroclear ainsi que les prestataires de services d'investissement exploitant un système multilatéral de négociation (SMN) ont soumis trois principaux projets à l'AMF qui les a examinés en étroite coordination avec les autres autorités de régulation et de supervision compétentes. Le premier est relatif à la création d'un marché réglementé actions à Londres, le second à l'harmonisation des marchés de produits dérivés belges et hollandais, et le troisième concerne la réintroduction de seuils statiques pour les actions et obligations négociées en continu.

Les travaux en matière de coopération internationale et européenne relative aux infrastructures de marché ont été largement guidés par la mise en œuvre des recommandations du G20 de Pittsburg sur le renforcement de la transparence des marchés dérivés, la prévention des risques systémiques et la protection contre les abus de marché.

1 | L'ÉVOLUTION DES INFRASTRUCTURES DE MARCHÉ

Ces travaux ont porté aussi bien sur la négociation que sur la partie compensation et règlement livraison. S'y est ajoutée la dimension nouvelle des bases de données centrales (*trade repositories*), sous l'égide du Conseil de stabilité financière (CSF), de l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV) et, sur certains aspects, avec le *Committee on Payment and Settlement Systems* (CPSS) et le Comité européen des régulateurs des marchés de valeurs mobilières (CESR). La révision prochaine de la directive MIF a par ailleurs donné un élan nouveau aux réflexions sur les conséquences, tant pour les acteurs du marché que pour les régulateurs de marchés actions à la fois plus fragmentés et plus opaques et sur lesquels les innovations technologiques prennent une emprise grandissante.

A | L'ACTIVITÉ ET LA RÉGULATION DE L'ENTREPRISE DE MARCHÉ EURONEXT

Les modifications des règles de fonctionnement examinées par le Collège des régulateurs d'Euronext et approuvées au cours de l'année 2010 par le Collège de l'AMF ont porté sur les points suivants.

1 | LONDON GATEWAY

NYSE Euronext a souhaité créer, à Londres, un marché réglementé actions à destination d'émetteurs des pays tiers, « London Gateway ». Les dispositions des règles harmonisées d'Euronext relatives à l'admission sur le marché ont été modifiées, afin de préciser que la décision d'admission est soumise à l'accord de l'autorité britannique *UK Listing Authority* (UKLA) et non pas à celui de la seule entreprise de marché.

Ce projet et la modification des règles harmonisées correspondantes ont été approuvés par le Collège de l'AMF et par le Collège des régulateurs d'Euronext en avril 2010.

2 | BRUSSELS HEART

Dans le cadre du projet d'harmonisation des marchés de produits dérivés d'Euronext Bruxelles et d'Euronext Amsterdam (« Brussels Heart »), NYSE Euronext a souhaité insérer dans les règles harmonisées des dispositions, liées au projet Brussels Heart, mais également applicables à tous les marchés d'Euronext ou à la majorité d'entre eux. Ainsi, des définitions relatives aux différentes catégories d'animateurs de marché sur les marchés dérivés d'Euronext ont notamment été ajoutées, ainsi qu'une nouvelle section sur le mandat de compensation, destinée à renforcer l'information d'Euronext sur les compensateurs des membres de marché.

Ce projet et la modification des règles harmonisées ont été approuvés par le Collège de l'AMF et par le Collège des régulateurs en juillet 2010.

3 | LES ETF, LES ETN, LES ETV, LES FONDS OUVERTS ET LES FONDS FERMÉS

À la suite d'une demande du Collège des régulateurs, NYSE Euronext a proposé d'introduire dans les règles communes des définitions des produits structurés admis à la négociation sur NYSE Euronext (les *exchange-traded funds* – ETF – et les *exchange-traded vehicles* – ETV –) ou étant appelés à l'être (les *exchange-traded notes* – ETN –) afin de faire apparaître les principales caractéristiques des produits structurés listés, tout en optant pour des définitions assez larges et compatibles avec les dispositions législatives et réglementaires nationales. Des définitions des fonds d'investissement ouverts et des fonds d'investissement fermés ont été également proposées par NYSE Euronext, et la référence au segment NextTrack a été supprimée.

La modification des règles harmonisées a été approuvée par le Collège de l'AMF et par le Collège des régulateurs d'Euronext en décembre 2010.

4 | LA RÉINTRODUCTION DES SEUILS STATIQUES

Les règles harmonisées ont été modifiées à la suite de la réintroduction de seuils statiques sur le carnet d'ordres central d'Euronext le 14 juin 2010 pour les actions et les obligations négociées en continu. Elles visent à décrire, de façon plus précise, qu'en plus des seuils dynamiques, le contrôle de la volatilité en mode continu est également effectué sur la base de seuils de réservation statiques, déterminés en fonction d'un prix de référence statique.

Les règles précisent également qu'un *fixing* est systématiquement organisé avant la reprise de la négociation en continu, lorsque l'interruption de la négociation est consécutive au déclenchement d'un seuil.

La modification des règles harmonisées a été approuvée par le Collège de l'AMF et par le Collège des régulateurs d'Euronext en décembre 2010.

5 | LES AUTRES MODIFICATIONS

Les règles spécifiques à Euronext Paris ont également fait l'objet de modifications afin de dynamiser le service de règlement et de livraison différés (SRD) et d'élargir le nombre de valeurs éligibles au SRD. Ces règles ont été approuvées par le Collège de l'AMF en avril 2010.

Outre les modifications relatives au marché réglementé, NYSE Euronext a également modifié les règles de fonctionnement d'Alternext afin de prendre en compte les propositions de la Place visant à favoriser le financement des PME. Il s'agit notamment de l'abaissement du seuil de placement privé requis pour une admission sur Alternext, de 5 à 2,5 millions d'euros, le seuil ayant ainsi été aligné sur celui de l'offre au public.

Par ailleurs, les règles du Marché libre ont également été modifiées afin d'intégrer de nouvelles dispositions pour l'inscription d'un titre à la suite de la mise en œuvre du projet ESES⁽¹⁾ par le groupe Euroclear.

(1) Euroclear Settlement of Euronext-Zone Securities.

6 | L'ÉVOLUTION RÉCENTE

Plus récemment, l'AMF, comme l'Autorité de contrôle prudentiel (ACP), s'est préoccupée de projets Euronext concernant tant la réorganisation de l'activité *market integrity* que le contrôle interne, ainsi que les sujets de la modification de la localisation de l'outil informatique.

Enfin, le 9 février 2011, le groupe NYSE Euronext a annoncé un projet de rapprochement avec le groupe allemand Deutsche Börse en vue de créer un nouveau groupe dont la société faitière serait localisée aux Pays-Bas et détenue à 60 % par les actionnaires de Deutsche Börse et à 40 % par les actionnaires de NYSE Euronext. Ce projet fait l'objet d'une évaluation par l'AMF, en lien avec l'Autorité de contrôle prudentiel et les autres autorités compétentes de NYSE Euronext.

B | LES SYSTÈMES MULTILATÉRAUX DE NÉGOCIATION

1 | POWERNEXT DERIVATIVES

La société Powernext SA, qui exploite le système multilatéral de négociation Powernext Derivatives, a souhaité modifier les règles de fonctionnement de ce marché. Les changements de règles sont essentiellement liés, d'une part, à la mise en place effective du service d'enregistrement des intérêts hors carnet sur le segment de marché et, d'autre part, à la suppression de la section relative au segment de marché Powernext Futures sur l'électricité, compte tenu de l'apport du marché des dérivés de l'électricité de Powernext SA à la société allemande EEX Power Derivatives courant 2009.

Le Collège de l'AMF a approuvé les modifications correspondantes des règles de marché en octobre 2010.

2 | MTS FRANCE

Les modifications aux règles de marché proposées par MTS France ont principalement résulté de la décision du Comité de marché des spécialistes en valeurs du Trésor (SVT) de segmenter les emprunts de l'État français par types d'obligation et de calculer la performance de chacun des SVT pour chaque segment. Ce faisant, MTS France a modifié le mode de détermination des obligations de cotation des instruments financiers émis par l'État français, imposées aux participants teneurs de marché, afin que leur participation puisse être prise en compte dans des situations de forte volatilité des marchés.

Le Collège a approuvé la mise en œuvre des modifications des règles de marché en novembre 2010.

3 | BLUENEXT DERIVATIVES

La société BlueNext SA gère un marché au comptant de droits d'émission de gaz à effet de serre (quotas européens d'émission de carbone – EUA – et crédits « Kyoto » – CER), qui n'était pas régulé par l'AMF en 2010, et un système multilatéral de négociation, BlueNext Derivatives, sur lequel sont négociés des contrats à terme sur EUA et CER.

La Commission européenne a annoncé qu'elle allait organiser un appel d'offre en 2011 afin de désigner une plateforme européenne commune de mise aux enchères de quotas d'émission. Elle a par ailleurs publié un règlement qui encadre ces mises aux enchères et impose notamment que les plateformes participant à l'appel d'offre aient le statut de marché réglementé.

L'année 2010 a vu la mise en œuvre d'aménagements législatifs visant à permettre à BlueNext de prétendre au statut d'entreprise de marché gérant un marché réglementé, ce qui lui permettra de participer au processus de sélection de la plateforme commune. Ainsi, la loi n° 2010-1249 de régulation bancaire et financière du 22 octobre 2010 a autorisé la négociation, sur un marché réglementé d'instruments financiers, d'actifs autres que des instruments financiers. Elle permet par ailleurs à l'AMF de réguler des marchés de quotas d'émission, de sanctionner des abus de marché commis sur ces marchés et de coopérer avec la Commission de régulation de l'énergie (CRE). L'AMF et la CRE ont précisé la déclinaison opérationnelle de leur coopération dans un protocole d'accord⁽²⁾. Par ailleurs, en 2011, l'arrêté du 22 février 2011 publié au Journal officiel du 2 mars 2011 a homologué la création d'un nouveau livre dans le règlement général de l'AMF, le livre VII, dédié aux dispositions applicables aux marchés réglementés admettant à la négociation des quotas d'émission.

C | L'ACTIVITÉ ET LA RÉGULATION DE LA COMPENSATION

En 2010, la chambre de compensation, LCH.Clearnet SA a soumis au Collège de l'AMF pour approbation deux projets majeurs. Le premier concerne des évolutions du service de compensation sur les dérivés de crédit (*credit default swaps* ou CDS). Le second est relatif à une nouvelle offre de service de contrepartie centrale pour les transactions sur les titres de créance émis par l'État espagnol.

1 | LES ÉVOLUTIONS DU SERVICE DE COMPENSATION SUR CREDIT DEFAULT SWAPS

En décembre 2009, LCH.Clearnet SA avait présenté au Collège les règles de fonctionnement de la compensation des *credit default swaps* (CDS) sur indices européens. À l'ouverture du service, en mars 2010, LCH.Clearnet SA a amendé ces règles afin de tenir compte de modifications relatives aux modalités de traitement des opérations. En octobre 2010, la chambre de compensation a aligné son offre de compensation sur CDS sur les pratiques internationales et celles du marché de gré à gré : le moment de la novation a lieu lors du paiement effectif des couvertures, le système de règlement de CLS Bank est utilisé pour le paiement des primes initiales, des coupons, et pour les paiements réalisés en cas de survenance d'un événement de crédit. LCH.Clearnet SA a, par ailleurs, adapté ses règles pour tenir compte de l'automatisation par l'infrastructure *Depository Trust and Clearing Corporation* de certaines procédures de traitement des événements de crédit.

Le Collège de l'AMF a approuvé les modifications effectuées en conséquence des règles de fonctionnement LCH.Clearnet le 21 septembre 2010.

2 | LE SERVICE DE CONTREPARTIE CENTRALE SUR LES TRANSACTIONS PORTANT SUR LES TITRES DE CRÉANCE ÉMIS PAR L'ÉTAT ESPAGNOL

Depuis le 17 décembre 2010, LCH.Clearnet SA fournit des services de contrepartie centrale pour les transactions sur les titres de créance émis par l'État espagnol, avec un dénouement domestique *via* le dépositaire central d'instruments financiers Iberclear. Durant une phase transitoire, compte tenu des spécificités relatives au règlement livraison existantes sur ce marché, le dénouement des transactions garanties par LCH.Clearnet SA se fait sur une base brute, c'est-à-dire sans agrégation préalable des instructions de règlement livraison. Dans un second temps, LCH.Clearnet SA mettra en œuvre un service de compensation équivalent à celui offert sur les titres de créance émis par l'État français en agrégeant les transactions (*netting*).

Le Collège de l'AMF a approuvé les modifications en conséquence des règles de fonctionnement de LCH.Clearnet le 14 décembre.

(2) Le protocole d'accord signé le 10 décembre 2010 entre l'AMF et la CRE est disponible sur le site internet de l'AMF (www.amf-france.org).

3 | LES AUTRES MODIFICATIONS DES RÈGLES DE FONCTIONNEMENT

Au cours de l'année 2010, le Collège de l'AMF a approuvé diverses modifications des règles de fonctionnement de LCH.Clearnet SA. Un mécanisme d'appels de marge intrajournaliers sur les transactions sur titres de créance a notamment été mis en place. La chambre de compensation a également réorganisé sa documentation juridique concernant la compensation des contrats à terme sur marchandises en fusionnant les 42 instructions qui existaient en la matière en une seule et en transférant certaines dispositions des instructions dans les règles de la compensation.

D | L'ACTIVITÉ ET LA RÉGULATION DU GESTIONNAIRE DE SYSTÈME DE RÈGLEMENT LIVRAISON ET DÉPOSITAIRE CENTRAL EUROCLEAR FRANCE

Le groupe Euroclear a présenté aux autorités compétentes des trois dépositaires centraux utilisant la plateforme ESES, Euroclear France, Euroclear Belgium et Euroclear Netherlands, un projet de réorganisation opérationnelle de ces entités. Cette réorganisation a consisté à créer des lignes métiers, dirigées chacune par un responsable ayant une compétence fonctionnelle transverse sur les trois dépositaires centraux, et à centraliser l'activité de règlement livraison des trois entités chez Euroclear France. Le Collège de l'AMF a fait part de son absence d'opposition sur le projet, sous réserve que les autorités belges et néerlandaises expriment une position similaire s'agissant des dépositaires centraux sous leur surveillance.

Le Collège de l'AMF a par ailleurs approuvé diverses modifications des règles de fonctionnement du système de règlement livraison ESES France. Ces modifications ont consisté, notamment, à refléter dans les règles la suppression du mécanisme de « pensions livrées intrajournalières », intervenu en septembre 2010, et à mettre à jour les références législatives relatives à la lutte anti-blanchiment.

Le groupe Euroclear a par ailleurs informé le Collège des régulateurs des évolutions intervenues dans sa stratégie informatique, avec son recentrage sur l'amélioration des systèmes existants et le développement de modules communs à l'ensemble du groupe, tels, par exemple, qu'une interface de connexion pour les clients. Le groupe Euroclear a également informé le Collège des régulateurs d'Euronext de ses réflexions concernant le projet *Target 2 Securities* de plateforme de règlement livraison européenne initié par l'Eurosystème.

2 | LA COOPÉRATION INTERNATIONALE ET EUROPÉENNE ET LES TRAVAUX DE LA PLACE RELATIFS AUX INFRASTRUCTURES DE MARCHÉ

A | LA COOPÉRATION INTERNATIONALE ET EUROPÉENNE RELATIVE AUX INFRASTRUCTURES DE MARCHÉ

1 | LES TRAVAUX DU SC2 EN CHARGE DE LA RÉGULATION DES MARCHÉS SECONDAIRES

Après consultation publique, le *Standing Committee* de l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV) sur la régulation des marchés secondaires (SC2) a finalisé son rapport sur *Direct Electronic Access*, approuvé par le Comité technique lors de sa réunion de juin 2010. Ce rapport formule une série de recommandations, tant à l'égard des plateformes de négociation que des intermédiaires, lorsqu'ils offrent un accès direct au marché, et particulièrement un accès sponsorisé. Ces accès sponsorisés, par lesquels les clients peuvent entrer directement des ordres sur une plateforme de négociation dont ils ne sont pas membres, ne peuvent être autorisés qu'à condition d'être assortis de règles strictes de gestion des risques et de contrôle pré- et post-négociation sous la responsabilité de l'intermédiaire. Ces recommandations, qui reviennent à interdire le *naked sponsored access* (accès sponsorisé sans contrôle préalable), sont particulièrement bienvenues au regard du développement du *trading* automatisé et particulièrement du *trading* haute fréquence (HFT).

Le SC2 a poursuivi ses travaux sur les questions soulevées par la *dark liquidity* (ou liquidité cachée) et a mis en consultation, en octobre 2010, un document proposant plusieurs principes à prendre en compte pour la régulation des marchés. Ces principes soulignent notamment que les marchés réglementés et les plateformes alternatives de négociation (ATS-SMN⁽³⁾) doivent normalement faire l'objet d'une transparence pré-négociation et que lorsque les régulateurs permettent des dérogations, ils doivent, ce faisant, prendre en compte leur impact sur le mécanisme de formation des prix, la fragmentation des marchés, leur caractère équitable et la qualité globale des marchés. Les régulateurs doivent également disposer de suffisamment d'informations sur l'évolution du *dark trading* pour leur permettre de prendre des mesures correctives en tant que de besoin.

Le SC2 a par ailleurs engagé une réflexion sur le *trading* haute fréquence, afin de mieux comprendre quels en étaient les contours et les conséquences sur l'organisation des transactions et la structure des marchés. Ce mandat ainsi que d'autres travaux du SC2 contribueront à répondre à la demande formulée par le G20 à l'OICV et portant sur l'impact des nouvelles technologies sur l'efficacité et l'intégrité des marchés pour septembre 2011.

(3) *Alternative Trading System* – Système multilatéral de négociation.

2 | LES TRAVAUX DE LA TASK FORCE DE L'OICV SUR LA NÉGOCIATION DES DÉRIVÉS OTC

À la suite de la demande formulée par le Conseil de stabilité financière (CSF) dans son rapport sur la réforme du marchés des dérivés OTC, le Comité technique de l'OICV a publié en février 2011 un rapport (*Report on Trading of OTC Derivatives*) qui analyse les bénéfices, coûts et difficultés liés à la promotion de la négociation des dérivés standardisés sur des marchés réglementés ou des plateformes électroniques. Le rapport conclut qu'il est approprié de négocier les dérivés standardisés sur des plateformes ouvertes, satisfaisant notamment à des règles de transparence pré- et post-négociation, et opérant selon des règles non discrétionnaires mais dont le caractère véritablement multilatéral – à savoir de multiples participants interagissant avec de multiples apporteurs de liquidité – fait encore débat. Le rapport présente enfin différentes actions réglementaires potentielles pour augmenter la négociation sur des plateformes organisées des produits dérivés actuellement traités de gré à gré.

3 | LES TRAVAUX DE LA TASK FORCE DE L'OICV SUR LES MARCHÉS DE MATIÈRES PREMIÈRES

Créée en réponse aux préoccupations exprimées par le G20 sur l'évolution des prix des matières premières agricoles et énergétiques, la *Task Force* sur les matières premières avait publié, en 2009, un premier rapport. En 2010, à la demande du G20 de Pittsburgh, elle a focalisé ses travaux sur les marchés pétroliers et a transmis deux rapports au G20.

Ces rapports ont rappelé le besoin d'améliorer sensiblement la transparence tant des fondamentaux sur les marchés de matières premières que des transactions réalisées sur les marchés au comptant. Ils ont également mis en exergue le rôle assumé par l'OICV dans la mise au point, en étroite collaboration avec les participants au marché, d'un référentiel central pour les dérivés pétroliers de gré à gré (*trade repository*). Y figurent également les résultats d'un sondage effectué par l'*International Securities Dealers Association* (ISDA), à la demande de la *Task Force*, afin de mesurer l'importance et la composition des marchés dérivés pétroliers de gré à gré. Enfin, l'OICV a recommandé la mise en place dans chaque pays d'un dispositif de déclaration des positions importantes et de publication sous forme agrégée de ces positions, à l'image du dispositif en vigueur aux États-Unis pour les dérivés sur matières premières.

Le G20 de Séoul a demandé que l'OICV poursuive ses travaux relatifs à la régulation et la surveillance des marchés dérivés de matières premières, et qu'elle participe avec d'autres organismes internationaux, dont l'Organisation des pays exportateurs de pétrole (OPEP), à une étude sur les agences qui publient des prix sur les marchés pétroliers. Les travaux en cours devraient donner lieu à la publication de nouvelles analyses et recommandations au cours de l'année 2011, dont un rapport complet pour la réunion d'octobre du Conseil de stabilité financière.

4 | LES TRAVAUX DU CESR SUR LES MARCHÉS

L'AMF a pris une part très active aux travaux du Comité des marchés secondaires du CESR, qui a géré en 2010 une activité intense, en coordonnant l'action de plusieurs groupes de travail, notamment sur les sujets d'actualité de la révision de la directive MIF, la transparence des produits non actions et la négociation des dérivés standardisés sur des plateformes organisées.

Le groupe de travail « MIF Marchés » a, dès janvier 2010, consacré la majeure partie de ses travaux à l'analyse des effets de la mise en œuvre de la directive MIF sur la structure des marchés d'actions et à l'identification des vides réglementaires et des points d'amélioration à prendre un compte pour sa révision. À la suite d'une vaste consultation, le CESR a ainsi produit, fin juillet 2010, ses recommandations à la Commission européenne pour la révision de la directive MIF sur les marchés d'actions. En substance, les régulateurs européens ont notamment préconisé :

- l'encadrement plus strict des exemptions à la transparence pré-négociation ;
- l'amélioration de la transparence post-négociation, notamment par l'établissement de standards de publication et la mise en place d'un registre consolidé des transactions ;
- la création d'un statut spécifique pour encadrer les systèmes de négociation internes des banques ;

- la revue du statut d'internalisateur systématique ;
- l'octroi de compétences à l'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA) pour assurer la gestion fine des questions liées à la microstructure des marchés.

Le groupe de travail « Transparence des produits non actions », chargé de poursuivre l'analyse des besoins de transparence des marchés européens d'instruments financiers autres que les actions, a également produit des recommandations à la Commission en juillet 2010. Dès mars, et sur la base du rapport préliminaire publié par le CESR sur le même sujet lors de l'été 2009, le groupe a entrepris l'analyse des besoins de transparence pré- et surtout post-négociation des marchés d'obligations, de produits structurés, de *credit default swaps* (CDS) et d'autres dérivés. Il est ainsi parvenu à l'établissement de critères pour déterminer un niveau de transparence significativement amélioré et adapté à chacun de ces types d'instruments.

Enfin, le groupe de travail « Standardisation et négociation organisée des dérivés standardisés » a, dans la ligne des recommandations du G20, publié, en octobre 2010, un rapport incitant à une standardisation accrue des dérivés OTC et promouvant la négociation des dérivés standardisés et suffisamment liquides sur des plateformes organisées remplissant un certain nombre de critères, notamment en matière de transparence pré- et post-négociation, d'accès non discriminatoire et de surveillance des transactions. L'AMF considère que le caractère multilatéral de cette plateforme est une condition *sine qua non* pour leur permettre de contribuer à un mécanisme efficient de formation des prix.

L'AMF continuera de participer activement à ces travaux au sein de l'ESMA qui, depuis janvier 2011, a succédé au CESR.

5 | LES TRAVAUX DU CONSEIL DE LA STABILITÉ FINANCIÈRE SUR LES DÉRIVÉS DE GRÉ À GRÉ, CHAMBRES DE COMPENSATION ET BASES CENTRALES DE DONNÉES SUR LES TRANSACTIONS

Lancé en mai 2010, le groupe de travail du Conseil de la stabilité financière (CSF) sur les dérivés de gré à gré avait comme mandat de formuler des recommandations destinées aux autorités de régulation et de supervision relatives à la mise en œuvre des déclarations du G20 de septembre 2009 concernant les dérivés de gré à gré.

Le rapport du CSF, publié en octobre 2010, formule 21 recommandations organisées autour des cinq thèmes suivants :

- la standardisation des contrats types et des procédures, qui est un élément essentiel dans le dispositif, notamment en ce qui concerne la compensation centrale et la négociation sur plateforme électronique ;
- la compensation centrale à travers une chambre de compensation (CCP), avec la détermination des critères à prendre en compte pour déterminer quels contrats seront soumis à l'obligation de compenser ainsi que les exigences applicables aux CCP afin d'améliorer leur résilience et robustesse ;
- le développement de la négociation des dérivés sur des marchés réglementés ou des plateformes électroniques, avec un mandat donné à l'OICV pour analyser ces négociations en profondeur ;
- les bases centrales de données (*trade repositories*), avec des propositions sur le cadre réglementaire pour cette nouvelle infrastructure qui assurera l'enregistrement de tous les contrats de dérivés de gré à gré ;
- le processus d'évaluation de la mise en œuvre des recommandations formulées dans le rapport et l'amélioration des dispositifs facilitant la coopération, la consultation et l'échange de données entre autorités.

6 | LES TRAVAUX DU FORUM DES RÉGULATEURS DE DÉRIVÉS DE GRÉ À GRÉ

Initiative lancée en janvier 2009 par la *Federal Reserve Bank* de New York, le Forum des régulateurs de dérivés est un groupe international *ad hoc* rassemblant les régulateurs ayant un intérêt dans les chambres de compensation et les bases centrales de données sur les transactions (*trade repositories*).

Ses travaux, de nature technique et opérationnelle, sont organisés autour des infrastructures elles-mêmes. Dans ce cadre, le Forum a établi des sous-groupes qui se penchent sur la définition des besoins d'information des régulateurs à fournir par les *trade repositories* pour chaque classe de sous-jacents aux dérivés. Ces sous-groupes permettent, notamment, de centraliser et faciliter la communication avec les *trade repositories* et avec les acteurs de marché actifs dans ce domaine.

En 2010, les membres du Forum ont notamment publié un document-cadre dont l'objectif est d'exprimer les caractéristiques minimales des *trade repositories* qu'ils considèrent nécessaires afin de répondre aux exigences de la transparence des marchés de dérivés OTC telles qu'exprimées dans un document de consultation du *Committee on Payment and Settlement Systems* (CPSS) et de l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV)⁽⁴⁾. Le document traite, notamment, de l'étendue des informations que les bases centrales de données devraient fournir, de la qualité des données et des questions liées à l'accès aux informations détenues.

7 | LES TRAVAUX DU CPSS ET DE L'OICV SUR LES INFRASTRUCTURES DE MARCHÉ

Le *Committee on Payment and Settlement System* (CPSS) et l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV) ont engagé, début 2010, des travaux visant à harmoniser et, lorsque cela est nécessaire, renforcer les standards internationaux précédemment adoptés sur les systèmes de paiement⁽⁵⁾, les systèmes de règlement livraison⁽⁶⁾ et les chambres de compensation centralisées⁽⁷⁾. Cette révision des standards s'inscrit dans le cadre plus large des efforts entrepris par le Conseil de la stabilité financière pour renforcer le système financier, en identifiant les éventuelles défaillances de la régulation et de la surveillance, en attachant une attention particulière à la compensation des dérivés OTC. Elle est également l'occasion d'y intégrer, pour la première fois, un ensemble de principes internationaux applicables aux bases de données centralisées (*trade repositories*) qui entrent dans la définition de ces infrastructures de marché.

Les travaux portent, notamment, sur le renforcement des standards applicables à la gestion des risques financiers. Plusieurs principes nouveaux sont introduits, portant, notamment, sur les ressources financières à détenir par une infrastructure pour couvrir les risques autres que ceux afférents au défaut d'un participant ou, pour les chambres de compensation, sur la ségrégation et le transfert des avoirs et positions des clients d'un membre compensateur.

L'adoption définitive de ce projet de rapport mis en consultation en avril 2011 est prévue pour début 2012.

8 | LES TRAVAUX DU CESR SUR LE POST-MARCHÉ

L'AMF préside depuis janvier 2010 le Comité permanent du Comité européen des régulateurs de marchés de valeurs mobilières (CESR) sur le post-marché, dont les travaux étaient en 2010 étroitement liés à l'agenda européen dans le domaine. Dans ce contexte, le Comité a créé trois *task forces* afin d'aborder les sujets liés au projet de la Commission européenne dans le domaine des dérivés de gré à gré, les chambres de compensation et les bases centrales de données sur les transactions. De plus, un sous-groupe s'est penché sur les questions relatives au projet *Target 2 Securities* de la Banque centrale européenne.

(4) *Considerations for Trade Repositories in OTC Derivatives Markets*, disponible sur le site internet de l'OICV à l'adresse : www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD321.pdf.

(5) *Recommendation for Central Counterparties* (2004).

(6) *Recommendation for Securities Settlement Systems* (2001).

(7) *Recommendation for Central Counterparties* (2004).

La première *task force* sur l'obligation de compenser s'est consacrée à l'analyse de la meilleure manière de mettre en œuvre au plan européen les préconisations du G20 et de l'ECOFIN relatives à la mise en œuvre de l'obligation de compenser des dérivés de gré à gré, dont l'objectif principal est de réduire le risque de contrepartie. Sur la base de ces travaux, le CESR a proposé à la Commission européenne une liste de critères à utiliser pour déterminer si une classe de dérivés déjà compensés par une chambre de compensation devait également faire l'objet d'une obligation de compensation dans l'Union européenne (approche *bottom up*). De même, la *task force* a analysé les critères appropriés pour déterminer si une classe de dérivés de gré à gré, qui n'est pas compensée de manière centrale, devrait l'être (approche *top down*). En parallèle, les réflexions de la *task force* ont porté sur le rôle de l'autorité compétente de la chambre de compensation, de l'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA) et sur le besoin de coopération avec les autorités des pays tiers.

La deuxième *task force* s'est concentrée sur les exigences nécessaires à l'autorisation et à l'opération des chambres de compensation, eu égard à leur rôle primordial dans la réduction des risques liés aux dérivés de gré à gré. Partant des recommandations sur les chambres de compensation publiées par le groupe CESR-SEBC⁽⁸⁾ et par l'OICV et le CPSS (faisant actuellement l'objet d'une mise à jour), le groupe a analysé, en particulier, les exigences relatives à la gestion des risques par la chambre en lien avec son rôle de contrepartie centrale, les critères d'accès pour les membres, les ressources financières et la liquidité nécessaires au bon fonctionnement de la chambre, sa gouvernance, la ségrégation des comptes dans ses livres, outil essentiel à la protection de clients, et la question de l'interopérabilité des chambres de compensation.

La dernière *task force* dédiée aux bases centrales de données sur les transactions a été chargée de définir cette nouvelle infrastructure de marché dont l'objet principal est de fournir aux autorités des informations sur les dérivés de gré à gré qui jusqu'à présent n'ont fait l'objet d'aucune transparence. Le groupe a considéré les besoins d'information des différentes autorités en fonction de leurs missions respectives mais n'a pas conclu sur ce que serait l'objectif des bases centrales de données (à fournir de l'information aux fins de macrosurveillance ou, également, aux fins de microsurveillance). La *task force* a également souligné le besoin de coopération entre les autorités européennes et les autorités des pays tiers.

Par le biais de son sous-groupe sur *Target 2 Securities*, le Comité s'est penché sur la question de la participation des dépositaires centraux de titres, en Europe, à la plateforme de règlement livraison T2S en cours de construction par l'Euro-système. Après une première collecte des dispositions nationales relatives à l'externalisation de certaines fonctions par le dépositaire, le sous-groupe a analysé le projet de contrat qui sera établi entre chaque dépositaire et l'Eurosystème. Ce travail a été mené avec le soutien du *Programme Board* de T2S.

En 2011, le Comité permanent de l'ESMA devra, notamment, se consacrer à la rédaction des standards techniques préconisés par le projet de règlement européen sur les dérivés de gré à gré publié par la Commission européenne en septembre 2010.

9 | LES PROJETS LÉGISLATIFS EUROPÉENS

Dans le domaine du post-marché, l'année 2010 a été marquée par la publication de la proposition de la Commission européenne sur la régulation post-marché des dérivés de gré à gré *via* les chambres de compensation et les bases de données sur les transactions (« EMIR »). Ce texte assurera, pour l'essentiel, la mise en œuvre en Europe des déclarations du G20 de septembre 2009 et confirmées en décembre 2009 par l'ECOFIN, en réponse à la crise financière de 2007-2009.

De plus, la Commission envisage de proposer un texte législatif sur les dépositaires centraux de titres. Ceux-ci représentent le dernier élément du paysage du post-marché après les marchés et les chambres de compensation. Les dépositaires centraux jouent un rôle essentiel, car ils garantissent l'intégrité des émissions de titres ; ainsi, il est essentiel que l'objectif principal du texte soit la sécurité de ces infrastructures. À la suite de la consultation publique, la publication d'une proposition de règlement est attendue en 2011.

(8) Système européen de banques centrales.

Lancé en 2006, le projet de l'Eurosystème pour la mise en place d'une plateforme permettant le règlement livraison centralisé en Europe suit son chemin. Projet de longue haleine, T2S devra fournir un service de gestion des flux de règlement livraison pour titres et espèces, en monnaie banque centrale, sur une plateforme unique et pourrait servir de point de départ à la mise en place à terme d'un système véritablement européen de règlement livraison.

B | LES TRAVAUX DES COMMISSIONS CONSULTATIVES ET DES GROUPES DE PLACE ET LES TRAVAUX ACADÉMIQUES RELATIFS AUX INFRASTRUCTURES DE MARCHÉ

1 | LA COMMISSION CONSULTATIVE ORGANISATION ET FONCTIONNEMENT DU MARCHÉ

COMPOSITION

Jean-Michel Naulot, président

Jean-Pierre Pinatton, vice-président

Jean-François Biard (BNP Paribas), Françoise Bonfante (UBS Securities France SA), Jean-Pierre Bornet (BPCE), Alban Caillemer du Ferrage (Gide Loyrette Nouel), Laurent Clamagirand (AXA – Group Management Services), Didier Demeestere (Talence Gestion), Stéphane Giordano (Société générale), William Higgons (Siparex), Catherine Langlais (NYSE Euronext), Jean-Bernard Laumet (HSBC Securities), Patrice Marteau (Acteo), Hubert Massiet du Biest, Jean-Pierre Mattout (Cabinet Kramer Levin), Alain Moynot (SCS Almo Finances), Christian Nési (Banque de France), Bertrand Patillet (CA Cheuvreux SA), Jacques Saintavit (Crédit Agricole SA), Hubert de Vauplane (Crédit Agricole).

La Commission consultative Organisation et fonctionnement du marché s'est réunie huit fois en 2010.

Les travaux de la commission ont été largement dominés par les initiatives en cours au niveau européen et, notamment, par la perspective de la révision prochaine de la directive sur les Marchés d'instruments financiers (directive MIF). Ainsi, la Commission consultative a, notamment, été saisie du Rapport sur la révision de la directive MIF établi par le groupe de travail présidé par Jean-Pierre Pinatton et Olivier Poupart-Lafarge, membres du Collège de l'AMF, et publié en juin 2010. Ce rapport, dont la commission a validé les orientations, a émis un certain nombre de propositions pour améliorer la transparence des marchés d'actions, tant pré-négociation, par un encadrement plus rigoureux des exemptions autorisées, que *post-négociation*, à travers la mise en place en Europe d'un système de diffusion de données consolidées. Ce rapport a également souligné la nécessité de mieux appréhender les transactions de gré à gré (OTC) et de réfléchir aux conditions d'un encadrement de ce type de transactions. Enfin, dans sa réflexion sur la microstructure des marchés, le rapport a insisté sur le besoin de mieux appréhender les évolutions technologiques des marchés, que ce soit en matière de *trading haute fréquence*, de co-localisation, d'accès sponsorisé au marché, et de confier un pouvoir de régulation fine à l'ESMA sur les questions tarifaires ou encore sur les pas de cotation.

La commission a également été appelée à exprimer son avis sur plusieurs documents de consultation publiés par le CESR, en anticipation des travaux de la Commission européenne. Ainsi, la Commission a pu débattre des documents de consultation publiés par le CESR portant sur l'organisation des marchés d'actions européens, les dispositions relatives aux déclarations des transactions, les règles de bonne conduite des intermédiaires, la transparence des produits autres qu'actions et la négociation des dérivés standardisés sur des plateformes organisées.

L'avis de la commission a en outre été sollicité sur les orientations prises par l'AMF dans sa réponse à la consultation sur la révision de la directive Abus de marché, allant notamment dans le sens d'une extension du champ d'application de la directive aux dérivés OTC, et soulignant l'impérieuse nécessité de revoir simultanément les dispositions de la directive MIF relatives aux obligations de déclaration des transactions, afin de permettre aux régulateurs d'avoir les outils nécessaires pour assurer l'effectivité des mesures d'extension du champ d'application de la directive Abus de marché.

Sur des sujets plus directement liés aux marchés français, la commission consultative a été invitée à débattre au cours de l'année, sur de multiples thèmes, tels que l'évolution du règlement général de l'AMF sur les conditions des appels de couverture sur les marchés à terme, l'évaluation de l'application de la réforme de l'analyse financière indépendante sur le marché français, ou encore du projet de nouveau livre VII du règlement général de l'AMF sur les marchés de quotas d'émission de CO₂, à la suite de la loi du 22 octobre 2010 de régulation bancaire et financière donnant compétence à l'AMF en la matière.

Par ailleurs, la commission consultative a été invitée à se prononcer sur le travail de facilitation d'accès à sa doctrine entrepris par l'AMF en application de son plan stratégique ainsi que sur la charte des enquêtes (cf. *infra* p. 174).

2 | LA COMMISSION CONSULTATIVE ACTIVITÉS DE COMPENSATION, CONSERVATION, RÈGLEMENT LIVRAISON

COMPOSITION

Dominique Hoenn, président

Jérôme Haas, vice-président

Jack Aschehoug (L'Oréal), Robert Baconnier (ANSA), Philippe Castelanelli (HSBC Bank Plc), Emmanuel de Fournoux (AMAFI), Christophe Hémon (LCH.Clearnet SA), Anne Landier-Juglar (CACEIS), Philippe Langlet (Société Générale), Christophe Lepitre (OFI), Yvon Lucas (Banque de France), Daniel Mesure (Crédit Agricole Titres), Jean-Benoît Naudin (AXA Investment Managers) Alain Pochet (BNP Paribas), Marcel Roncin (AFTI), Valérie Urbain (Euroclear).

La Commission consultative Activités de compensation, conservation, règlement, livraison s'est réunie trois fois au cours de l'année 2010. Un nouveau vice-président a été désigné par le Collège.

Au cours de l'année, la commission a, notamment, échangé deux fois sur le projet législatif de la Commission européenne sur les dérivés de gré à gré, les chambres de compensation et les bases centrales de données. Ces présentations ont permis un échange sur plusieurs aspects du futur texte législatif. En premier lieu, l'importance des dispositions relatives au champ de l'obligation de compenser et aux processus de décision d'imposer une obligation de compenser a été soulignée. De plus, les avantages du statut bancaire pour les chambres de compensation, qui facilite l'accès par celles-ci à la liquidité de la banque centrale du pays de domiciliation, ont été partagés par tous.

Également au plan européen, la commission consultative a été amenée à contribuer à la formulation de la position de l'AMF concernant l'harmonisation du régime applicable aux dépositaires d'OPCVM coordonnés, mise en lumière par l'affaire Madoff, qui sera débattue dans le cadre de la mise en œuvre de la directive sur les Gestionnaires de fonds alternatifs (directive AIFM) et la négociation de la directive OPCVM V en 2011.

Au plan national, les services ont présenté les travaux sur la tenue du passif comprenant les tâches de centralisation des ordres et celles de tenue du compte émission de l'OPCVM, qui ont été menés par un groupe de travail animé par l'AMF et composé de représentants des associations professionnelles (Association française de la gestion financière – AFG – et Association française des professionnels du titre – AFTI) et d'Euroclear France. Ces travaux ont notamment abouti à la définition des missions relatives à la tenue du passif, dont la tenue de compte émission. Néanmoins, la question du régime applicable à la tenue de compte émission et, notamment, celle de savoir si elle pourrait être assimilée au service connexe de tenue de compte conservation a été présentée à la commission pour avis.

3 | LES TRAVAUX DES GROUPES DE PLACE

Organisés dans le cadre des actions définies par le Haut comité de place, deux groupes de travail ont été créés autour des thèmes « matières premières » et « infrastructures de place ».

Placé sous la présidence de Pierre Moraillon du groupe Crédit Agricole, le groupe de place sur les matières premières, auquel l'AMF participe activement, est organisé autour de trois sous-groupes dont les sujets sont le CO₂, l'énergie et les matières premières agricoles. L'objet est de promouvoir la Place de Paris en encourageant l'activité des infrastructures telles que BlueNext ainsi que la création d'autres, telles que l'établissement à Paris d'un registre sur les opérations sur le blé.

Présidé par Robert Ophèle de la Banque de France, le groupe de travail sur les infrastructures de place a également établi trois sous-groupes. Le premier, coordonné par l'AMF, traite des mesures pour promouvoir les infrastructures de transparence et les plateformes de négociation. Le deuxième, auquel l'AMF participe activement, a été chargé de définir les moyens pour la Place de tirer le meilleur parti du projet de l'Eurosystème *Target 2 Securities* et de la réglementation sur les dépositaires centraux de titres qui devra être proposée en 2011 par la Commission européenne. Le troisième sous-groupe se concentre sur le développement d'une offre de gestion tripartite du collatéral à Paris.

4 | LES TRAVAUX DU CONSEIL SCIENTIFIQUE ET LES TRAVAUX ACADÉMIQUES DE L'AMF

Dans le contexte de révision de la directive sur les Marchés d'instruments financiers (directive MIF) par la Commission européenne, les questions relatives à l'évaluation des effets de la fragmentation et aux évolutions de structure des marchés boursiers – notamment le développement de structures de marché opaques (*dark pools*), du *trading* algorithmique et du *trading* haute fréquence – ont été placées au cœur des enjeux réglementaires européens.

L'édition 2010 du colloque du Conseil scientifique de l'AMF a ainsi été consacrée au thème de l'organisation des marchés financiers et des défis qu'elle présente pour les régulateurs. Les sessions académiques ont pour l'essentiel porté sur le *trading* algorithmique et les conséquences du recours à des technologies modernes de traitement des ordres sur :

- la qualité de marché, en l'occurrence les processus de formation de la liquidité et des prix ;
- le bon fonctionnement des marchés en général ;
- certains aspects plus spécifiques de la structure de marché, notamment liés aux impacts des structures tarifaires (propres aux marchés de négociation d'actions, mais aussi aux traitements post-marché des opérations).

Il est ressorti des réflexions menées que le recours aux technologies de transaction modernes est certes de nature à réduire les coûts de transaction et à accroître l'efficacité de la confrontation des intérêts de marché, mais qu'il est simultanément susceptible d'exercer des effets négatifs, notamment lorsque certaines externalités entrent en jeu (effets de sélection adverse dus à des asymétries d'information, coût et complexité accrus de la surveillance de marché, etc.). Ces externalités négatives restent souvent mal évaluées à ce jour.

À défaut d'évaluer tous ces effets dans leur complexité et dans le détail, il est apparu utile de dresser un état des lieux des informations fournies par les indicateurs de liquidité les plus pertinents s'agissant de l'évolution des marchés depuis l'entrée en vigueur de la directive MIF, en faisant autant que possible abstraction des aléas conjoncturels de la crise financière. Dans ce contexte, une étude a été confiée par l'AMF à Carole Gresse, professeur à l'université Paris-Dauphine, afin de mesurer l'évolution des coûts de transaction implicites et des indicateurs de profondeur pour un échantillon de grandes et moyennes capitalisations françaises et britanniques depuis 2007, et de décrire cette évolution en fonction des régimes de volatilité qui ont prévalu depuis lors. Il ressort de cette analyse que la fragmentation du flux d'ordres est devenue substantielle pour toutes les catégories de valeurs étudiées, mais que le paysage boursier européen reste dominé par les marchés réglementés, notamment, en ce qui concerne les valeurs moyennes. Il en ressort, en second lieu, que la concurrence entre lieux de négociation s'est accompagnée d'une diminution significative des fourchettes de prix (coûts de transaction implicites) en relation avec l'intensité de la concurrence ; elle s'est toutefois faite aux dépens de la profondeur affichée aux meilleures limites. Cette notion de profondeur appelle d'ailleurs à être mieux interprétée dans le contexte de marchés haute fréquence évoqué précédemment.

Enfin, plus généralement, l'AMF a entrepris et publié un certain nombre de travaux académiques portant sur l'organisation et le fonctionnement des marchés d'actions, une attention particulière étant portée à la montée en puissance du *trading* haute fréquence. L'ensemble de ces analyses a contribué à soutenir l'action de l'AMF dans le cadre des négociations sur la révision de la directive MIF.

1
2
3
4
5
6
⋮

.....

CHAPITRE 4

LES OPÉRATIONS FINANCIÈRES ET LA QUALITÉ DE L'INFORMATION **122**

1 L'évolution législative et réglementaire et l'action de l'AMF en 2010 **123**

- A La loi de régulation bancaire et financière du 22 octobre 2010 124
- B La transposition de la directive concernant l'exercice de certains droits
des actionnaires de sociétés cotées 127
- C La réglementation et le suivi des agences de notation 128
- D La modification des droits et contributions perçus par l'AMF 129

2 La publication et la diffusion de la doctrine en 2010 **131**

- A La prévention des manquements d'initiés imputables aux dirigeants des sociétés cotées 131
- B La recommandation n° 2010-14 du 6 décembre 2010 sur les engagements hors bilan 131
- C La position/recommandation AMF n° 2010-11 du 17 novembre 2010 relative
à la communication des sociétés sur leurs indicateurs financiers 132
- D La recommandation de l'AMF sur la présentation des éléments d'évaluation et
des risques du patrimoine immobilier des sociétés cotées 132

3 L'évolution de l'activité en 2010 **133**

- A Les opérations financières en 2010 133
- B Les caractéristiques notables de certaines opérations financières en 2010 139
- C Le suivi de l'information réglementée 141
- D La responsabilité sociale et environnementale (RSE) des sociétés 144

4 Les offres publiques d'acquisition **146**

- A Les dérogations au dépôt obligatoire d'un projet d'offre publique 146
- B Les offres publiques d'acquisition 146
- C La doctrine 147

CHAPITRE 4

5 Les aspects comptables	156
A L'évolution de la réglementation comptable en 2010	156
B Les publications de l'AMF en matière comptable	157
C Les relations entre l'AMF et l'Autorité des normes comptables	159
D Les relations entre l'AMF et le Haut conseil du commissariat aux comptes	159
E Les groupes de travail mis en place dans le cadre du plan stratégique de l'AMF	160
6 La coopération internationale en matière d'information financière, de comptabilité et d'audit	161
A Les travaux du CESR sur l'information comptable et financière	161
B Les travaux de l'OICV sur l'information comptable et financière	164
7 Les travaux des groupes de place et commissions consultatives en matière d'opérations et d'information financières des émetteurs	166
A Le groupe Paris Europlace	166
B Les initiatives en faveur des PME	167
C La Commission consultative opérations et information financières des émetteurs	168

1

2

3

4

5

6

⋮

LES OPÉRATIONS FINANCIÈRES ET LA QUALITÉ DE L'INFORMATION

En 2010, après un creux dû à la crise financière, les opérations ont progressivement repris. L'année 2010 a été marquée par, d'une part, des introductions en bourse de petites capitalisations et, d'autre part, un développement significatif des émissions obligataires.

1 | L'ÉVOLUTION LÉGISLATIVE ET RÉGLEMENTAIRE ET L'ACTION DE L'AMF EN 2010

L'année 2010 a été particulièrement riche en évolution législative et réglementaire. À la suite de l'adoption de la loi de régulation bancaire et financière du 22 octobre 2010, le droit des offres publiques d'acquisition a été sensiblement modifié pour les sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé comme pour les sociétés cotées sur un système multilatéral de négociation organisé, tel Alternext. La directive concernant l'exercice de certains droits des actionnaires de sociétés cotées visant à supprimer certains obstacles à l'exercice de leurs droits par les actionnaires de sociétés ayant leur siège sur le territoire d'un État membre et dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé, établi ou opérant au sein de l'Union européenne, a été transposée.

Par ailleurs, 2010 a vu le processus réglementaire vis-à-vis des agences continuer avec le début de la procédure d'enregistrement des agences de notation, ainsi qu'en parallèle, l'adoption par le Parlement européen d'un nouveau règlement européen dont l'objet est de renforcer les pouvoirs de l'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA). En parallèle, la Commission continue de mener des réflexions publiques, notamment sur la place de la notation dans l'environnement réglementaire ou encore au regard des dettes souveraines. L'AMF a continué à participer et à contribuer aux travaux internationaux, notamment à travers l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV) et le Comité européen des régulateurs de marchés (CESR). À la suite de la nouvelle organisation mise en place par le CESR, un *Standing Committee* en charge des questions liées aux sociétés cotées a été créé. Dans le cadre de la révision de la directive Transparence, l'AMF a souhaité mettre en avant la nécessité de mettre en place un régime adapté aux PME, dès lors qu'il ne serait pas défavorable aux investisseurs et qu'il donnerait davantage de visibilité à ces sociétés.

Le gouvernement d'entreprise, la rémunération des dirigeants et l'audit interne ont également mobilisé l'attention de l'AMF en 2010. Dans ce contexte, l'AMF a publié son septième rapport sur le gouvernement d'entreprise et les rémunérations des dirigeants et a constaté une amélioration des pratiques de gouvernance et de transparence des rémunérations des dirigeants des sociétés cotées. Par ailleurs, l'AMF a mis en place un groupe de travail dont le rapport final a été publié le 22 juillet 2010 ayant pour objectif de traiter à la fois des comités d'audit et de l'adaptation du cadre de référence AMF sur les risques.

À l'instar des années précédentes, l'AMF a émis une série de recommandations en vue de la préparation de l'arrêté des comptes 2010, l'objectif de ces recommandations étant 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.

A | LA LOI DE RÉGULATION BANCAIRE ET FINANCIÈRE DU 22 OCTOBRE 2010

La loi n° 2010-1249 du 22 octobre 2010, publiée au Journal officiel du 23 octobre 2010, transpose en droit français des décisions du G20 de Pittsburgh de septembre 2009 et plusieurs directives européennes.

Le premier volet de la loi vise à renforcer la régulation des banques et des marchés. Le texte prévoit la création d'un conseil de régulation financière et du risque systémique, composé de représentants de la Banque de France et de responsables du secteur financier, qui devra coordonner l'action de la France dans les enceintes internationales. Elle renforce les pouvoirs de l'AMF, comme, par exemple, le contrôle des agences de notation ou la possibilité d'adopter des mesures d'urgence pour restreindre, voire interdire, le recours à certains instruments. Le second volet renforce le soutien au financement de l'économie, avec des mesures visant à faciliter l'accès des PME aux marchés. Elle comporte des développements importants en matière d'offres publiques mais également sur une série de domaines relevant du droit des sociétés et du droit boursier.

1 | LA RÉFORME DES OFFRES PUBLIQUES

La loi de régulation bancaire et financière (LRBF) du 22 octobre 2010 modifie sensiblement le droit des offres publiques d'acquisition, dans ses articles 50, 51, 53, 54 et 92 entrés en vigueur le 1^{er} février 2011. La réforme touche à la fois les sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé et les sociétés cotées sur un système multilatéral de négociation organisé comme Alternext.

a | L'abaissement du seuil de déclenchement d'une offre publique obligatoire du tiers à 30 % et régime applicable aux actionnaires détenant une participation comprise entre 30 % et le tiers

S'agissant des sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé, la loi abaisse le seuil de l'offre obligatoire (30 % au lieu du tiers). Ce seuil, autrefois du domaine réglementaire de l'AMF, est donc désormais fixé par la loi. Par cohérence, le seuil de « l'excès de vitesse » qui prévoit l'obligation de déposer un projet d'offre publique lorsqu'une personne détenant entre un tiers et la moitié du capital ou des droits de vote d'une société vient à acquérir en moins de douze mois plus de 2 % du capital ou des droits de vote de cette société, actuellement fixé dans le règlement général, est désormais également fixé dans la loi.

Des dispositions transitoires (« clause de grand-père ») sont prévues pour les actionnaires qui détiennent entre 30 % et le tiers du capital ou des droits de vote d'une société. En effet, tant que cette participation demeure comprise entre ces deux seuils et dans des conditions fixées par le règlement général de l'AMF, c'est le seuil antérieur du tiers qui s'applique⁽¹⁾.

b | La modification du périmètre des titres pris en compte pour le calcul du seuil de déclenchement d'une offre publique

La LRBF⁽²⁾ aligne le périmètre des titres retenus dans le calcul du seuil de déclenchement de l'offre publique obligatoire sur celui des déclarations de franchissement de seuil. En particulier, tous les instruments et produits dérivés conférant au porteur le droit d'acquérir des actions déjà émises, à sa seule initiative, immédiatement ou à terme, tels que visés à l'article L. 233-9 I 4° du code de commerce, sont désormais assimilés aux actions et aux droits de vote retenus pour apprécier le franchissement du nouveau seuil d'offre publique obligatoire. En outre, le règlement général de l'AMF⁽³⁾, sur renvoi de la loi, fixe une liste des accords ou instruments financiers à prendre en compte dans le cadre des déclarations de franchissement de seuil en cohérence avec l'alignement des régimes d'offre obligatoire et de franchissement de seuil. S'agissant des accords, il est fait renvoi à l'article L. 233-9 I 4° du code de commerce. Enfin, les options à barrière activante sont reprises lorsque les conditions prévues au contrat sont atteintes.

(1) Article 92 II al.3 de la loi de régulation bancaire et financière.

(2) Article 50 I 1° de la loi de régulation bancaire et financière.

(3) Article 223-11 II du règlement général de l'AMF.

c | La suppression de la garantie de cours sur le marché réglementé et sur Alternext et son remplacement sur Alternext par une offre obligatoire déclenchée par le franchissement du seuil de 50 % du capital ou des droits de vote

Le II de l'article L. 433-3 du code monétaire et financier est supprimé⁽⁴⁾, mettant fin à l'existence de la procédure de garantie de cours sur le marché réglementé. Les articles 235-1 à 235-4 du règlement général, dédiés dans leur version antérieure à la procédure de garantie de cours, sont donc supprimés et le chapitre V, précédemment intitulé « Procédure de garantie de cours », est dédié désormais aux seules offres publiques (offre obligatoire, OPR-RO et RO) mises en œuvre sur Alternext. Sur ce marché organisé, en effet, la LRBF supprime la procédure de garantie de cours⁽⁵⁾ et lui substitue l'offre obligatoire en cas de franchissement, direct ou indirect, seul ou de concert, du seuil de 50 % du capital ou des droits de vote.

En conséquence, le nouvel article 235-2 transpose aux sociétés cotées sur Alternext les dispositions relatives aux offres publiques obligatoires (chapitre 4) en vigueur sur le marché réglementé, en substituant au seuil de 30 % celui de 50 %. Certaines dispositions du chapitre 4 non transposables à Alternext sont exclues de cette exportation⁽⁶⁾. Les modalités de l'offre obligatoire sur Alternext sont calquées sur celles de l'offre de procédure simplifiée sur un marché réglementé (dix jours minimum, ordre d'achat sur le marché, centralisation à titre exceptionnel).

d | L'introduction des procédures d'offre publique de retrait et de retrait obligatoire sur les systèmes multilatéraux de négociation organisés

L'article 54 de la LRBF introduit un V à l'article L. 433-4 du code monétaire et financier qui étend à Alternext les procédures d'offre publique de retrait⁽⁷⁾, de retrait obligatoire à l'issue d'une OPR et de retrait obligatoire à l'issue de toute offre publique dans les trois mois suivant sa clôture, sur les titres de capital ou donnant accès au capital des sociétés cotées sur Alternext.

Par le jeu des renvois, le V de l'article L. 433-4 du code monétaire et financier permet également la mise en œuvre d'une offre publique de retrait – retrait obligatoire sur les titres ayant cessé d'être négociés sur Alternext du fait d'une radiation.

Il convient de souligner que les sociétés cotées sur Alternext ayant fait l'objet d'un transfert depuis le marché réglementé depuis moins de trois ans peuvent également faire l'objet d'une procédure de retrait obligatoire, sur le fondement de l'article L. 433-5 du code monétaire et financier : au regard des règles d'offre publique, tout se passe pour ces sociétés comme si elles étaient toujours cotées sur le marché réglementé, et ce jusqu'à ce que le délai de trois ans suivant leur transfert soit échu.

e | La précision du champ de compétence de l'AMF à l'égard des offres publiques de retrait en cas de fusion (art. 51)

L'article 51 de la LRBF a amendé la rédaction de l'article L. 433-4 du code monétaire et financier et précise que la fusion concernée par la procédure d'OPR est une fusion de la société « avec la société qui la contrôle ou avec une autre société contrôlée par celle-ci », soit une fusion-absorption d'une ou plusieurs sociétés filles par la société mère ou une fusion intragroupe entre sociétés sœurs. En conséquence, l'article 236-6 a été reformulé afin d'être conforme avec la nouvelle rédaction du code monétaire et financier.

(4) Article 53 de la LRBF.

(5) Article L. 433-3 III du code monétaire et financier.

(6) Il s'agit des articles 234-5 (« l'excès de vitesse » n'est pas applicable sur Alternext puisqu'il y a identité entre le seuil déclencheur de l'obligation d'offre et le seuil matérialisant le contrôle de droit), 234-7 2° (pour la même raison, cette disposition concernant la mise en concert avec une personne détenant entre le tiers et 50 % n'est pas pertinente sur Alternext), 234-7 alinéa 4 et 234-11 (aucune clause de grand-père n'est nécessaire sur Alternext, puisqu'il n'y a pas abaissement du seuil déclencheur de l'offre obligatoire sur ce marché).

(7) À l'exception des OPR visées aux articles 236-5 et 236-6 du règlement général.

2 | LES AUTRES AMÉNAGEMENTS EN DROIT DES SOCIÉTÉS ET EN DROIT BOURSIER

La loi modifie le droit des sociétés et le droit boursier pour :

- prévoir la remise d'un rapport du Gouvernement au Parlement sur la pertinence, au regard du droit communautaire et des régimes applicables dans les principaux États étrangers, des critères relatifs au capital et au nombre de droits de vote dans le code de commerce et le code monétaire et financier ;
- clarifier la notion d'action de concert, laquelle englobe désormais les accords « pour prendre le contrôle » d'une société. Sont ainsi considérées comme agissant de concert les personnes qui ont conclu un accord en vue d'acquiescer, de céder ou d'exercer des droits de vote, pour mettre en œuvre une politique commune vis-à-vis de la société et/ou pour prendre le contrôle de cette société ;
- renforcer la transparence des prêts-emprunts de titres et fixer les modalités de publication des opérations de cession temporaire portant sur des actions. Dans la lignée du rapport du groupe de travail présidé par Yves Mansion, membre du Collège de l'AMF, publié en février 2008, sur les opérations de prêts-emprunts de titres en période d'assemblée générale des actionnaires, la loi prévoit ainsi que :
 - toute personne qui vient à détenir de façon temporaire un nombre d'actions représentant plus de 0,5 % des droits de vote a une obligation d'information envers la société et l'AMF, au plus tard le troisième jour ouvré précédant l'assemblée,
 - la déclaration comporte le nombre d'actions acquises, l'identité du cédant, la date et l'échéance du contrat relatif à l'opération et, s'il y a lieu, la convention de vote,
 - la société publie ces informations dans les conditions et selon les modalités prévues par le règlement général de l'AMF. Le règlement général précise ainsi que la société devra publier l'information dès qu'elle la reçoit et au plus tard le jour ouvré suivant la réception de l'information et que l'information sera diffusée sur le site internet de la société ;
- habiliter le Gouvernement à transposer, par ordonnance, la directive du 11 juillet 2007 concernant l'exercice de certains droits des actionnaires de sociétés cotées (voir ci-après) ;
- améliorer la procédure de sauvegarde pour les entreprises en difficultés avec l'institution, dans le cadre de la procédure de sauvegarde actuelle, d'une nouvelle procédure de sauvegarde financière accélérée et diverses simplifications et améliorations techniques de la procédure de sauvegarde, afin de la rendre plus efficace ;
- alléger la publicité des droits de vote et du nombre d'actions composant le capital des sociétés admises sur un système multilatéral de négociation organisé (c'est-à-dire Alternext), pour l'aligner sur le régime applicable aux sociétés admises aux négociations sur un marché réglementé, dont les conditions et les modalités d'application sont laissées au soin de l'AMF dans son règlement général ;
- simplifier la publication du chiffre d'affaires trimestriel au montant net par branche d'activité du chiffre d'affaires du trimestre écoulé et de l'ensemble de l'exercice en cours ainsi que les données comparatives de l'exercice précédent ;
- ouvrir la possibilité pour une société de racheter les titres de créance qu'elle a émis (titres de créances négociables et titres de créance ne donnant pas accès au capital) sans devoir les annuler. La loi instaure la possibilité pour les émetteurs de titres de créance admis aux négociations sur un marché réglementé ou un système multilatéral de négociation organisé, en vue de faciliter la liquidité desdits titres, de pouvoir racheter leurs titres de créance et de les conserver. Cette faculté est accordée en dérogation à l'article 1300 du code civil qui prévoit l'extinction des créances autodétenues. Elle est cependant limitée à 15 % des titres d'une même émission.

B | LA TRANSPOSITION DE LA DIRECTIVE CONCERNANT L'EXERCICE DE CERTAINS DROITS DES ACTIONNAIRES DE SOCIÉTÉS COTÉES

L'ordonnance n° 2010-1511 du 9 décembre 2010⁽⁸⁾ est prise en application de l'article 56 de la loi n° 2010-1249 du 22 octobre 2010 de régulation bancaire et financière, qui habilite le Gouvernement à « *prendre par voie d'ordonnance [...] les dispositions législatives nécessaires à la transposition de la directive 2007/36/CE du Parlement européen et du Conseil du 11 juillet 2007 concernant l'exercice de certains droits des actionnaires de sociétés cotées* »⁽⁹⁾.

Cette directive vise à supprimer les principaux obstacles à l'exercice de leurs droits par les actionnaires des sociétés ayant leur siège sur le territoire d'un État membre et dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé, établi ou opérant au sein de l'Union européenne. Elle tend à favoriser une participation effective de ces actionnaires aux assemblées générales, notamment lorsqu'ils ne résident pas dans l'État membre où se tiennent ces assemblées. Les nouvelles dispositions de l'ordonnance, complétées et précisées par celles du décret n° 2010-1619 du 23 décembre 2010⁽¹⁰⁾, concernent principalement le droit pour les actionnaires de demander l'inscription de points à l'ordre du jour, les modalités de réponse aux questions écrites des actionnaires, le nouveau régime de vote par procuration, les informations dues au mandant par le sollicitateur actif de mandat et le régime de sanctions associé.

1 | LE DROIT POUR LES ACTIONNAIRES DE DEMANDER L'INSCRIPTION DE POINTS À L'ORDRE DU JOUR

L'article L. 225-105 du code de commerce est complété et prévoit que les actionnaires ont désormais la possibilité de demander l'inscription d'un point à l'ordre du jour de l'assemblée générale (article 6 de la directive). En effet, jusqu'ici, les actionnaires avaient seulement la possibilité de demander l'inscription de projets de résolutions à l'ordre du jour des assemblées. Le décret apporte les précisions et modifications techniques nécessaires sur ce sujet (et notamment l'exigence d'une motivation à la demande d'inscription d'un point à l'ordre du jour).

2 | LES PRÉCISIONS CONCERNANT LES MODALITÉS DE RÉPONSE AUX QUESTIONS ÉCRITES DES ACTIONNAIRES

L'article L. 225-108 du code de commerce est complété et organise le principe d'une réponse commune du conseil d'administration ou du directoire aux questions écrites dont le contenu est identique, d'une part, et instaure une présomption de réponse *via* sa publication sur le site internet de la société, d'autre part.

3 | LE NOUVEAU RÉGIME DE VOTE PAR PROCURATION

Dans le cadre des nouvelles dispositions du I. de l'article L. 225-106 du code de commerce, l'actionnaire d'une société cotée sur un marché réglementé peut donner mandat de représentation à toute personne physique ou morale de son choix. Cette possibilité est également ouverte à l'actionnaire d'une société cotée sur un système multilatéral de négociation organisé, dès lors que les statuts auront prévu cette possibilité.

Le régime des pouvoirs en blanc, relatif à la procuration établie par un actionnaire sans indication du mandataire, demeure inchangé par l'ordonnance.

(8) Publiée au Journal officiel du 10 décembre 2010.

(9) Le projet de loi portant ratification de cette ordonnance doit ensuite être déposé devant le Parlement au plus tard le dernier jour du troisième mois suivant la publication de l'ordonnance, soit le 31 mars 2011.

(10) Publié au Journal officiel du 26 décembre 2010.

4 | LES PRÉCISIONS CONCERNANT LES INFORMATIONS DUES PAR LE SOLLICITEUR ACTIF DE MANDAT À L'ACTIONNAIRE MANDANT

Un nouvel article L. 225-106-2 du code de commerce définit le nouveau régime applicable en cas de sollicitation active de mandat, laquelle est définie comme le fait de « proposer directement ou indirectement à un ou plusieurs actionnaires, sous quelque forme et par quelque moyen que ce soit, de recevoir procuration pour les représenter à l'assemblée ». L'application de ce nouveau régime est restreinte aux cas où la procuration libre est permise (société cotée sur un marché réglementé ou un système multilatéral de négociation organisé avec autorisation statutaire). Cet article impose au solliciteur actif de mandats des exigences d'information à l'attention des actionnaires sollicités et « du marché » en général (notamment publication de sa politique de vote sur internet ; obligation de voter conformément aux intentions de vote sur les résolutions présentées qu'il aurait rendues publiques).

5 | LE RÉGIME DE SANCTIONS

Le nouvel article L. 225-106-3 du code de commerce confère au mandant le droit de demander au juge la privation du droit pour le mandataire de participer à l'assemblée en cette qualité, pour une durée ne pouvant excéder trois ans, en cas de non respect des obligations énoncées aux articles L. 225-106-1 (conflit d'intérêts) et L. 225-106-2 (sollicitation active de mandat).

La société se voit reconnaître un droit de même nature au seul cas de non respect des obligations spécifiques mises à la charge du mandataire du fait de la sollicitation active de mandat.

C | LA RÉGLEMENTATION ET LE SUIVI DES AGENCES DE NOTATION

1 | LE RÈGLEMENT EUROPÉEN DES AGENCES DE NOTATION

Entrée en application de la réglementation applicable aux agences de notation

Le règlement (CE) n° 1060/2009 du Parlement européen et du Conseil sur les agences de notation de crédit est entré en vigueur en décembre 2009. Il précise que toute agence existante doit déposer un dossier d'enregistrement, au plus tard le 7 septembre 2010, afin que ses notes puissent être utilisées à des fins réglementaires dans l'Union européenne. Des collèges d'autorités nationales compétentes ont alors été formés pour étudier ces dossiers.

En parallèle de ce travail d'enregistrement, ces mêmes autorités ont élaboré au sein du Comité européen des régulations de marchés de valeurs mobilières (CESR), des avis et les lignes directrices pour la mise en œuvre de cette législation. Ces standards portent notamment sur le processus d'enregistrement des agences, l'aval de notes étrangères par des agences enregistrées, le *reporting* ou les pratiques de surveillance et de contrainte.

À fin 2010, une seule agence avait été enregistrée dans l'Union européenne conformément au règlement, l'agence allemande Euler Hermès GmbH, enregistrée par la BaFin.

L'AMF pour sa part avait mis en place un accord de coopération avec la JFSA (*Japan Financial Services Authority*), une des conditions nécessaires pour pouvoir accorder la certification à une agence japonaise en conformité avec les dispositions du règlement (ce qui a été fait tout début 2011 pour l'agence JCRA).

En mai 2009, la Commission a décidé de confier à l'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA, remplaçant le CESR et mise en place le 1^{er} janvier 2011) la responsabilité de superviser les agences de notation. C'est en ce sens que la Commission a, le 2 juin 2010, fait des propositions législatives de modifications du règlement (CE) n° 1060/2009. Le règlement ainsi modifié a été adopté par le Parlement européen. Il devrait être publié au Journal officiel de l'Union européenne (JOUE) au cours du premier semestre 2011.

Ces modifications ne changent pas le cœur du premier règlement qui porte sur les conditions à remplir par les agences pour leur enregistrement et la conduite de leur activité. Les évolutions concernent la coordination de la supervision de l'activité des agences dans l'Union européenne, et notamment sa centralisation au niveau de l'ESMA.

2 | LE RAPPORT ANNUEL DE L'AMF SUR LES AGENCES DE NOTATION

Conformément à la loi de sécurité financière du 1^{er} août 2003, l'AMF a publié en 2010 son sixième rapport annuel sur les agences de notation⁽¹¹⁾. Comme les années précédentes, le marché de la notation de crédit d'entreprise et des produits de financement structuré a fait l'objet d'une analyse approfondie, dans un contexte de détérioration continue de la qualité du crédit depuis l'éclatement de la crise financière à l'été 2007 sur ces marchés. Toutefois, la dégradation de la situation observée sur le marché de la dette souveraine a également conduit l'AMF à attacher une attention particulière à la notation dans ce secteur et à s'interroger sur le rôle amplificateur des agences de notation dans la crise en mai 2010.

Mais ce sixième rapport a surtout été l'occasion pour l'AMF de rappeler la nécessité de poursuivre l'amélioration du cadre réglementaire européen en matière d'agences de notation⁽¹²⁾ et de réaffirmer à cet égard les axes qu'elle juge prioritaires. Le premier concerne l'usage qui est fait de la notation : il s'agit d'encourager les investisseurs à effectuer leurs propres diligences et analyse de crédit afin de réduire la dépendance de leur politique d'investissement aux notations mais également de limiter la référence aux notations dans les dispositifs réglementaires. Le second porte sur le renforcement des dispositifs visant à réduire les conflits d'intérêts, à travers, notamment, l'amélioration des pratiques de communication des notations aux marchés, une transparence accrue sur les coûts associés à la notation mais aussi sur les éléments sur lesquels repose la notation des instruments financiers structurés. De manière plus générale, l'AMF encourage également sur ce point les réflexions menées sur le mode de rémunération des agences, ainsi que sur le renforcement de la concurrence dans le secteur par l'arrivée de nouveaux acteurs.

D | LA MODIFICATION DES DROITS ET CONTRIBUTIONS PERÇUS PAR L'AMF

L'article 128 de la loi de finances pour 2011 – qui modifie l'article L. 621-5-3 du code monétaire et financier – sur les ressources de l'AMF propose une véritable refonte du modèle des ressources propres de l'AMF avec un double objectif : limiter la volatilité des ressources de l'AMF et rééquilibrer les contributions entre les personnes assujetties.

Concernant les émetteurs et les opérations financières, deux mesures ont été adoptées.

La première prévoit la suppression de la redevance de 1 000 euros pour le dépôt d'un document de référence par les sociétés cotées.

(11) Ce rapport est disponible sur le site Internet de l'AMF www.amf-france.org

(12) Règlement n° 1060/2009 du Parlement européen et du Conseil du 16 septembre 2009 sur les Agences de notations de crédit qui a fait l'objet d'une révision sur la proposition de la Commission européenne le 2 juin 2010, adoptée par le Parlement européen et le Conseil en décembre 2010.

La seconde crée une ressource entièrement nouvelle et pérenne au profit de l'AMF. Elle consiste en une contribution exigible le 1^{er} janvier de chaque année, due, à partir d'un seuil de capitalisation boursière d'un milliard d'euros apprécié au 1^{er} janvier de l'année d'imposition, par les émetteurs français dont les titres de capital sont admis à cette date aux négociations sur un marché réglementé de l'Espace économique européen et par les émetteurs étrangers dont les titres de capital sont admis à cette date aux négociations sur un marché réglementé français, lorsque celui-ci est le marché réglementé sur lequel le volume des échanges de titres est le plus élevé. Le montant de cette contribution, compris entre 20 000 euros et 300 000 euros, est fixé en fonction de la capitalisation boursière moyenne de l'émetteur constatée le dernier jour de négociation des trois années précédentes. Lorsque les titres de capital de l'émetteur sont admis aux négociations sur un marché réglementé depuis moins de trois ans, ce montant est fixé en fonction de sa capitalisation boursière constatée le dernier jour de négociation de l'année précédente. Les cinq tranches du barème progressif de cette contribution ainsi que les montants correspondants ont été fixés par un décret du 30 décembre 2010. Les émetteurs dont la moyenne de la capitalisation boursière sur les trois dernières années est supérieure à 1 milliard d'euros doivent déclarer, avant le 31 mars 2011 à l'AMF, leur capitalisation boursière moyenne accompagnée du versement de la contribution due.

Fourchette de capitalisation retenue	Redevance
Entre 1 000 M€ et 1 999 M€	redevance de 20 000 €
Entre 2 000 M€ et 4 999 M€	redevance de 60 000 €
Entre 5 000 M€ et 10 999 M€	redevance de 100 000 €
Entre 11 000 M€ et 19 999 M€	redevance de 200 000 €
Supérieure à 20 000 M€	redevance de 300 000 €

Source : AMF

2 | LA PUBLICATION ET LA DIFFUSION DE LA DOCTRINE EN 2010

Dans le cadre de son plan stratégique, l'Autorité des marchés financiers s'est engagée à systématiser et à mieux organiser la publication de sa doctrine. Les travaux effectués en lien avec les professionnels ont permis de clarifier le champ et la portée de cette doctrine, de structurer son processus d'élaboration et de définir un format de publication adapté.

Ainsi, depuis le 1^{er} septembre 2010, la doctrine publiée et diffusée répond à ces critères afin d'en faciliter l'accès et la compréhension du lecteur : la numérotation et la portée du document sont indiquées dans le titre, les textes explicites sont mentionnés en préambule, le vocabulaire employé est cohérent avec la nature du document et les éléments de doctrine sont mis en avant dans le corps du texte, notamment dans des encadrés.

A | LA PRÉVENTION DES MANQUEMENTS D'INITIÉS IMPUTABLES AUX DIRIGEANTS DES SOCIÉTÉS COTÉES

L'AMF a publié, le 3 novembre 2010, le résultat des travaux de la mission confiée à Bernard Esambert, membre du Collège, dans un guide relatif à la prévention de manquements d'initiés imputables aux dirigeants des sociétés cotées. Ce rapport est le résultat d'une réflexion concertée menée en collaboration avec des représentants de sociétés cotées et d'établissements financiers, des avocats et des membres d'organisations professionnelles ou d'associations représentant les entreprises et les actionnaires, l'objectif étant de recommander des mesures permettant de prévenir les manquements d'initiés et de mieux encadrer la gestion par les dirigeants des titres des sociétés qu'ils dirigent.

Dans une première partie, le guide rappelle quelques principes déontologiques essentiels applicables aux dirigeants des sociétés cotées.

La deuxième partie du guide regroupe les principales mesures de prévention que l'AMF recommande aux sociétés de mettre en place et d'appliquer : définition de périodes dites de « fenêtres négatives », codification des obligations, etc. Ces mesures ont déjà été, pour partie, adoptées par de nombreuses entreprises et ont fait l'objet, pour la plupart, de différentes publications, à l'initiative notamment d'associations professionnelles représentant les entreprises.

La troisième partie du guide traite de la pratique des mandats de gestion programmée, dans le cadre de laquelle un dirigeant confie à un mandataire indépendant l'exercice de ses *stock options*, la cession ou l'achat de ses actions. Lorsque les dirigeants des sociétés cotées mettent en œuvre ces mandats dans le respect des conditions strictes définies dans le guide, l'AMF préconise qu'ils bénéficient d'une présomption simple de non commission d'opérations d'initiés, sauf à ce que soit positivement démontrée une violation des règles du mandat.

B | LA RECOMMANDATION N° 2010-14 DU 6 DÉCEMBRE 2010 SUR LES ENGAGEMENTS HORS BILAN

L'AMF a publié le 6 décembre 2010 une recommandation sur l'information à donner sur les engagements hors bilan dans le cadre de l'élaboration des documents de référence. Cette recommandation qui s'appuie sur des exemples et des bonnes pratiques observées en matière d'information comptable et financière auprès de grands émetteurs annule et remplace l'interprétation n° 1 sur les engagements hors bilan publiée le 30 janvier 2006.

Les objectifs de cette recommandation sont :

- la mise à jour des informations sur les engagements hors bilan par rapport à la version antérieure de 2006, à la suite notamment de mise en œuvre d'IFRS 7 ;
- la finalisation de la mise à jour du guide d'élaboration des documents de référence ;
- l'évolution de ce document en le fondant sur une recommandation et non plus une interprétation.

La recommandation rappelle le cadre normatif et réglementaire applicable en matière de présentation des engagements hors bilan et propose des principes d'identification et de présentation de ces engagements.

C | LA POSITION/RECOMMANDATION AMF N° 2010-11 DU 17 NOVEMBRE 2010 RELATIVE À LA COMMUNICATION DES SOCIÉTÉS SUR LEURS INDICATEURS FINANCIERS

L'AMF a publié le 17 novembre 2010 une position/recommandation relative à la communication des sociétés sur leurs indicateurs financiers. Elle fait suite à l'étude réalisée sur les communiqués de résultats annuels 2009 d'un échantillon de 95 émetteurs (70 émetteurs français et 25 émetteurs européens).

Cette position/recommandation rappelle les grands principes à respecter par les émetteurs et recommande l'usage de bonnes pratiques en matière de communication financière : définition, stabilité, explication. Elle attire notamment l'attention des émetteurs sur les sujets suivants : présentation de la liquidité (endettement net et *cash flows*), utilisation du résultat opérationnel courant (ROC), communication sur les regroupements d'entreprise et l'information sectorielle. Au-delà des indicateurs de performance financière, cette position/recommandation traite également des indicateurs de situation financière (endettement et flux de trésorerie).

D | LA RECOMMANDATION DE L'AMF SUR LA PRÉSENTATION DES ÉLÉMENTS D'ÉVALUATION ET DES RISQUES DU PATRIMOINE IMMOBILIER DES SOCIÉTÉS COTÉES⁽¹³⁾

La crise de liquidité et ses conséquences pour le secteur immobilier rendent plus nécessaires une bonne lisibilité des résultats des expertises et la comparabilité sectorielle des valorisations des actifs et de leurs risques. Après avoir participé à la rédaction du code de déontologie des sociétés d'investissement immobilier cotées (SIIC) en 2009, publié par la Fédération des sociétés immobilières et foncières (FSIF) dont elle recommande l'application, l'AMF a publié en février 2010, en concertation avec les associations professionnelles, une position/recommandation relative à la présentation des éléments d'évaluation et des risques du patrimoine immobilier des sociétés cotées.

Cette publication rappelle les textes de référence applicables au secteur et recommande aux émetteurs une série d'amélioration de l'information à fournir dans leur prospectus ou leur document de référence sur les thèmes suivants :

- la description du patrimoine par typologie d'actifs ;
- les définitions, le contenu et le contexte des expertises en évaluation immobilière annuelle et semestrielle et l'insertion d'un résumé dans le document de référence et le prospectus et de la synthèse de l'expertise par l'émetteur ;

(13) Publiée le 8 février 2010 sur le site internet de l'AMF (www.amf-france.org).

- les facteurs de risques, chiffrés et qualitatifs, propres à chaque émetteur, liés aux marchés immobiliers et à la pratique de l'expertise en évaluation ainsi qu'à l'endettement de la société.

L'AMF a formulé les recommandations suivantes :

- pour favoriser la compréhension de la construction des flux et de la valeur locative, il est recommandé que les émetteurs améliorent la description de leur patrimoine par classe d'actifs ;
- ensuite, pour mieux expliciter la détermination des taux de rendement, il est recommandé aux émetteurs d'informer le lecteur du contexte des missions menées par les experts en évaluation, notamment sur les orientations de leur propre politique d'évaluation interne, des méthodes retenues pour harmoniser les expertises, la sélection des hypothèses chiffrées par ou avec l'expert et, le cas échéant, les indications de sensibilité nécessaires ;
- enfin, au chapitre des risques, il est recommandé que chaque émetteur identifie les risques :
 - relatifs au contexte et aux acteurs du cycle de l'expertise en évaluation ainsi que,
 - les impacts des évolutions des marchés sur le niveau d'activité du groupe, ses résultats, et,
 - les critères chiffrés déterminants pour la valeur des actifs ; ceci étant d'autant plus important que les sociétés auront opté pour la méthode à la juste valeur.

Au titre du risque de liquidité, tous les émetteurs fournissent une information sur l'existence et la nature des clauses de défaut et d'exigibilité anticipée. Les émetteurs doivent aussi donner le niveau des ratios à la clôture ou à défaut, leur appréciation qualitative de la marge restante avant d'atteindre les covenants.

3 | L'ÉVOLUTION DE L'ACTIVITÉ EN 2010

A | LES OPÉRATIONS FINANCIÈRES EN 2010

Le nombre de visas délivrés par l'AMF en 2010 a augmenté par rapport à 2009, avec 444 visas délivrés en 2010 contre 358 l'année précédente.

L'AMF a délivré 17 visas d'introduction en 2010 sur Euronext (dont 7 visas d'introduction pour Alternext).

1 | LE BILAN DES VISAS D'INTRODUCTION

Les introductions en bourse se sont concentrées pour l'essentiel sur les sept premiers mois de l'année 2010 dans un contexte de marché volatil, marqué par la crise de la dette souveraine en Europe. Ainsi, au-delà des contraintes inhérentes à l'élaboration des comptes des sociétés, aux délais de préparation des documents d'introduction et aux périodes peu favorables aux opérations, les fenêtres d'opportunité, depuis septembre 2009, pour les introductions en bourse ont été particulièrement réduites et aléatoires sur la période.

De plus, les incertitudes macroéconomiques combinées à une bourse erratique ont conduit à abandonner, ou à freiner plusieurs projets d'introduction d'envergure. Outre les projets abandonnés très en amont, ou aboutissant à des opérations de gré à gré plutôt qu'à un appel au marché, un certain nombre de projets d'introduction, ont été ainsi annulés à une phase très avancée du processus d'introduction, comme l'illustre l'abandon de l'introduction en bourse du Groupe Lucien Barrière le 29 septembre 2010, à la veille de la clôture de la période d'offre.

Visas délivrés sur introductions	2009	2010
Compartment A	1	1
Compartment B	0	3
Compartment C	0	2
Compartment professionnel	2	4
Compartment valeurs étrangères	1	0
Euronext	4	10
Alternext	0	7 (*)

(*) Dont deux projets d'introduction abandonnés après que le visa ait été délivré (Groupe Lucien Barrière et Tendance Eco Group).

Source : AMF

Depuis janvier 2010, 10 opérations ont été réalisées sur Euronext Paris dont 4 enregistrées sur le compartiment professionnel⁽¹⁴⁾ : Watsco, Rusal, Toreador Resources Corporation, et Knight Capital Group :

- toutes les quatre correspondent à des doubles cotations (dont 2 sur le NYSE aux États-Unis : Watsco et Knight Capital Group) ;
- seule une opération a donné lieu à une levée de fonds auprès d'investisseurs qualifiés, à savoir l'introduction de Rusal (avec près de 126 millions d'euros de capitaux levés).

Sur les 37 admissions enregistrées sur Alternext en 2010, 23 correspondent à des transferts sans levée de fonds. Sur les 14 opérations restantes, 11 ont donné lieu à des levées de capitaux⁽¹⁵⁾.

Typologie des admissions sur Alternext (nombre de sociétés)

Opérations sans levée de fonds	26
– Transferts	23
<i>dont depuis Euronext</i>	15
<i>dont depuis Marché libre</i>	8
– Doubles cotations	2
– Suite scissions	1
Opérations avec levée de fonds	11
– Placements auprès du public	5
– Placements privés	6
Total Alternext	37

Source : AMF

(14) À ce jour, aucune opération n'a encore été réalisée sur le marché professionnel créé récemment par NYSE Euronext à Londres.

(15) Les trois opérations restantes correspondent à des double cotations (Let's Gowex et AgFeed) et à une cotation suite à une scission (Video Futur Entertainment Group SA).

S'agissant plus précisément des 11 opérations ayant donné lieu à des levées de fonds, 6 ont été réalisées par le biais de placements privés et 5 par le biais d'une offre au public. Toutes ces introductions concernent de petites capitalisations, inférieures à 100 millions d'euros. Les montants unitaires levés au cours des introductions n'ont pas excédé 20 millions d'euros, et 10 millions pour six d'entre elles.

2 | LE BILAN DES RADIATIONS

Marché/compartiment de radiation

	2009	2010
RADIATIONS	Sociétés	Sociétés
Compartiment A	0	3
Compartiment B	4	7
Compartiment C	15	24
Compartiment professionnel	0	0
Compartiment spécial	2	4
Compartiment valeurs étrangères	4	8
Euronext	25	46 (*)
Alternext	7	6 (**)

(*) Dont 18 sociétés étrangères : compartiments A : 3, B : 3, C : 3, Spécial : 1, valeurs étrangères : 8.

Source : AMF

(**) Dont 2 sociétés étrangères.

Procédures de radiations

RADIATIONS à la suite de :	2009	2010
– offres publiques de retrait suivies d'un retrait obligatoire	7	2
– retraits obligatoires après offres publiques	5	7
– procédures ordonnées de retrait	1	0
– fusions-absorptions	2	3
– liquidations judiciaires/cessions d'actifs/dissolutions	10	7
– transferts de marché	0	16 (*)
– offres publiques hors OPRO	0	0
– offres d'achat/de cession volontaires	3	7
– rachats obligatoires des titres	2	0
– à l'initiative des sociétés	2	10
Total	32	52

(*) Dont 15 sociétés transférées d'Euronext vers Alternext et 1 société transférée d'Alternext vers Euronext.

Source : AMF

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 Euronext diminue, avec 38 visas en 2010 contre 63 visas en 2009.

	2009	2010	Variation en %
ÉMISSIONS ET ADMISSIONS SUR UN MARCHÉ RÉGLEMENTÉ	63	38	-39
1. Avec maintien du droit préférentiel de souscription	40	29	-26
ACTIONS	31	22	-29
ABSA ⁽¹⁶⁾	0	4	ns
OBSAR ⁽¹⁷⁾	6	1	-83
ORA ⁽¹⁸⁾	2	0	-100
OCEANE ⁽¹⁹⁾	1	0	-100
OSCA ⁽²⁰⁾	0	1	ns
BSAR ⁽²¹⁾	0	1	ns
2. Avec suppression du droit préférentiel de souscription	23	9	-60
ACTIONS	5	2	-60
ABSA	0	1	ns
BSAR	2	0	-100
OCEANE	14	4	-71
OBSA ⁽²²⁾	1	0	-100
ORNANE ⁽²³⁾	1	2	+100

Source : AMF

Le nombre d'émissions sur Euronext réalisées avec maintien du droit préférentiel de souscription a diminué (29 opérations en 2010 contre 40 en 2009), compte tenu essentiellement de la baisse du nombre d'augmentations de capital (22 opérations en 2010 contre 31 en 2009) et des émissions d'OBSAR (1 opération en 2010 contre 6 en 2009). Le nombre d'émissions réalisées avec suppression du droit préférentiel de souscription diminue également très significativement (9 opérations en 2010 contre 23 en 2009) du fait de la baisse du nombre d'émissions d'OCEANE (4 en 2010 contre 14 en 2009).

(16) ABSA : action à bons de souscription d'actions.

(17) OBSAR : obligation à bons de souscription d'actions avec faculté de rachat des bons.

(18) ORA : obligation remboursable en actions.

(19) OCEANE : obligation à option de conversion et/ou d'échange en actions nouvelles ou existantes.

(20) OSCA : obligation subordonnée convertible en actions.

(21) BSAR : bon de souscription d'actions remboursables.

(22) OBSA : obligation à bon de souscription d'action.

(23) ORNANE : obligation à option de remboursement en numéraire et en actions nouvelles ou existantes.

b | Les visas relatifs aux émissions, cessions, admissions de titres de créance

Le nombre de visas relatifs aux titres de créance est passé de 71 en 2009 à 104 en 2010, soit une hausse de 46%. 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

Toute société cotée sur Euronext et Alternext peut établir un document de référence en application du règlement général de l'AMF⁽²⁴⁾. 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.

	2009	2010	Variation en %
1. Documents de référence	354	370	4,51
en contrôle <i>a posteriori</i> déposés	274	299	9,12
en contrôle <i>a priori</i> enregistrés	80	71	-11,25
2. Actualisations et rectifications de documents de référence	88	53	-39,77
Rectifications de documents de référence	5	3	-40
Actualisations de documents de référence	83	50	-39,75
3. Documents de base d'introduction	2	9	+350%

Source : AMF

Les documents de référence déposés et contrôlés *a posteriori* sont largement majoritaires, soit 299 à fin décembre 2010 contre 274 un an plus tôt. Par ailleurs, en 2010, l'AMF a enregistré 71 documents de référence selon la procédure de contrôle *a priori*.

4 | LES PASSEPORTS EUROPÉENS

En application de la directive Prospectus, un prospectus visé par une autorité compétente d'un État membre en vue d'une opération par appel public à l'épargne est utilisable dans tous les autres États membres. Ce mécanisme de passeport requiert simplement que l'autorité compétente ayant approuvé le prospectus notifie un certificat d'approbation lui assurant que le prospectus a été établi et approuvé conformément à la directive à l'autorité compétente de l'État membre d'accueil dans lequel les titres vont être offerts au public ou l'admission des titres va être demandée. Cette notification se fait entre régulateurs selon une procédure définie par le Comité européen des régulateurs 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'État membre d'accueil.

(24) Article 212-13 du règlement général de l'AMF : « I. – Tout émetteur dont les instruments financiers sont admis aux négociations sur un marché réglementé (Arrêté du 4 novembre 2009) « ou sur un système multilatéral de négociation organisé au sens de l'article 524-1 » peut établir, chaque année, dans les conditions fixées par une instruction de l'AMF, un document de référence ... »

Passeports *in* notifiés à l'AMF par une autorité compétente étrangère

	2009	2010
Prospectus	235	190
Suppléments	494	480
Total	729	670

Source : AMF

Passeports *out* notifiés à une autorité compétente étrangère par l'AMF

	2009	2010
Prospectus	45	53
Suppléments	35	53
Total	80	106

Source : AMF

Le nombre de passeports reçus par l'AMF demeure élevé sur l'exercice 2010. Cette évolution traduit une tendance de fond qui voit les émetteurs de titres de créance, warrants et certificats faire viser leur prospectus dans un État 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.

5 | LE FICHER 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⁽²⁵⁾.

En 2010, 347 personnes, dont 46 personnes morales et 301 personnes physiques, ont demandé leur inscription dans le fichier des investisseurs qualifiés, contre 259 personnes en 2009, dont 48 personnes morales et 211 personnes physiques. Au 31 décembre 2010, le fichier des investisseurs qualifiés compte 1 136 personnes, dont 145 personnes morales et 991 personnes physiques. Le nombre d'investisseurs qualifiés personnes physiques a augmenté très significativement depuis 2009, sous l'effet du dispositif de réduction de l'impôt de solidarité sur la fortune prévu par la loi TEPA⁽²⁶⁾ pour encourager l'investissement dans les PME non cotées.

(25) Conformément à la directive Prospectus.

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

B | LES CARACTÉRISTIQUES NOTABLES DE CERTAINES OPÉRATIONS FINANCIÈRES EN 2010

1 | LA SCISSION D'ACCOR SA

Le groupe Accor a procédé en 2010 à l'introduction en bourse de son activité de prestations de services prépayés. Cette introduction a été réalisée par la scission des activités concernées, créant une nouvelle société, Edenred, regroupant ces activités, dont l'admission à la cote était demandée, et modifiant en parallèle le périmètre du groupe coté Accor.

La documentation soumise au contrôle de l'AMF à l'occasion de cette opération a donc répondu à la nécessité d'informer le marché sur la société Edenred et sur le nouveau périmètre après scission du groupe Accor déjà coté, l'opération impliquant, notamment, une nouvelle répartition de la dette entre les deux entités.

Concernant Edenred, un prospectus d'admission a été élaboré en mai 2010, dans le cadre de l'opération d'apport-scission de la société Accor.

Afin de fournir une bonne information au marché, le prospectus Edenred a été mis à la disposition du marché avant l'assemblée des porteurs d'obligations et des actionnaires d'Accor appelés à se prononcer sur l'opération et avant les réunions d'analystes tenues afin de présenter la nouvelle société. Un complément au prospectus a également été réalisé préalablement à l'assemblée générale des actionnaires, lors de la confirmation de la notation de la dette du groupe Edenred, et de la mise en place du conseil d'administration, informations importantes dans le contexte de cette opération. Le prospectus d'admission a présenté ainsi, outre la scission, le nouveau groupe tel qu'il serait constitué au jour de l'introduction en bourse (après impact d'un certain nombre d'opérations de restructurations internes et de la conclusion de nouveaux contrats de dettes). S'agissant d'une introduction par voie de scission, concernant les personnes responsables du prospectus, une attestation a été produite à la fois par les responsables du groupe Accor et par ceux d'Edenred. S'agissant d'une première cotation, une attestation sur le prospectus a été fournie par un prestataire de services d'investissement.

Concernant le groupe Accor, concomitamment au prospectus Edenred, le groupe a mis à disposition une actualisation de son document de référence présentant l'impact de l'opération sur sa propre situation financière et ses comptes.

La première cotation d'Edenred a eu lieu le 2 juillet 2010 et le groupe a diffusé le 25 août 2010, conformément à la réglementation, son premier rapport financier semestriel.

2 | LA RESTRUCTURATION DE LA DETTE DE TECHNICOLOR

Annoncée dans son principe dès juillet 2009, la restructuration de la dette de Technicolor (anciennement dénommé Thomson) a été mise en œuvre en mai 2010.

a | La mise en place d'un plan de sauvegarde

L'accord de juillet 2009 n'ayant été conclu qu'avec la majorité des créanciers seniors, Technicolor devait obtenir le soutien complémentaire d'autres créanciers. Or, le niveau de ce soutien dépendait notamment de l'exercice des contrats de couverture du risque de crédit (*credit default swaps* ou CDS) auxquels certains de ses créanciers avaient souscrit. La société a dû attendre le dénouement de ces contrats, sous la supervision de l'*International Swap and Derivatives Association* (ISDA), fin octobre 2009, puis leur potentiel règlement entérinant le transfert de propriété.

L'important volume de CDS a compliqué les négociations de Technicolor qui a dû négocier avec des créanciers qui n'étaient plus exposés défavorablement au risque de défaillance et qui n'avaient donc pas les mêmes intérêts économiques dans la restructuration que les créanciers non couverts par des CDS.

Finalement, l'accord de restructuration étant devenu caduc le 30 novembre 2009, la société a décidé de demander le même jour l'ouverture d'une procédure de sauvegarde. Cette procédure permettait notamment à la société de fixer la liste de ses créanciers et de faire voter l'accord sur la base d'une majorité qualifiée au sein des comités, et non plus d'un vote unanime des créanciers.

Du fait des préaccords obtenus, la société a pu mettre en œuvre son plan de sauvegarde dans des délais courts. En ce sens, la procédure de sauvegarde de Technicolor préfigure la procédure de sauvegarde accélérée, telle qu'elle a été instituée dans la loi de régulation bancaire et financière quelques mois plus tard.

b | L'information des actionnaires

Dans le cas spécifique de Technicolor, l'AMF a visé le prospectus après la tenue de l'assemblée générale extraordinaire qui a voté les résolutions en vue des opérations de restructuration. Toutefois, l'AMF tient à rappeler que, hors cas particuliers dûment examinés, les prospectus pour des opérations réservées doivent être rendus publics concomitamment aux documents mis à disposition des actionnaires avant toute assemblée générale. Elle rappelle par ailleurs que cette recommandation est compatible avec le calendrier des entreprises placées sous sauvegarde puisque le jugement arrêtant le plan de sauvegarde peut être antérieur à la tenue de l'assemblée générale (article L. 626-16 du code de commerce).

c | La mise en œuvre de la restructuration

La mise en œuvre de la restructuration a permis de convertir en capital environ 45 % de la dette du groupe. L'émetteur a ainsi procédé à une augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription et à deux émissions d'obligations remboursables, réservées aux créanciers : une émission d'obligations remboursables en actions (ORA) et une émission de *disposal proceeds notes* (DPN). Par ailleurs, la société a attribué gratuitement à ses actionnaires des bons d'attribution d'ORA (BAORA), dont l'exercice donnait droit à la souscription d'ORA, à titre irréductible et réductible, auprès des créanciers seniors.

Technicolor est le premier émetteur à avoir émis des DPN, c'est-à-dire des obligations remboursables en numéraire, à hauteur du produit de cession d'activités considérées non stratégiques par l'émetteur, et en actions pour le solde. La dilution induite par cet instrument financier dépend donc des cessions réalisées jusqu'à la date d'échéance.

d | Le regroupement d'actions

Après avoir finalisé ces opérations financières, Technicolor a mis en œuvre le regroupement de ses actions. Certains acheteurs de titres Technicolor en service de règlement différé (SRD) avant la mise en œuvre du regroupement ont rencontré des difficultés à arbitrer leurs positions avant la fin du mois, faute de liquidité.

En effet, la date de regroupement diffère selon le mode de détention : si les titres détenus au comptant sont regroupés dès le début des opérations de regroupement, les titres détenus en SRD ne sont regroupés qu'à la fin du mois durant lequel le regroupement est mis en œuvre. Ainsi, entre la date de début de mise en œuvre du regroupement et la date à laquelle les opérations en SRD sont débouclées (dernier jour de bourse du mois), les titres détenus au SRD sont cotés sur le compartiment des valeurs radiées, sur une ligne de cotation spécifique aux actions non regroupées, ce qui amoindrit leur liquidité. Dans ce contexte, l'AMF recommande que les émetteurs qui vont procéder à un regroupement d'actions, publient un communiqué dans le mois qui précède la mise en œuvre du regroupement. Lorsque leurs titres sont cotés au SRD, ce communiqué doit préciser la date à partir de laquelle les titres détenus au SRD seront cotés sur le compartiment des valeurs radiées et attirer l'attention du public sur le risque d'absence de liquidité des titres sur ce marché, ce qui peut limiter les stratégies d'arbitrage.

3 | AUGMENTATION DE CAPITAL AVEC DPS ET ENTRÉE DE NOUVEAUX ACTIONNAIRES

En 2009 et 2010, plusieurs sociétés en situation de difficulté financière ont dû procéder à des opérations de recapitalisation. Elles se sont trouvées confrontées à un double impératif : assurer d'une part la réalisation de l'opération en recueillant des engagements de souscription d'investisseurs déjà présents au capital ou non (notamment au regard du seuil légal de réalisation de l'émission à hauteur de 75 %) en l'absence de garantie bancaire et, d'autre part, permettre aux actionnaires existants qui le souhaitent de participer à l'opération.

Dans son rapport annuel 2003 (p. 67 et suivantes), l'AMF avait rappelé les principes applicables à ces opérations, tout en tenant compte des caractéristiques propres à chaque situation rencontrée. Ces principes, qui demeurent applicables, résident notamment dans :

- la mise en place d'une faculté de participation des actionnaires anciens à l'opération leur permettant de ne pas être dilués ;
- toute information confidentielle transmise dans le cadre d'une *data room* entre l'investisseur futur et la société doit être mentionnée dans le prospectus.

Plusieurs difficultés ont été rencontrées à l'occasion de ces opérations. Ainsi, lorsque les actionnaires existants ne bénéficient pas de la faculté de passer des ordres de souscription à titre réductible en sus de leurs droits à titre irréductible, la faculté du conseil d'administration ou du directoire de répartir les titres non souscrits⁽²⁷⁾ prend une importance particulière en raison des engagements reçus par ailleurs. L'AMF sera particulièrement vigilante sur ces opérations, qui ont vocation à rester singulières, dans la mesure où elles peuvent être analysées comme un détournement d'augmentations de capital réservées.

Par ailleurs, une information très précise doit être donnée dans le prospectus sur lesdits engagements de souscription (en les distinguant des intentions ayant pu être formulées par des actionnaires ou investisseurs tiers). Il doit être clairement indiqué que les engagements de souscription pris par des investisseurs non actionnaires viennent après l'exercice de leurs droits par les détenteurs de droits préférentiels de souscription, tant à titre irréductible que réductible. Ainsi, la mise en place d'une faculté d'extension de la taille de l'émission⁽²⁸⁾ ne saurait être réservée à des investisseurs identifiés venant en concurrence de la demande d'actionnaires existants ou d'acquéreurs de DPS.

Enfin, il est demandé aux émetteurs de préciser qu'ils n'ont pas communiqué aux personnes contactées leur intention de participer ou non à l'émission d'informations privilégiées au sens de l'article 621-1 du règlement général de l'AMF ; à défaut le prospectus confirme qu'il permet de rétablir l'égalité d'accès à l'information.

C | LE SUIVI DE L'INFORMATION RÉGLEMENTÉE

a | La publication des comptes des sociétés

Conformément aux articles L. 451-1-2 du code monétaire et financier et aux articles 221-1 à 221-6 du règlement général de l'AMF, les sociétés sont désormais tenues de déposer auprès de l'AMF et de diffuser de manière effective et intégrale les informations trimestrielles dues au titre des premier et troisième trimestres et leurs rapports financiers semestriels et annuels.

(27) Article L225-134 du code de commerce.

(28) Sous réserve d'une résolution *ad hoc* de l'assemblée générale.

Par ailleurs, le décret n° 2008-258 du 13 mars 2008 a supprimé ou modifié certaines obligations de publication au Bulletin d'annonces légales obligatoires (BALO) redondantes avec les obligations d'information périodique issues de la directive Transparence. 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 n'ayant pas publié les informations requises pour obtenir du président du Tribunal de grande instance de Paris une injonction de publication sous astreinte.

Deux audiences ont eu lieu en 2010.

La première audience a eu lieu le 22 juin 2010, sur les 18 dossiers d'absence de publication du rapport financier annuel : 12 dossiers ont été retirés avant l'audience (11 sociétés ont régularisé et 1 a obtenu le report de son assemblée générale) et 6 ont été présentés à l'audience. À fin 2010, 4 sociétés ont régularisé, 1 société a fait l'objet d'une liquidation judiciaire et 1 société n'a pas régularisé.

La seconde audience, qui a eu lieu le 23 novembre 2010, concernait 9 rapports financiers semestriels requis en 2010 : 5 sociétés ont régularisé avant l'audience, 2 sociétés ont régularisé après l'audience et 2 sociétés sont toujours en irrégularité. Des ordonnances prononçant des sanctions pécuniaires ont, en conséquence, été prononcées à l'encontre de ces deux dernières sociétés.

b | Le rapport sur le gouvernement d'entreprise, le contrôle interne et la rémunération des dirigeants

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⁽²⁹⁾ 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⁽³⁰⁾.

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 12 juillet 2010, son septième 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 60 sociétés dont les actions sont admises aux négociations sur Euronext Paris.

Les constats réalisés dans le rapport 2010 de l'AMF témoignent d'une amélioration des pratiques et de la transparence en matière de gouvernement d'entreprise et de rémunération des dirigeants. L'AMF a formulé des recommandations et des pistes de réflexion.

En matière de gouvernement d'entreprise :

- l'AMF note les progrès réalisés en matière de féminisation et encourage les sociétés à poursuivre une démarche plus globale de diversification de la composition des conseils ;
- l'AMF recommande que les missions de représentation et de relations avec un certain nombre d'acteurs confiées par certaines sociétés à leur président du conseil soient décrites précisément par les sociétés et qu'une réflexion soit engagée sur la nature de ces missions et leur prise en compte dans les modalités de rémunération ;
- l'AMF recommande aux sociétés qui ont mis en place un « administrateur référent » de décrire précisément son rôle et ses missions et les moyens et prérogatives dont il dispose. Par ailleurs, la nomination d'un « administrateur référent » constitue une des pistes de réflexion intéressantes visant à prévenir d'éventuels conflits d'intérêts, tout particulièrement en cas de cumul des fonctions de président du conseil et de directeur général par la même personne ;

(29) Article 222-1 et 222-9 du règlement général de l'AMF.

(30) Liste disponible sur le site internet de l'AMF.

- l'AMF est favorable à un renforcement des règles en matière de cumul des mandats et propose d'engager une réflexion consistant à soumettre à l'accord préalable du conseil d'administration l'acceptation par un dirigeant mandataire social de tout nouveau mandat dans une société cotée ;
- l'AMF attire l'attention sur la nécessité d'apporter des justifications détaillées et suffisamment claires sur l'application des différents critères d'indépendance du code AFEP/MEDEF⁽³¹⁾, en particulier celui ayant trait aux relations d'affaires.

En matière de rémunérations des dirigeants :

- l'AMF estime que les sociétés qui ne donnent pas d'explications précises et spécifiques sur leur politique de rémunération des dirigeants ne respectent pas le code AFEP/MEDEF. Elle recommande que ces sociétés présentent des explications lorsqu'elles n'appliquent pas certaines dispositions du code, s'agissant notamment des indemnités de départ ;
- l'AMF considère que la présence du bénéficiaire au moment de l'exercice des options et de l'attribution définitive des actions de performance, même si elle est évidemment nécessaire, ne saurait être considérée comme un critère de performance ;
- s'agissant des régimes de retraites, l'AMF considère que des marges notables de progrès demeurent, dans la mesure où le niveau d'information fourni en 2008 était peu élevé ;
- l'AMF recommande que la politique de conservation des titres par les dirigeants soit systématiquement présentée ;
- l'AMF recommande que les sociétés précisent le niveau de réalisation attendu des objectifs quantitatifs fixés aux dirigeants pour leur rémunération variable ou indiquent *a minima* que pour des raisons de confidentialité le niveau de réalisation pour ces critères quantitatifs a été établi de manière précise et n'est pas rendu public ;
- l'AMF a, par ailleurs, publié un rapport complémentaire le 7 décembre 2010 sur les pratiques des valeurs moyennes et petites (VaMPs). Ce rapport a été élaboré sur la base d'un échantillon de 30 sociétés qui ont choisi de se référer au code Middledext de décembre 2009, par conséquent, cet échantillon et les constats réalisés ne peuvent être considérés comme représentatifs de l'ensemble des valeurs moyennes et petites cotées et de leurs pratiques.

Les constats réalisés sont encourageants en termes de pratique et d'information et témoignent de la prise en compte des recommandations d'un code qui s'adresse spécifiquement à ces valeurs moyennes et petites. Il en est de même en matière de contrôle interne et de gestion des risques. L'AMF a formulé quelques recommandations et pistes de réflexion :

- en matière de gouvernement d'entreprise, l'AMF recommande aux entreprises qui ne mettent pas en œuvre les dispositions du code Middledext sur les points de vigilance, le nombre d'administrateurs indépendants et l'évaluation du conseil de l'expliquer de façon circonstanciée afin de respecter le principe « appliquer ou expliquer ». Ses recommandations portent également sur l'information donnée sur la constitution et le fonctionnement du comité d'audit ;
- s'agissant de la rémunération des dirigeants, les recommandations de l'AMF portent sur la présentation des différentes informations en matière de rémunération, l'information donnée sur les indemnités de départ et la rémunération variable, les conditions de performance en matière de *stock options* et d'attributions gratuites d'actions et les explications données sur le cumul du contrat de travail avec un mandat social ;
- en ce qui concerne le contrôle interne, les recommandations ont trait à l'utilisation du plan du référentiel utilisé en matière de contrôle interne et aux informations données sur les objectifs de ce référentiel et sur l'évaluation du contrôle interne.

(31) AFEP : Association française des entreprises privées ; MEDEF : Mouvement des entreprises de France.

D | LA RESPONSABILITÉ SOCIALE ET ENVIRONNEMENTALE (RSE) DES SOCIÉTÉS

L'AMF a réalisé, pour la première fois, un rapport sur l'information sociale et environnementale publiée par les sociétés cotées dans leurs documents de référence 2009. Dans le cadre de son analyse, l'AMF s'est placée sous l'angle de la transparence de l'information donnée.

L'échantillon retenu par l'AMF est composé de 30 sociétés françaises cotées sur Euronext Paris appartenant toutes à l'indice SBF120 et dont la moitié fait également partie de l'indice CAC 40. Cet échantillon représente environ 34 % de la capitalisation totale des sociétés françaises cotées sur Euronext Paris au 15 octobre 2010.

À la suite de l'analyse statistique et des constats réalisés, l'AMF a émis quelques recommandations essentiellement axées sur la transparence et portant, notamment, sur :

- le support de l'information (renvois et tables de concordance) ;
- les modalités de présentation de l'information (périmètre établi de façon cohérente d'un exercice à l'autre, modalités de collectes de l'information, etc.) ;
- l'utilisation d'un référentiel et la présentation d'indicateurs : préciser si la société s'est appuyée sur un référentiel, bien définir les indicateurs et les utiliser de manière stable d'un exercice à l'autre ;
- les objectifs en matière de RSE : pour les sociétés qui mettent en avant des objectifs en matière de RSE, présenter des objectifs clairs, précis, argumentés et évaluables et assurer un suivi de ces objectifs dans les rapports des exercices suivants ;
- les risques sociaux et environnementaux : ceux-ci devraient inclure les risques extrafinanciers dans les démarches d'identification, d'analyse et de traitement des risques ;
- la notation extrafinancière : les sociétés qui communiquent sur une notation extrafinancière devraient également présenter les principaux critères qui ont conduit à cette notation ou procéder à un renvoi vers leurs sites internet ou celui de l'agence de notation extrafinancière ;
- la RSE dans la rémunération des dirigeants : définir de manière claire et explicite les critères qualitatifs utilisés pour la détermination de la partie variable de la rémunération liée à la RSE.

Par ailleurs, le rapport conclut en mettant notamment en avant deux pistes de réflexion :

- la mise en place d'un encadrement approprié des agences de notation extrafinancière pourrait être définie à travers un code professionnel ou une régulation ;
- une standardisation accrue de l'information publiée par les sociétés permettrait d'en accroître la lisibilité et la comparabilité. Un guide pratique devrait être également, le cas échéant, établi en faveur des petites et moyennes entreprises pour les aider à être plus transparentes sur la question de la RSE.

À noter que l'AMF a ensuite répondu, en s'inspirant des conclusions de son rapport, à la consultation publique lancée du 22 novembre 2010 au 28 janvier 2011 par la Commission européenne sur la « communication d'informations non financières par les entreprises ».

Enfin, l'AMF a annoncé dans son rapport qu'elle donnera également un coup de projecteur sur les questions liées à la RSE qui ont une incidence particulière au regard de ses missions, dans le cadre de ses prochains rapports sur le gouvernement d'entreprise.

c | Les déclarations des opérations réalisées par les dirigeants et les personnes liées

L'article L. 621-18-2 du code monétaire et financier impose 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⁽³²⁾. 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, 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 2010, l'AMF a ainsi mis en ligne sur son site internet 6 173 déclarations (contre 7 261 en 2009).

d | Les déclarations de franchissement de seuil

En application des dispositions de l'article L. 233-7 du code de commerce, l'AMF rend publiques les déclarations de franchissement de seuil qui lui sont transmises, selon les modalités définies par son règlement général.

Les personnes tenues de déclarer⁽³³⁾ le franchissement des seuils de 5 %, 10 %, 15 %, 20 %, 25 %, 30 %⁽³⁴⁾, 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 quatrième 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 seuil 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.

Au cours de l'année 2010, l'AMF a mis en ligne sur son site internet 747 déclarations de franchissement de seuil, contre 780 en 2009.

(32) Articles 223-22 à 223-26 du règlement général de l'AMF.

(33) Il s'agit des personnes mentionnées au I de l'article L. 233-7 du code de commerce.

(34) Seuil introduit par l'article 50 de la loi n° 2010-1249 du 22 octobre 2010 de régulation bancaire et financière, applicable à compter du 1^{er} février 2011.

4 | LES OFFRES PUBLIQUES D'ACQUISITION

A | LES DÉROGATIONS AU DÉPÔT OBLIGATOIRE D'UN PROJET D'OFFRE PUBLIQUE

En 2010, l'AMF a rendu 25 décisions de dérogation à l'obligation de dépôt d'un projet d'offre publique, dont 15 en application des seuls articles 234-9 6° et/ou 7° du règlement général.

Quatre décisions relatives à des examens menés en application de l'article 234-7 du règlement général (mise en concert) et une décision relative à l'article 236-6 du règlement général (mise en œuvre d'une offre publique de retrait) ont par ailleurs été rendues.

Type de décision	2007	2008	2009	2010
Décisions de dérogation	46	33	31	25
Examens concert art. 234-7	9	6	8	4
Examens art. 236-6	6	2	3	1

Source : AMF

B | LES OFFRES PUBLIQUES D'ACQUISITION

Avec un total de 28 décisions de conformité prises en 2010 portant sur des offres publiques ouvertes dans l'année (y compris un retrait obligatoire), les offres publiques d'acquisition réalisées en 2010 sont en nombre quasiment identique à celles intervenues en 2009 (29 décisions de conformité).

Offres publiques ouvertes dans l'année sous revue	2007	2008	2009	2010
Offres relevant de la procédure normale	13	8	5	3
Offres relevant de la procédure simplifiée	32	18	13	11
Offres publiques de retrait	3	–	1	–
Offres publiques de retrait suivies d'un retrait obligatoire	7	8	6	4
Offres publiques de rachat	2	2	1	5
Garanties de cours	9	4	3	4
Retraits obligatoires avec conformité	1	1	0	1
Retraits obligatoires sans conformité	10	18	5	5
Total (hors retraits obligatoires sans conformité)	67	41	29	28

Note : Ne sont pas comptabilisées : les offres déclarées non conformes (aucune en 2010) et celles ayant fait l'objet d'une renonciation par l'initiateur avant leur ouverture (en 2010 : l'offre de Jacquet Metals sur IMS). Sont comptabilisées : les offres n'ayant pas connu de suite positive et celles ayant fait l'objet d'une renonciation par l'initiateur après leur ouverture (en 2008 : l'offre de Gemalto visant Wavecom).

Source : AMF

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) est de 11 en 2010 (13 en 2009), parmi lesquelles on relève 10 changements de contrôle préalables à une offre publique obligatoire et 1 changement de contrôle consécutif à une offre publique relevant de la procédure normale⁽³⁵⁾.

Parmi les offres à procédure normale intervenues en 2010, deux ont été déposées de façon non sollicitée (1 en 2009). Il s'agit de l'offre publique d'achat de AS Online Beteiligungs GmbH sur SeLoger.com et de l'offre publique d'échange de Jacquet Metals sur IMS, cette dernière n'étant pas prise en compte dans les statistiques ci-dessus, l'initiateur ayant renoncé à son offre avant l'ouverture de celle-ci.

Les offres simplifiées initiées par l'actionnaire de contrôle historique de la société visée, en vue d'un retrait de la cote, sont au nombre de 2 (4 en 2009) et ont abouti à la mise en œuvre d'un retrait obligatoire.

C | LA DOCTRINE

1 | ZODIAC : UN CAS D'APPLICATION DU DISPOSITIF DE GESTION DES RUMEURS D'OFFRES PUBLIQUES

Le dispositif de gestion des rumeurs d'offres publiques a été institué par la loi du 31 mars 2006 relative aux offres publiques. Les modalités de mise en œuvre de ce dispositif sont précisées par les articles 223-32 et suivants du règlement général de l'AMF. L'AMF y avait déjà recouru à trois reprises entre novembre 2006 et janvier 2007⁽³⁶⁾, mais n'avait plus été amenée à en faire application ensuite.

À la suite de rumeurs, puis, à compter de l'été 2010, d'une série de déclarations de la société Safran portant sur un rapprochement potentiel avec la société Zodiac, l'AMF a demandé, le 17 novembre 2010, à Safran de faire connaître ses intentions concernant Zodiac, dans le cadre des dispositions de l'article 223-32.

Dans ce contexte, Safran a informé le public, le 18 novembre, qu'elle ne déposerait pas d'offre publique sur les actions Zodiac, en conséquence de quoi l'AMF a publié le 19 novembre un avis prenant acte de l'intention de Safran et rappelant que celle-ci ne pourrait pas déposer un projet d'offre sur Zodiac avant l'expiration d'un délai de six mois, sauf à justifier de modifications importantes dans la situation, l'environnement ou l'actionnariat des personnes concernées.

(35) Par avis du 2 mars 2011, l'AMF avait fait savoir que l'offre de AS Online Beteiligungs GmbH avait une suite positive, l'initiateur détenant 74,19% du capital et des droits de vote de Seloger.com avant la réouverture de l'offre. Après réouverture, AS Online Beteiligungs GmbH détenait 98,65% du capital et des droits de vote. Un retrait obligatoire a été mis en œuvre sur les actions Seloger.com le 6 avril 2011.

(36) En novembre et décembre 2006, l'AMF avait demandé que des communiqués soient publiés afin de préciser les intentions des sociétés ENI et Saipem, d'une part, et de la société Center-Tainment AG, d'autre part à l'égard, respectivement, des sociétés Technip et Euro Disney. En janvier 2007, l'AMF avait demandé à la société Artémis qu'elle informe le public de ses intentions à l'égard de Suez.

2 | L'OPE NON SOLLICITÉE DE JACQUET METALS SUR IMS : (I) MESURE DE DÉFENSE EN PÉRIODE D'OFFRE, (II) SEUIL DE RENONCIATION ET LIQUIDITÉ DU TITRE REMIS À L'ÉCHANGE, (III) RENONCIATION PAR L'INITIATEUR À SON PROJET D'OFFRE, DANS LE CONTEXTE D'UN ACCORD AMIABLE AVEC LA CIBLE IMPLIQUANT LA MISE EN ŒUVRE D'UNE FUSION-ABSORPTION

Le 3 février 2010, la société Jacquet Metals, contrôlée au plus haut niveau par M. Éric Jacquet⁽³⁷⁾, a déposé un projet d'offre publique d'échange non sollicitée visant les actions de la société IMS, dont 33,19 % du capital et des droits de vote étaient déjà détenus par M. Éric Jacquet, directement et indirectement par l'intermédiaire des sociétés Jacquet Metals et JSA contrôlées par lui. Jacquet Metals proposait une parité de 2 actions nouvelles Jacquet Metals pour 7 actions IMS présentées. Son projet n'était assorti d'aucun seuil de renonciation et n'était soumis qu'à la condition de l'approbation des résolutions autorisant l'émission des actions Jacquet Metals à remettre dans le cadre de l'offre par une assemblée générale extraordinaire de Jacquet Metals.

Cette offre est intervenue dans un contexte particulier : montée au capital d'IMS grâce au ramassage d'environ 30 % du capital d'IMS sur le marché, de septembre 2008 à février 2009, avec l'intention affichée d'exercer un contrôle sur IMS⁽³⁸⁾, Jacquet Metals avait conclu avec IMS, en mai 2009, un protocole d'accord organisant la représentation de Jacquet Metals au sein des organes sociaux d'IMS et modifiant sa gouvernance. Par la suite, des divergences croissantes s'étaient manifestées entre Jacquet Metals et le directoire d'IMS sur la stratégie de la société, en particulier sur la décision du directoire de mettre en vente la filiale allemande Stappert, actif jugé particulièrement stratégique par le concert Jacquet. Ces désaccords avaient conduit les représentants du concert Jacquet à démissionner du conseil de surveillance d'IMS le 3 février, concomitamment au dépôt de l'offre publique d'échange, à l'occasion duquel Jacquet Metals avait par ailleurs rendu public le projet de cession précité.

Dans ce contexte, le 15 février 2010, Jacquet Metals a assigné IMS en référé et au fond auprès du Tribunal de commerce de Nanterre afin de faire interdire à ses organes de gestion la vente de la filiale Stappert, sauf à obtenir une autorisation préalable de l'assemblée générale des actionnaires. Compte tenu de l'offre déposée et du processus de vente en cours de la filiale Stappert, la question soulevée était de savoir dans quelle mesure la société IMS se trouvait soumise aux dispositions des articles L. 233-32 et 233-33 du code de commerce relatives aux mesures de défense en période d'offre publique. En l'espèce, Jacquet Metals considérait la cession de Stappert comme une mesure dont la mise en œuvre était susceptible de faire échouer son offre. Considérant que cette cession n'étant pas totalement ou partiellement mise en œuvre au jour du dépôt de son offre (le processus d'enchères n'étant pas encore clos), Jacquet Metals estimait qu'elle devait être soumise au préalable à un vote de l'assemblée générale d'IMS.

Par ordonnance du 26 février 2010, le juge des référés du Tribunal de commerce de Nanterre a interdit à titre provisoire aux organes sociaux d'IMS de céder Stappert à un tiers, dans l'attente de la décision à intervenir à bref délai sur le fond et tant qu'IMS se trouve en période d'offre publique.

(37) M. Éric Jacquet détenait 99,99 % du capital et des droits de vote de la société JSA, laquelle détenait 61,34 % du capital et 74,96 % des droits de vote de Jacquet Metals. Ci-après, M. Éric Jacquet, JSA et Jacquet Metals sont désignés ensemble « le concert Jacquet ».

(38) Dans ses déclarations d'intention effectuées au titre de l'article L. 233-7 VII du code de commerce (D&I 208C1972 du 30 octobre 2008 et D&I 208C2021 du 12 novembre 2008), Jacquet Metals indiquait notamment qu'elle « envisag[eait] de poursuivre ses achats en fonction des opportunités de marché dans la limite du tiers du capital et des droits de vote d'IMS », et qu'elle « n'envisag[eait] pas de prendre le contrôle de droit de la société IMS au sens de l'article L. 233-3 1° du code de commerce, sauf dans le cadre d'une offre publique qui serait recommandée par le conseil de surveillance d'IMS, mais n'exclu[ait] pas d'être en situation d'exercer un contrôle au sens de l'article L. 233-3 3° du code de commerce lors des prochaines assemblées générales d'actionnaires d'IMS » et que dans ce cas, elle « envisag[eait] d'exercer un contrôle au sens de l'article L. 233-3 4° du code de commerce ».

À la suite d'un premier examen du projet d'offre par l'AMF, l'analyse de la liquidité du titre Jacquet Metals remis à l'échange – au titre des dispositions des articles 231-8 2^e alinéa et 231-21 du règlement général – a conduit celle-ci à demander à l'initiateur d'assortir son offre d'un seuil de renonciation correspondant à au moins 50 % des titres IMS visés par l'offre, ce que ce dernier a finalement accepté en fixant à deux tiers des droits de vote d'IMS le seuil en-deçà duquel l'offre n'aurait pas de suite positive. La liquidité des actions Jacquet Metals apparaissait en effet substantiellement inférieure à celle des actions IMS et l'introduction d'un tel seuil apparaissait de nature à garantir aux actionnaires d'IMS apportant à l'offre une liquidité suffisante après échange de leurs actions.

Or, en parallèle, Jacquet Metals et IMS ont engagé des discussions afin de négocier une issue amiable à l'offre. Aux termes d'un accord de principe conclu entre eux le 8 mars 2010, confirmé par un protocole d'accord du 20 avril 2010, les deux sociétés ont convenu de procéder à un rapprochement amiable à travers la mise en œuvre d'une fusion-absorption de Jacquet Metals par IMS selon une parité de 7 actions Jacquet Metals pour 20 actions IMS, soumise à l'approbation des assemblées générales des deux sociétés le 30 juin 2010.

À la suite de cet accord amiable, le conseil de surveillance d'IMS a mis fin au processus de cession de la filiale Stappert et Jacquet Metals s'est désisté de l'ensemble des instances en cours auprès du Tribunal de commerce de Nanterre.

Dans ces conditions, le 25 mai 2010, l'AMF a finalement rendu une décision par laquelle :

- elle a accordé à la société JSA, sur le fondement de l'article 234-9 3^o du règlement général, une dérogation au dépôt obligatoire d'une projet d'offre visant les actions IMS, en prévision de son franchissement des seuils du tiers du capital et des droits de vote d'IMS à l'issue de la fusion-absorption ; dans ce cadre, JSA a pris l'engagement de maintenir sa participation en droits de vote dans IMS en-deçà de 46 % des droits de vote pendant 3 ans à compter de la date de réalisation de la fusion et, à cette fin, de convertir au porteur le nombre d'actions IMS nécessaire afin de respecter cet engagement ;
- elle a constaté qu'il n'y avait pas lieu pour JSA de mettre en œuvre une offre publique de retrait sur les actions Jacquet Metals au titre de l'article 236-6 du règlement général, à raison du reclassement au profit de JSA de la participation de 23,17 % détenue directement par Jacquet Metals au capital d'IMS et de la fusion-absorption de Jacquet Metals par IMS ;
- elle a autorisé, conformément aux dispositions de l'article 232-11 du règlement général, la société Jacquet Metals à renoncer à l'offre publique d'échange déposée le 3 février 2010⁽³⁹⁾, celle-ci étant désormais sans objet dans le contexte de la mise en œuvre de la fusion-absorption.

Les assemblées générales des sociétés IMS et Jacquet Metals ont approuvé le 30 juin 2010 le projet de fusion par absorption de la société Jacquet Metals par la société IMS, et les opérations d'échange d'actions ont eu lieu le 22 juillet 2010.

3 | L'OPRA DE RADIALL ET PRODEF : OFFRE DE RACHAT D'ACTIONS VISANT À RELUER L'ACTIONNAIRE DE CONTRÔLE DANS LA PERSPECTIVE D'UNE SORTIE DE COTE

En 2010, deux sociétés cotées – Radiall et PRODEF – ont mis en œuvre un projet d'offre publique de rachat de leurs propres actions (OPRA) visant notamment à reluer leur actionnaire de contrôle – respectivement les familles Gattaz⁽⁴⁰⁾ et Fiévet⁽⁴¹⁾ – dans le but de permettre ensuite à celui-ci de retirer la société de la cote par le biais d'une offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire (OPR-RO), libellée au même prix que l'offre de rachat préalable.

(39) Et pour laquelle, dans le contexte rappelé, aucune décision sur la conformité n'est intervenue.

(40) Alors détentrice de 73,43 % du capital et 84,20 % des droits de vote de la société Radiall.

(41) Alors détentrice de 77,83 % du capital et 85,10 % des droits de vote de la société PRODEF.

Les structures d'offres retenues dans les deux cas présentaient les points communs suivants :

- l'offre de rachat comportait deux branches :
 - à titre principal, une offre publique de rachat par la société de ses propres actions (OPRA) relevant de l'article 233-1 5° du règlement général, en vue d'une réduction de son capital dans le cadre des articles L. 225-204 et L. 225-207 du code de commerce, et
 - à titre subsidiaire, une offre publique d'achat simplifiée (OPAS) relevant de l'article 233-1 6° du règlement général, dans le cadre de l'article L. 225-209 du code de commerce (programme de rachat d'actions, limité à 10 % du capital). Cela permettait notamment aux actionnaires de choisir entre la fiscalité de l'OPRA (régime des distributions) et celle de l'OPAS (régime des plus-values), cette dernière étant plus favorable aux personnes physiques ;
- l'OPRA était calibrée de sorte qu'il n'y ait pas réduction des ordres d'apport et qu'ainsi tous les actionnaires minoritaires puissent bénéficier de la liquidité proposée, l'actionnaire majoritaire s'engageant pour sa part à ne pas apporter ses actions à l'offre ; ainsi, les OPRA mises en œuvre par Radiall et PRODEF visaient respectivement 25 % et 22,17 % de leur capital, soit la totalité des actions du flottant ;
- en cas de réduction des ordres d'apport à l'OPAS (qui visait 8,24 % du capital chez Radiall et 10 % du capital chez PRODEF), le basculement des ordres d'apport à l'OPAS (branche subsidiaire) vers l'OPRA (branche principale) n'était possible qu'à condition que l'actionnaire concerné n'ait pas donné d'instruction contraire à son intermédiaire financier ;
- l'actionnaire de contrôle avait exprimé l'intention de déposer un projet d'OPR-RO à l'issue de l'offre de rachat, à condition que la réduction de capital consécutive à celle-ci l'amène à détenir au moins 95 % des droits de vote de la société⁽⁴²⁾, ce qui impliquait un taux d'apport significatif à l'offre de rachat (81,5 % dans le cas de PRODEF et 91,5 % dans celui de Radiall) ;
- l'expert indépendant désigné au stade de l'offre de rachat (sur le fondement notamment de l'article 261-1 I 3° du règlement général) concluait à l'équité du prix proposé non seulement dans le cadre de l'OPRA / OPAS mais également de l'OPR-RO susceptible d'être déposée par la suite.

L'offre de rachat de Radiall, réalisée du 29 janvier au 18 février 2010 au prix de 63 euros par action, a permis à la société de racheter puis d'annuler 15,29 % de son capital, sans permettre toutefois à la famille Gattaz de franchir le seuil de 95 % et de mettre en œuvre l'OPR-RO souhaitée⁽⁴³⁾.

L'offre de rachat de Prodef, réalisée du 19 novembre au 9 décembre 2010 au prix de 1 040 euros par action, a permis à la société de racheter puis d'annuler 20,58 % de son capital et de porter la détention de la famille Fiévet, après réduction de capital, à 98 % du capital et 98,31 % des droits de vote. Une OPR-RO a ensuite été déposée par la société J2F Finances, contrôlée par M. Jean Fiévet, au prix unitaire de 1 040 euros, et a conduit au retrait obligatoire des actions PRODEF le 25 janvier 2011.

(42) Dans le cas de Radiall, le dépôt de l'OPR-RO était conditionné à l'obtention par le concert majoritaire de plus de 95 % du capital et des droits de vote de Radiall, et à l'autorisation par l'assemblée générale extraordinaire de Radiall d'une distribution exceptionnelle de réserves permettant au concert de financer l'OPR-RO.

(43) L'offre de Radiall se doublait d'une offre de rachat visant deux souches de bons de souscription et/ou d'acquisition d'actions remboursables (BSAAR) émises par la société.

4 | L'OPA DE HONEYWELL SUR SPERIAN : OFFRE « CONCURRENTE » D'UN PROJET D'OFFRE ANNONCÉ MAIS JAMAIS DÉPOSÉ (PROJET D'OFFRE DE CINVEN) – TRAITEMENT DES BLOCS ESSILOR/DALLOZ (ENGAGEMENT D'APPORT EN NATURE CONTRE VENTE FERME EN NUMÉRAIRE) ET CONSÉQUENCE EN TERMES DE LIBRE JEU DES OFFRES ET DE RÈGLES D'INTERVENTION DE L'INITIATEUR EN PÉRIODE D'OFFRE

La société Sperian Protection (ci-après « Sperian ») a entamé en 2009 la recherche d'un partenaire susceptible de l'accompagner dans son développement et de financer sa croissance. C'est dans ce cadre que, le 31 mars 2010, le fonds Cinven a annoncé au marché son entrée en négociation exclusive avec Sperian jusqu'au 30 avril 2010, dans le but de déposer, par le biais de la société *holding* Menelas France, un projet d'offre publique d'achat (OPA) amicale visant les titres Sperian au prix de 70 euros par action, assorti d'un seuil de renonciation de 57 % du capital. Le dépôt de cette OPA était conditionné à l'accord des banques de financement, à la recommandation positive du conseil d'administration de Sperian au vu des conclusions du rapport d'un expert indépendant, et à la conclusion avec Sperian d'un accord relatif à l'offre publique. Cinven excluait toute intention de mettre en œuvre un retrait obligatoire sur les titres Sperian à l'issue de l'offre.

En parallèle, Cinven annonçait également la signature d'accords avec les deux principaux actionnaires de Sperian – Essilor et Mme Ginette Dalloz – en vertu desquels ceux-ci s'engageaient à apporter l'intégralité de leurs actions Sperian (soit 28,3 % du capital) à Menelas France dans le cadre d'un apport en nature, sur la base d'un prix par action de 70 euros, sous condition suspensive du succès de l'offre. Les titres Sperian détenus par Essilor et Mme Dalloz auraient dû être pris en compte pour déterminer si le seuil de 57 % était ou non atteint. Ces engagements d'apports en nature étaient révocables en cas de dépôt d'une offre publique concurrente.

Dans les semaines suivant cette annonce, certains actionnaires minoritaires de Sperian ont émis des critiques sur le prix envisagé de 70 euros ainsi que sur la procédure d'examen du projet d'offre par le conseil d'administration de Sperian, en particulier sur la supervision des travaux de l'expert indépendant par un comité *ad hoc* d'administrateurs indépendants et sur la participation des administrateurs de Sperian en situation de conflit d'intérêts au vote relatif à l'avis motivé du conseil sur l'offre de Cinven.

La période d'exclusivité dont bénéficiait Cinven étant arrivée à expiration, Sperian a été approchée par plusieurs acteurs industriels manifestant leur intérêt pour lui proposer une alternative au projet de Cinven. Sperian a ainsi annoncé au marché, le 17 mai 2010, qu'elle avait reçu des propositions d'achats sérieuses émanant d'acteurs industriels. Puis, le 20 mai 2010, en vertu d'un accord (*tender offer agreement*) conclu la veille avec Sperian, la société américaine Honeywell a déposé, par l'intermédiaire de sa filiale française Honeywell Holding France, un projet d'offre publique d'achat visant les actions Sperian, au prix unitaire de 117 euros (coupon attaché), soit un prix supérieur de 67 % à celui annoncé par Cinven le 31 mars, assorti d'un seuil de renonciation fixé à 57 % du capital sur base diluée et de certaines conditions suspensives réglementaires (contrôles *antitrust* notamment).

En outre, Essilor International et Mme Dalloz ont conclu, le 19 mai 2010, avec Honeywell un contrat de cession, sous condition suspensive de l'obtention de certaines autorisations réglementaires⁽⁴⁴⁾ portant sur leurs 2 163 168 actions Sperian. Le transfert de propriété de ces actions est intervenu le 9 août 2010, soit pendant la durée de l'offre, au prix de 116 euros par action⁽⁴⁵⁾.

(44) Approbation par les autorités de la concurrence européennes et américaines en phase I, autorisation préalable du ministère de l'Économie conformément aux dispositions de l'article L. 151-3 du code monétaire et financier relatif au contrôle des investissements étrangers.

(45) Compte tenu d'un dividende de 1 euro par action versé par Sperian le 2 juillet 2010.

Il est à noter que les conditions d'acquisition de ces participations pouvaient poser un problème au regard du principe de libre jeu des offres et des surenchères. En effet ces participations, objets d'un contrat de vente ferme sous conditions suspensives réglementaires, représentaient au total 28,25 % du capital et, avant cession, 43,13 % des droits de vote de Sperian, et se trouvaient hors de portée d'une éventuelle offre concurrente, puisque le contrat de vente n'était pas révocable en cas de dépôt d'une offre concurrente. En outre, tant que les conditions suspensives à leur transfert au bénéficiaire d'Honeywell n'étaient pas levées, ces blocs conservaient l'intégralité de leurs droits de vote double. Pour laisser à un tiers la possibilité de disputer le contrôle de Sperian à l'initiateur, une fois perdus les droits de vote double attachés aux actions d'Essilor et de Mme Dalloz, l'AMF a donc fixé la date de clôture de l'offre de sorte qu'elle intervienne au moins dix jours de bourse après la levée de la condition suspensive liée aux autorisations *antitrust* et le transfert de propriété des blocs cédés par Essilor International et Mme Ginette Dalloz à l'initiateur.

L'OPA de Honeywell, ouverte du 12 juillet au 2 septembre, a permis à Honeywell de détenir 97,48 % du capital et 97,45 % des droits de vote, puis, après réouverture du 13 au 24 septembre 2010, 98,46 % du capital et 98,45 % des droits de vote de Sperian. Le retrait obligatoire sur les actions non apportées à l'offre a été mis en œuvre le 12 octobre 2010, après la réouverture.

Il est à noter que le règlement général homologué le 30 janvier 2011 a modifié l'article 234-2 relatif à la réouverture des offres de procédure normale. Désormais, la mise en œuvre du retrait obligatoire peut intervenir dès l'issue de la première phase d'ouverture de l'offre si les conditions de détention requises sont d'ores et déjà remplies, sans qu'il soit besoin de procéder préalablement à la réouverture de l'offre. Un tel retrait obligatoire, qui doit avoir été annoncé par l'initiateur dans ses intentions, doit être mis en œuvre dans les dix jours suivant la clôture de l'offre.

Enfin, l'offre de Honeywell sur Sperian Protection a constitué un cas dans lequel un contrat d'acquisition conclu sous conditions suspensives par l'initiateur avant la pré-offre était amené à se réaliser pendant la période d'offre. Honeywell avait en effet négocié l'acquisition ferme des participations d'Essilor et de Mme Dalloz avant l'annonce et le dépôt de son offre, moyennant des conditions suspensives (*antitrust*) dont la levée ne devait intervenir que pendant la phase d'ouverture de l'offre, laquelle était par ailleurs assortie d'un seuil de renonciation qui – conformément à l'article 232-14 – empêchait en théorie Honeywell de procéder à des acquisitions d'actions Sperian. Or, si le règlement général en vigueur à l'époque prévoyait explicitement une exception à la règle d'interdiction d'intervention en phase de pré-offre pour une transaction conclue avant son commencement, rien n'était explicitement prévu en revanche si son dénouement intervenait pendant la période d'offre. Ce précédent a conduit l'AMF à compléter l'article 231-38 de son règlement général pour poser le principe selon lequel les restrictions d'intervention sur les titres visés par une offre publique, applicables en période d'offre et de pré-offre, ne s'appliquent pas aux acquisitions réalisées par l'initiateur en exécution d'un accord de volonté antérieur au début de la période de pré-offre⁽⁴⁶⁾, et ce pour autant qu'elles respectent les principes généraux posés à l'article 231-3 du règlement général, en particulier le libre jeu des offres et des surenchères.

5 | UNE OPA NON CONJOINTE, SANS SEUIL DE RENONCIATION, ET NÉCESSITANT L'INTERVENTION D'UN EXPERT INDÉPENDANT : LE CAS SELOGER.COM

Le 9 septembre 2010, la société Axel Springer a annoncé l'acquisition *via* sa filiale AS Online Beteiligungs GmbH, auprès notamment de MM. Amal Amar et Denys Chalumeau, fondateurs de SeLoger.com⁽⁴⁷⁾, d'une participation représentant 12,4 % du capital de SeLoger.com, au prix unitaire de 34 euros, et son intention de déposer une offre publique d'achat volontaire visant le reste du capital au même prix, offre déposée auprès de l'AMF le 28 septembre. Dans les jours qui ont suivi, la société SeLoger.com, par la voix de son conseil de surveillance, a considéré le projet d'offre inamical.

(46) Ou, si l'annonce des caractéristiques du projet d'offre coïncide avec son dépôt auprès de l'AMF, de la période d'offre.

(47) Respectivement, président du conseil de surveillance, et membre du directoire de SeLoger.com.

Le projet de note en réponse de Seloger.com, déposé le 26 octobre, comportait le rapport d'un expert indépendant qui concluait que de tels accords ne faisaient pas apparaître de traitement différencié entre les actionnaires, mais pointait l'absence de prime de contrôle dans une offre dont l'initiateur affichait l'intention d'obtenir la majorité des droits de vote de la société visée, et dont le prix s'inscrivait en-deçà de la fourchette de valeurs par action (37,1 euros – 40 euros) obtenue sur la base de ses travaux.

L'Autorité a déclaré conforme le projet d'offre publique d'achat d'AS Online Beteiligungs GmbH le 29 novembre, non sans souligner son caractère atypique, notamment du fait de l'absence de seuil de renonciation, de l'intention exprimée par l'initiateur d'obtenir le contrôle de SeLoger.com, sans exclusion de détenir au résultat de l'offre une participation en-deçà de 50 %, et de la fourchette de valorisation supérieure au prix de 34 euros, obtenue par l'expert. Néanmoins, il n'est pas apparu qu'une telle offre porte atteinte aux principes généraux applicables aux offres publiques, compte tenu notamment de l'information disponible dans la documentation d'offre. En outre, l'initiateur d'une offre volontaire relevant de la procédure normale est libre d'en fixer le prix et l'éventuel seuil de renonciation.

Quelques jours plus tard, SeLoger.com a déposé devant la Cour d'appel de Paris un recours en annulation de cette déclaration de conformité.

Le 4 janvier 2011, SeLoger.com a annoncé que son conseil de surveillance avait décidé de convoquer une assemblée générale extraordinaire en vue de soumettre une résolution instaurant une clause limitant à 15 % les droits de vote de tout actionnaire, cette clause devenant caduque au cas où un actionnaire détiendrait au moins 50,01 % du capital ou des droits de vote de la société à l'issue d'une offre publique.

Néanmoins, les parties sont parvenues à un accord, le 17 janvier 2011, prévoyant le dépôt par AS Online Beteiligungs GmbH d'une surenchère sur son offre – libellée au prix de 38,05 euros par action et assortie d'un seuil de renonciation de 50,01 % du capital et des droits de vote – ainsi que la renonciation par SeLoger.com à son recours devant la Cour d'appel et l'ajournement de l'assemblée générale prévue le 20 janvier 2011. Le projet de surenchère a été déclaré conforme le 1^{er} février 2011.

Cette offre a soulevé la question du libellé d'un seuil de renonciation dans une offre de prise de contrôle non conjointe. Bien que la réglementation n'impose pas à l'initiateur d'une telle offre de l'assortir d'un seuil de renonciation, il est apparu, au vu du cas SeLoger.com, et en dépit de positions antérieures prises à ce sujet⁽⁴⁸⁾, que l'absence d'un tel seuil pouvait poser des difficultés, notamment s'agissant du devenir aléatoire du contrôle de la société visée (selon que l'initiateur, compte tenu des titres apportés, obtienne le contrôle de fait, de droit, ou échoue à l'obtenir), et, corrélativement, du libellé des conditions financières de l'offre publique.

C'est pourquoi l'AMF mène une réflexion dans la perspective, le cas échéant, de faire évoluer la réglementation dans le sens de l'introduction systématique d'un seuil de renonciation à 50,01 % dans les offres relevant de la procédure normale, ce qui pourrait constituer le garant de conditions financières mieux articulées et d'une transparence renforcée quant au contrôle de la société visée.

L'offre visant SeLoger.com est également instructive en matière d'expertise indépendante.

(48) Cf. notamment le rapport annuel 2000 du Conseil des marchés financiers et le rapport annuel 2009 de l'AMF, dans lesquels il est rappelé que si l'inclusion d'un seuil de renonciation est facultative, l'autorité de marché examine le projet d'offre au regard des objectifs et intentions et des principes relatifs aux offres, ce qui peut l'amener à exiger qu'un initiateur insère un tel seuil. Toutefois, une telle possibilité paraît difficile à mettre en œuvre dans le cadre d'un projet d'offre publique déposé conformément à la réglementation boursière.

S'agissant d'une offre de procédure normale déposée de façon non sollicitée, la désignation d'un expert par la cible n'avait rien d'évident, car ce type d'offre est généralement dépourvu de conflits d'intérêts *a priori*.

À cet égard, le recours à une expertise indépendante sans motif réglementaire, à seule fin d'introduire un délai dans le calendrier d'instruction du projet d'offre, n'apparaît pas souhaitable : en effet, l'intervention d'un expert retarde la confrontation des projets en présence du fait du délai minimum de 15 jours de négociation prévu pour sa mission, et la décision de conformité de l'AMF n'est rendue qu'après le dépôt de la note en réponse de la société visée⁽⁴⁹⁾. Les organes sociaux sont libres en revanche de diligenter une « opinion indépendante » externe, pourvu qu'il soit clair que cette dernière ne relève pas des dispositions du règlement général sur l'expertise indépendante.

Toutefois, en l'espèce, la société SeLogger.com a nommé un expert indépendant, au sens du règlement général, car elle a estimé que la configuration dans laquelle deux membres de son conseil de surveillance (composé de six membres) avaient cédé leurs participations à l'initiateur créait une situation de conflit d'intérêts. Certes, dès l'annonce de l'offre, le conseil de surveillance avait émis un avis préliminaire négatif et indiqué que les deux membres cédants ne siègeraient pas pour rendre l'avis motivé sur l'offre, ce qui laissait penser que la situation de conflit d'intérêts était purgée. Or, quelques jours après, dans un entretien de presse, les dirigeants cédants, dont celui membre du conseil de surveillance, déclaraient que le projet d'Axel Springer était décevant et que son prix n'était pas forcément juste pour tous les actionnaires : dans ces circonstances, le recours à l'expertise indépendante est apparu incontournable.

Dans la conclusion de son rapport, l'expert formule un certain nombre d'observations sur le caractère équitable du prix proposé, à la lumière des travaux d'évaluation qu'il a menés sur le titre et de son analyse critique du contrat d'acquisition du bloc minoritaire. Elle respecte en cela la recommandation de l'AMF sur l'analyse des situations de conflit d'intérêts par l'expert indépendant⁽⁵⁰⁾. En revanche, l'expert ne conclut pas *stricto sensu* si le prix offert est équitable ou non. En l'espèce, s'agissant d'une offre de procédure normale qui recevra sa seule sanction du marché, et dans la mesure où l'expert n'a pas à se prononcer sur le prix d'offre dans la perspective d'un retrait obligatoire, ce type de conclusion nuancée paraît acceptable, pour autant que, par son caractère circonstancié, elle permette effectivement d'éclairer les porteurs de titres visés par l'offre sur les mérites de celle-ci. Néanmoins, là aussi, il apparaît que la réglementation pourrait être modifiée afin d'introduire dans certains cas plus de souplesse dans la conclusion des rapports d'expert indépendant⁽⁵¹⁾.

Enfin, on relèvera qu'une semaine après le dépôt de l'offre, la société SeLogger.com a informé le marché de la désignation d'un expert indépendant (lequel était nommément cité), par communiqué du 5 octobre 2010, conformément au 3^e alinéa de l'article 231-17 du règlement général. L'AMF rappelle à cet égard qu'il est souhaitable que le marché soit informé en amont – lorsque cela est possible, dès l'annonce des caractéristiques d'un projet d'offre – de l'identité de l'expert choisi par la société visée, ceci afin de faciliter, le cas échéant, l'entrée en contact avec l'expert de tout tiers intéressé à l'offre désireux de porter à sa connaissance des éléments nécessaires à l'appréciation des conditions de l'offre.

6 | L'EXPERTISE INDÉPENDANTE

a | La mise à jour de la recommandation sur l'expertise indépendante

Le 27 juillet 2010, l'AMF a mis à jour ses recommandations relatives à l'expertise financière indépendante associée aux offres publiques, publiées le 28 septembre 2006.

(49) Cf. rapport annuel 2008, p. 123 : « L'expertise indépendante et le calendrier d'instruction des offres publiques ».

(50) Cf. recommandations sur l'expertise financière indépendante (version modifiée du 27 juillet 2010).

(51) On rappellera, qu'à ce jour, l'article 262-1 du règlement général prescrit que la conclusion du rapport établi par un expert indépendant « est présentée sous la forme d'une attestation d'équité ».

Cette mise à jour s'est inspirée des pratiques observées par l'AMF depuis l'instauration en 2006 de la réglementation sur l'expertise indépendante et a bénéficié des échanges intervenus entre l'AMF et l'Association professionnelle des experts indépendants (APEI) et portant, notamment, sur les résultats du contrôle qualité que l'APEI a mis en place sur les travaux de ses membres.

Les modifications et précisions apportées par la recommandation concernent notamment :

- la description du fondement réglementaire de l'intervention de l'expert indépendant dans sa lettre de mission et en préambule de son rapport ;
- le point de départ du délai minimum dont dispose l'expert indépendant pour établir son rapport ;
- la justification de la mise à l'écart par l'expert indépendant de certaines méthodes de valorisation ;
- les diligences de l'expert indépendant sur le plan d'affaires et leur restitution dans son rapport ;
- les diligences de l'expert indépendant liées aux situations de conflit d'intérêts ayant conduit à sa nomination et leur restitution dans son rapport ;
- la prise en compte par l'expert indépendant des échanges qu'il a eus avec, notamment, les actionnaires minoritaires ;
- l'adhésion ou non de l'expert indépendant à une association professionnelle.

b | La dispense d'attestation d'équité en cas d'offre publique non suivie de retrait obligatoire (position de l'AMF)

Dans son rapport annuel 2007⁽⁵²⁾, l'AMF avait émis une position selon laquelle, en cas de garantie de cours, l'intervention d'un expert indépendant n'était pas requise à condition que l'initiateur s'engage à maintenir la cotation des titres visés à l'issue de la garantie de cours.

Or la procédure de garantie de cours a été supprimée, à compter du 1^{er} février 2011, par la loi de régulation bancaire et financière du 22 octobre 2010.

Dans la continuité de cette position concernant les garanties de cours, l'AMF considère qu'une société n'est pas tenue de désigner un expert indépendant sur le seul fondement de l'article 261-1 I 1^o du règlement général⁽⁵³⁾ lorsqu'elle fait l'objet d'une offre publique d'acquisition répondant aux critères suivants :

- offre déposée à titre obligatoire à la suite d'une transaction portant sur un ou plusieurs blocs acquis auprès d'une ou plusieurs personnes qui détenaient préalablement, de concert entre elles ou avec le cessionnaire, la majorité des droits de vote de la société ;
- offre libellée à un prix au moins égal à celui de la transaction précitée ;
- engagement de l'initiateur de ne pas mettre en œuvre de retrait obligatoire à l'issue de l'offre.

Un tel cas de figure signifie, bien évidemment, qu'aucun autre cas de désignation d'un expert indépendant n'est applicable (notamment l'existence d'opérations connexes à l'offre susceptibles d'avoir un impact sur les conditions financières, visée au 4^o de l'article 261-1 I).

Cette position revient à perpétuer la dispense d'attestation d'équité introduite en 2007 pour toutes les situations d'offre obligatoire qui auraient donné lieu à garantie de cours dans le cadre réglementaire antérieur au 1^{er} février 2011, et qui sont à présent appréhendées à travers l'offre publique obligatoire simplifiée.

(52) P. 119.

(53) Cas d'une société visée déjà contrôlée au sens de l'article L. 233-3 du code de commerce, avant le lancement de l'opération, par l'initiateur de l'offre.

5 | LES ASPECTS COMPTABLES

A | L'ÉVOLUTION DE LA RÉGLEMENTATION COMPTABLE EN 2010

En tant que membre du Comité européen des régulateurs de marchés de valeurs mobilières (CESR) et via l'EFRAG⁽⁵⁴⁾, l'AMF participe aux lettres de commentaires sur les projets d'évolutions des normes IFRS publié par l'IASB⁽⁵⁵⁾. En cas de désaccord avec la lettre de l'EFRAG, le CESR est susceptible d'adresser ses commentaires directement à l'IASB. En 2010, les principaux projets discutés et pour lesquels l'AMF a participé ont porté sur les instruments financiers, les contrats de location, la reconnaissance du chiffre d'affaires et les contrats d'assurance.

1 | LES NORMES APPROUVÉES EN 2010 PAR L'UNION EUROPÉENNE

Pour devenir applicable dans l'Union européenne, tout texte publié par l'IASB doit être adopté officiellement par un règlement de la Commission européenne et publié au Journal officiel de l'Union européenne⁽⁵⁶⁾.

Les normes, amendements de normes et interprétations qui ont fait l'objet d'une approbation par la Commission européenne au cours de l'année 2010 sont rappelés dans le tableau suivant :

Normes et amendements de normes	Date d'approbation	Date d'application
Amendements d'IAS 24 « Information relative aux parties liées »	19 juillet 2010	1 ^{er} janvier 2011 (rétrospectivement)
Amendements à IFRS 1 « Première adoption des IFRS » – Exemptions supplémentaires pour les premiers adoptants	23 juin 2010	1 ^{er} janvier 2010
Amendements à IFRS 1 « Première adoption des IFRS » – Exemption limitée de l'obligation de fournir des informations comparatives selon IFRS 7 pour les premiers adoptants	30 juin 2010	30 juin 2010
Amendements à IFRS 2 – « Transactions intragroupe dont le paiement est fondé sur des actions et qui sont réglées en trésorerie »	23 mars 2010	1 ^{er} janvier 2010
Interprétations		
Amendement à IFRIC 14 « Paiements d'avance d'exigence de financement minimal »	19 juillet 2010	1 ^{er} janvier 2011
IFRIC 19 « Extinction de passifs financiers avec des instruments de capitaux propres »	23 juillet 2010	1 ^{er} juillet 2010

Source : Commission européenne

(54) EFRAG : *European Financial Reporting Advisory Group*, comité technique chargé de conseiller le Comité de la réglementation comptable (ARC).

(55) IFRS : *International Financial Reporting Standards*. IASB : *International Accounting Standards Board*.

(56) Traduit dans toutes les langues de l'Union européenne.

2 | LES PROJETS EN COURS D'ÉLABORATION

Au cours de l'année 2010, les normes et amendements de normes publiés par l'IASB, ainsi que les interprétations suivantes publiées par l'IFRIC n'avaient pas encore été endossées par l'Union européenne.

Normes et amendements de normes	Date de publication	Avis de l'EFRAG
IFRS 9 Instruments financiers	28 octobre 2010	Ajourné
Améliorations annuelles (2008-2010)	6 mai 2010	23 juillet 2010
Amendements à IAS 12 « Impôts sur les résultats » concernant les impôts différés	20 décembre 2010	1 ^{er} trimestre 2011
Amendements à IFRS 7 « Informations à fournir – transferts d'actifs financiers »	7 octobre 2010	1 ^{er} trimestre 2011
Cadre conceptuel	28 septembre 2010	1 ^{er} trimestre 2011

Source : Commission européenne

B | LES PUBLICATIONS DE L'AMF EN MATIÈRE COMPTABLE

1 | LES RECOMMANDATIONS DE L'AMF EN VUE DE L'ARRÊTÉ DES COMPTES 2010

Comme chaque année, l'AMF a émis une série de recommandations en vue de la préparation de l'arrêté des comptes⁽⁵⁷⁾. 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⁽⁵⁸⁾ sont des rappels des exigences posées par les normes comptables internationales. Une fois adoptées au niveau européen, elles sont, de ce fait, applicables directement en droit français et de façon obligatoire aux comptes consolidés des émetteurs dont les titres sont admis à la négociation sur un marché réglementé.

Les recommandations de l'AMF au titre de l'arrêté des comptes 2010 portent essentiellement sur la présentation de la performance et des états financiers⁽⁵⁹⁾. Ainsi, l'AMF a insisté sur :

- le résultat opérationnel courant et les autres agrégats avant le résultat opérationnel courant ;
- le calcul du résultat par action (IAS 33) ;
- l'information sectorielle requise par la norme IFRS 8 et, plus particulièrement, sur les regroupements de secteurs au sein de l'information sectorielle et les risques de contrepartie ;
- l'indication de la conformité du référentiel utilisé aux IFRS publiés par IASB, en plus de la référence au référentiel adopté par l'Union européenne.

(57) Ces recommandations sont disponibles sur le site internet de l'AMF (www.amf-france.org).

(58) Ces recommandations ont été publiées le 17 novembre 2010.

(59) La présentation de la performance étant un élément très important, notamment dans un contexte économique difficile, les services de l'AMF ont effectué une revue transversale des agrégats utilisés dans le compte de résultat par un échantillon de 70 sociétés industrielles et commerciales cotées à Paris et une étude sur les informations données en annexe sur le résultat par action fournie par les 60 plus grands émetteurs cotés sur la Place de Paris.

2 | LES QUESTIONS-RÉPONSES RELATIVES AU TRANSFERT DE SOCIÉTÉS COTÉES SUR EURONEXT VERS ALTERNEXT

À la suite des nouvelles dispositions législatives, l'Autorité des marchés financiers a adapté certains articles de son règlement général et les règles régissant Alternext ont été modifiées. Le nouveau dispositif est entré en vigueur le 16 novembre 2009.

L'Autorité des normes comptables (ANC) a adopté, le 3 juin 2010, un règlement et une recommandation concernant les modalités de transition vers le référentiel comptable français pour l'établissement des comptes consolidés.

Afin d'aider les sociétés intéressées, l'AMF a publié, le 16 septembre 2010, une liste de questions-réponses relatives au transfert sur Alternext de sociétés cotées sur Euronext précisant, notamment, les conditions du transfert, l'information à fournir à l'actionnaire et au public ainsi que les modalités de transition vers le référentiel comptable français.

3 | L'ÉTUDE SUR LES HONORAIRES VERSÉS AUX COMMISSAIRES AUX COMPTES ET À LEUR RÉSEAU AU TITRE DE LA PÉRIODE 2009

L'AMF publie, depuis quelques années, une étude relative aux honoraires versés aux commissaires aux comptes par les sociétés du CAC 40. Pour la première fois, le panel des émetteurs inclut non seulement les émetteurs du CAC 40, de l'EURO STOXX 50 mais aussi une sélection de sociétés des compartiments B et C d'Euronext.

Ces problématiques revêtent une importance particulière avec l'introduction en droit français du comité d'audit par l'ordonnance du 8 décembre 2008, chargé, sous la responsabilité du conseil d'administration ou de surveillance, d'assurer le suivi des questions relatives à l'élaboration et au contrôle de l'information comptable et financière.

Au regard des éléments constatés au travers de cette étude⁽⁶⁰⁾, l'AMF souligne la nécessité de compléter le tableau des honoraires publié par les émetteurs afin de présenter clairement l'information en la matière :

- l'AMF rappelle qu'il faut donner une information détaillée sur la nature des prestations autres que l'audit, dès lors qu'elles sont significatives⁽⁶¹⁾ ;
- l'AMF encourage la présentation d'une information plus détaillée sur la nature des diligences directement liées à l'audit afin de mieux cerner la nature de ces prestations et d'apporter plus de transparence en la matière. Le seuil de 10 % évoqué pour les prestations autres que l'audit peut utilement être retenu.

4 | LE GUIDE DES RELATIONS DES COMMISSAIRES AUX COMPTES AVEC L'AMF

À la suite de la réforme de l'appel public à l'épargne, l'article L. 621-22 du code monétaire et financier qui régit les rapports entre les commissaires aux comptes et l'AMF a été modifié. En conséquence, l'AMF a revu, conjointement avec la Compagnie nationale des commissaires aux comptes (CNCC), le guide à destination des commissaires aux comptes précisant les rapports entre les commissaires aux comptes et l'AMF, élaboré en janvier 2006.

Le guide des relations des commissaires aux comptes précise l'interprétation que fait l'AMF de l'article L. 621.22 du code monétaire et financier et explicite les procédures à suivre sur les sujets suivants :

1. nomination, renouvellement du mandat et démission ;
2. devoir d'information de l'AMF par le commissaire aux comptes ;
3. droit pour l'AMF d'interroger le commissaire aux comptes ;
4. droit pour le commissaire aux comptes d'interroger l'AMF.

(60) Les résultats de cette étude ont été publiés sur le site de l'AMF en juillet 2010.

(61) Article 2 §4 de l'instruction AMF n° 2006-10 qui définit les autres prestations et pose le seuil de 10 %.

C | LES RELATIONS ENTRE L'AMF ET L'AUTORITÉ DES NORMES COMPTABLES

L'Autorité des normes comptables (ANC) a pour principales missions :

- d'établir sous forme de règlements les prescriptions comptables générales et sectorielles que doivent respecter les personnes physiques ou morales soumises à l'obligation légale d'établir des documents comptables conformes aux normes de la comptabilité privée ;
- de donner un avis sur toute disposition législative ou réglementaire contenant des mesures de nature comptable applicables aux personnes visées au 1°, élaborée par les autorités nationales ;
- d'émettre, de sa propre initiative ou à la demande du ministre chargé de l'Économie, des avis et prises de position dans le cadre de la procédure d'élaboration des normes comptables internationales ;
- de veiller à la coordination et à la synthèse des travaux théoriques et méthodologiques conduits en matière comptable.

L'AMF concourt activement à l'élaboration des normes comptables préparées par l'ANC par sa participation au Collège de l'Autorité des normes comptables, aux commissions des normes privées et internationales et aux groupes de travail (assurances, reconnaissance du revenu, contrats de locations, instruments financiers, provisions, etc.).

D | LES RELATIONS ENTRE L'AMF ET LE 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 ;
- de veiller au respect de la déontologie et, notamment, de l'indépendance des commissaires aux comptes.

Lorsque les contrôles effectués touchent des sociétés relevant de sa compétence, l'AMF apporte son concours au contrôle qualité. Dans ce contexte, l'Autorité des marchés financiers et le H3C ont signé le 11 janvier 2010 un accord⁽⁶²⁾ concernant le contrôle qualité des travaux des commissaires aux comptes qui permet une approche coordonnée des contrôles entre les deux autorités.

Par ailleurs, l'AMF et le H3C ont publié un communiqué conjoint dans lequel ils réitèrent leur position concernant les demandes d'inspections et de communications de documents émanant du régulateur américain, le PCAOB⁽⁶³⁾.

Les normes d'exercice professionnel publiées ou modifiées en 2010

Le garde des Sceaux a homologué, en 2010, la norme d'exercice professionnel « relative aux obligations du commissaire aux comptes relatives à la lutte contre le blanchiment des capitaux et le financement du terrorisme ». Par ailleurs, le code de déontologie de la profession de commissaire aux comptes a été modifié.

(62) Disponible sur le site internet, de l'AMF (www.amf-france.org).

(63) *Public Company Accounting Oversight Board*.

E | LES GROUPES DE TRAVAIL MIS EN PLACE DANS LE CADRE DU PLAN STRATÉGIQUE DE L'AMF

À la suite de la publication de son plan stratégique le 29 juin 2009, l'AMF a mis en place deux groupes de travail qui traitent notamment de sujets « comptables ».

1 | LES COMITÉS D'AUDIT – ACTION N° 6 DU PLAN STRATÉGIQUE

L'ordonnance du 8 décembre 2008, transposant la directive Audit légal, a institué un comité spécialisé, ou comité d'audit, pour les entités dont les titres sont admis sur un marché réglementé. 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 sur diverses dispositions d'adaptation du droit des sociétés au droit communautaire (DDAC) du 3 juillet 2008 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 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 place. Ce groupe a été présidé par Olivier Poupart-Lafarge, membre du Collège de l'AMF. Il a eu pour objectif de traiter à la fois du sujet relatif aux comités d'audit mais aussi de l'adaptation du cadre de référence de l'AMF sur les risques.

Le rapport final sur le comité d'audit a été publié sur le site internet de l'AMF⁽⁶⁴⁾ le 22 juillet 2010.

2 | LES EXPERTS EN ÉVALUATION – ACTION N° 5 DU PLAN STRATÉGIQUE

En septembre 2009, l'AMF a apporté son soutien à la proposition de M. Prada de créer un groupe de travail dans le but de lancer une réflexion sur l'organisation de la profession française en matière d'évaluation, et ce, pour répondre au double objectif :

- d'assurer une meilleure représentation de la voix française à l'étranger en la matière, notamment au sein de l'*International Valuation Standards Council (IVSC)*⁽⁶⁵⁾ ;
- d'homogénéiser les pratiques en matière d'évaluation et de favoriser l'éthique professionnelle.

Cette concertation a conduit à la création de la Fédération française des experts en évaluation (FFEE) qui a été présentée à la presse le 14 décembre 2010 et dont la candidature à l'IVSC a été acceptée en octobre dernier.

(64) www.amf-france.org.

(65) M. Michel Prada a été nommé fin 2008 président des *Trustees* de l'IVSC.

6 | LA COOPÉRATION INTERNATIONALE EN MATIÈRE D'INFORMATION FINANCIÈRE, DE COMPTABILITÉ ET D'AUDIT

Dans un contexte où la stabilité financière est devenue un objectif fondamental, l'AMF a poursuivi ses efforts d'implication aux niveaux européen et international afin de promouvoir un environnement normatif de qualité en matière de comptabilité et d'audit.

A | LES TRAVAUX DU CESR SUR L'INFORMATION COMPTABLE ET FINANCIÈRE

1 | LES TRAVAUX DU CESR-FIN SUR L'INFORMATION COMPTABLE ET FINANCIÈRE

Au sein du Comité européen des régulateurs de marchés de valeurs mobilières (CESR), le sous-comité CESR-Fin (dont l'AMF est membre) a pour mission principale de suivre l'évolution de la réglementation en matière de comptabilité et d'audit et d'en coordonner l'application au niveau européen. Il sert également de contact avec les principaux régulateurs boursiers extra-européens dans le cadre de la coopération internationale sur l'information financière.

a | Les travaux et publications du CESR sur les instruments financiers

Le CESR a publié, le 26 octobre 2010, une mise à jour de son étude publiée en novembre 2009 sur le respect des informations demandées en annexe sur les instruments financiers par un échantillon de 96 banques européennes.

Ce communiqué soulignait notamment :

- l'amélioration significative des informations fournies, notamment sur les techniques de valorisation, le risque de crédit propre, les « *day-one profits/losses* » et les entités *ad hoc* ;
- la bonne communication des informations supplémentaires demandées par IFRS 7 à partir de l'exercice 2009 ;
- l'amélioration de la qualité de l'information donnée au titre de la hiérarchie de juste valeur.

b | La contribution du CESR aux travaux de l'IASB et de l'IFRIC

L'*IFRS Project Group* du CESR-Fin, dont l'AMF assure la présidence en 2010, a pour mission de contribuer aux travaux de l'IASB et de l'IFRIC en préparant et en transmettant à l'EFRAG⁽⁶⁶⁾ des lettres de commentaires sur les principaux projets de normes soumis à commentaires par l'IASB et sur les projets de rejet de l'IFRIC.

Ainsi en 2010, ce sont 9 lettres de commentaires qui ont été rédigées par l'*IFRS Project Group*, portant essentiellement sur les exposés-sondages relatifs à la reconnaissance du chiffre d'affaires, aux contrats de location, aux contrats d'assurance et aux instruments financiers.

c | Les *European Enforcers Coordination Sessions* (EECS)

Sous comité du CESR-Fin, ce groupe a pour objectif 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*).

(66) *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.

Ces sessions – il y en a eu 8 en 2010 – sont l'occasion d'échanger sur des problématiques rencontrées par les régulateurs et font l'objet de décisions entrées dans une base de données commune. Fin 2010, 392 décisions y étaient enregistrées, contre 310 un an auparavant. Les principales normes sur lesquelles les décisions ont porté sont « IAS 1 Présentation des états financiers, IFRS 3 Regroupement d'entreprises et IAS 39 Instruments financiers : comptabilisation et évaluation ».

Depuis 2007, le CESR publie régulièrement des extraits de sa base de données afin de favoriser une application homogène des normes IFRS au sein de l'Union. En 2010, le CESR a publié deux extraits supplémentaires contenant au total 22 décisions. À ce jour, 123 décisions ont été publiées.

En parallèle, en 2010, un sous-groupe « *Enforcement issues* » a été créé au sein des EECs afin :

- d'identifier les difficultés rencontrées par les régulateurs dans le cadre de leur mission de la correcte application des normes comptables internationales ;
- de proposer des solutions permettant de remédier à ces difficultés ;
- de préparer des lettres de commentaires pour l'IASB résumant les difficultés rencontrées et les solutions.

Au cours de l'année, les éléments de réflexion suivants sur les difficultés de mise en œuvre de la norme IFRS 8 ont été présentés au sein du groupe puis au CESR-Fin et au directeur technique de l'IFRIC : identification du principal décideur opérationnel, définition des critères d'agrégation des segments opérationnels et utilisation d'indicateurs de performance non normalisés.

d | La contribution du CESR aux réflexions sur la gouvernance de l'IASB

La constitution de l'IASCF⁽⁶⁷⁾ définit les objectifs de l'organisation et sa gouvernance. Sont précisés, notamment, 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), de l'*IFRS Advisory Council* (chargé de fournir des commentaires sur le fonctionnement de l'IASB). L'IASCF a entamé la seconde phase de la revue de sa constitution en janvier 2008 et a lancé une consultation en novembre 2010 en vue de finaliser cette revue en mars 2011.

Le CESR a rédigé une proposition de lettre s'appuyant sur une analogie avec le système de gouvernance des sociétés cotées, à savoir :

- une assemblée d'actionnaires représentant les pays fermement engagées à appliquer les IFRS (*Monitoring Board*) ;
- un conseil d'administration chargé de superviser les décisions prises par le management (*Trustees*) ;
- et un management élaborant des normes (*Board*).

e | La contribution du CESR aux consultations de la Commission européenne sur l'audit

Le 15 octobre 2010, la Commission européenne a lancé une consultation sur les aspects suivants de la profession d'audit (« *Green Paper on Audit* ») :

- la concentration des professionnels de l'audit ;
- la gouvernance et l'indépendance des firmes ;
- le rôle de l'auditeur ;
- sa supervision ;
- l'introduction des normes ISA⁽⁶⁸⁾ en Europe.

(67) *International Accounting Standards Committee Foundation.*

(68) *International Standards on Auditing.*

L'Audit Task Force de CESR a participé à cette réflexion pour laquelle la Commission annoncera en 2011 les mesures de suivi et les propositions qu'elle prévoit de présenter.

f | Le point sur les échanges entre le CESR et la SEC

Depuis août 2006, date de la mise en place du plan de travail commun entre CESR et la *Securities and Exchange Commission* américaine (SEC), des réunions régulières se tiennent entre les deux organismes.

Lors des deux réunions qui se sont tenues en 2010, les principaux sujets évoqués, dans la continuité des travaux de 2009, ont été le *Monitoring Board de l'IASB* (en particulier, le projet de lancer une consultation sur le rôle et le fonctionnement de cet organisme), la *Road Map SEC* sur l'adoption des IFRS par les émetteurs américains (l'analyse préliminaire à un avis sur l'opportunité d'accepter l'usage du référentiel IFRS constituant une priorité pour la SEC) et le programme de travail commun FASB⁽⁶⁹⁾/IASB (la convergence ayant en particulier été relancée sur les instruments financiers par la décision prise en juin 2010 par le FASB de renoncer à son projet initial, ce qui a ouvert la voie à une réflexion nouvelle et convergente basée sur le modèle mixte combinant coût amorti et juste valeur).

2 | LE CESR STANDING COMMITTEE ON CORPORATE FINANCE

À la suite de la nouvelle organisation mise en place par le CESR, un *Standing Committee* en charge des questions liées aux sociétés cotées a été créé.

Son champ de compétence regroupe à la fois les questions liées aux directives Prospectus, Transparence (ces deux sujets étant autrefois traités dans des comités différents), Offre publique d'achat et à la gouvernance d'entreprise.

Au cours de l'année 2010, ce comité a principalement traité :

- des sujets prospectus (avec notamment la mise à jour du FAQ diffusé sur le site internet du CESR) ;
- des réflexions sur la révision de la directive Transparence avec la rédaction d'une réponse commune à la consultation publique de la Commission sur cette directive qui portait essentiellement sur les franchissements de seuils et le délai de publication des comptes (notamment semestriels) et la mise en place d'un régime adapté aux sociétés de petite taille. À cet égard, l'AMF a souhaité également adresser une réponse autonome à la Commission européenne afin de mettre en avant la nécessité de mettre en place un régime adapté aux PME, dès lors qu'il ne serait pas défavorable aux investisseurs et qu'il donnerait davantage de visibilité à ces sociétés. Cette réponse de l'AMF portait également sur une intégration des dérivés à règlement en numéraire (*cash-settled derivatives*) dans le calcul des franchissements de seuils ainsi qu'un régime adapté pour les déclarations d'intention et les prêts de titres concomitants à une assemblée générale des actionnaires ;
- de la mise au point d'une méthodologie concernant le processus de décision concernant l'équivalence de législation des pays non européens, tel que défini par l'article 21 de la directive Prospectus qui permet, entre autres, de définir précisément les points qui doivent être mentionnés explicitement de ceux qui peuvent l'être de façon plus générale) ;
- enfin, une réflexion sur le gouvernement d'entreprise a été initiée, avec la mise en place d'un groupe informel de travail. Les travaux qui seront réalisés dans ce cadre ont vocation à traiter de ce sujet en approfondissant certains thèmes spécifiques.

Début 2011, le *Standing Committee* a reçu le mandat de la Commission européenne concernant les mesures d'exécution de la directive Prospectus modifiée, publiée à la fin de l'année 2010. Ces mesures concernent, notamment, un schéma de prospectus adapté pour les PME et les augmentations de capital avec droit préférentiel de souscription, la définition d'un format de résumé ou encore une clarification du contenu du document d'information relatif aux conditions définitives dans la cadre de la mise en place d'un programme de base.

(69) *Financial Accounting Standards Board.*

B | LES TRAVAUX DE L'OICV SUR L'INFORMATION COMPTABLE ET FINANCIÈRE

Le comité permanent de l'OICV⁽⁷⁰⁾ SC1⁽⁷¹⁾, 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 contribué aux travaux de l'IASB et de l'IFRIC en répondant de manière systématique aux consultations sur les projets de normes ou en réagissant aux décisions prises par l'IFRIC par l'envoi de lettres de commentaires.

En outre, tout comme en 2009, deux observateurs du SC1 (l'un issu de la SEC, l'autre de l'AMF) participent aux réunions de l'IFRIC.

Tout comme pour le CESR, les principaux travaux de ce comité ont porté, en 2010, sur les exposés-sondages relatifs à la reconnaissance du chiffre d'affaires, aux contrats de location, aux contrats d'assurance et aux instruments financiers. Le comité comptable recherche un consensus mais n'hésite pas à exprimer les divergences de ses membres. De ce fait, les lettres diffèrent de celles publiées par le CESR qui mettent en valeur les consensus trouvés.

2 | LES TRAVAUX DU SC1

a | 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⁽⁷²⁾ et de l'IESBA⁽⁷³⁾ grâce à une représentation dans les *Consultative Advisory Groups* (CAG) de ces deux organismes.

Travaux de l'*Audit Services Task force*

L'*Audit Services Task Force* (ATF) a été établie par l'OICV en vue d'établir une plus grande homogénéité des relations entre les cabinets d'audit et les régulateurs membres de l'OICV. Ainsi, depuis 2008, des consultations régulières sont lancées sur les trois thèmes suivants⁽⁷⁴⁾ :

- la communication produite par l'auditeur (le rapport d'audit) ;
- la transparence des cabinets d'audit intervenant sur les sociétés cotées ;
- la détention des cabinets d'audit par des non-professionnels.

À la suite du faible taux de réponses reçues à la consultation lancée en septembre 2009 par le SC1 sur ces thèmes, le comité a réuni les représentants de la profession et des analystes et investisseurs, en octobre 2010, à Hong Kong, dans le cadre d'ateliers afin d'échanger sur ces différents thèmes.

(70) Organisation Internationale des Commissions de Valeur regroupant 196 membres représentant 90 % des marchés internationaux.

(71) *Standing Committee n° 1 on Multinational Disclosure and Accounting*.

(72) *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*.

(73) *International Ethics Standards Setting Board for Accountants* (IESBA), chargé de la normalisation de l'éthique de l'audit. Il dépend également de l'IFAC.

(74) Voir communiqué de presse à l'adresse suivante :

http://www.iosco.org/library/briefing_notes/pdf/IOSCO_Quarterly_Update_January_2010.pdf.

Revue de la réforme de l'IFAC par le *Monitoring Group*

En 2003, l'IFAC et six institutions financières publiques ont engagé un dialogue en vue de restaurer la confiance des investisseurs en améliorant la qualité des états financiers et des normes d'audit. Ces organisations (désormais connues sous le nom de *Monitoring Group*⁽⁷⁵⁾) ont ainsi engagé une série de réformes de l'IFAC visant son organisation et sa gouvernance, achevée en 2005. La charte de l'IFAC prévoyait qu'une revue de cette réforme et de son application soit lancée en 2009, cinq ans après sa mise en place.

Cette revue a été finalisée en 2010 et le *Monitoring Group* a publié ses conclusions en novembre 2010, indiquant que les réformes proposées en termes de transparence, de responsabilité et de diversité avaient bien été mises en place.

b | Dans le domaine de l'information financière

L'AMF a aussi participé aux travaux du sous-comité « disclosure » du SC1. Dans la suite du rapport de la *Task Force on Unregulated Financial Markets and Products*, ce sous-comité a publié, le 8 avril 2010, un document sur l'information à donner dans les prospectus concernant les produits de titrisation dans le cadre d'une offre au public et/ou d'une cotation sur un marché réglementé, en insistant sur l'information qui doit être donnée sur les actifs sous-jacents ainsi que les parties prenantes à l'opération. En complément de ce travail, le sous-comité définit des principes concernant l'information périodique et permanente à donner par les émetteurs de produits titrisés. Le sous-comité a rencontré les participants de marché (investisseurs et originateurs) et envisage une consultation publique d'ici l'été 2011 pour une publication définitive avant la fin de l'année 2011.

3 | LE SOUS-COMITÉ INTERPRETATION & ENFORCEMENT

Le comité *Interpretation & Enforcement* des IFRS du SC1 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 prises par les autorités nationales. Au 31 décembre 2010, la base de données de l'OICV contenait 117 décisions dont 102 provenant des membres de l'Union européenne.

(75) Les membres du *Monitoring Group* sont : l'OICV, le Comité de Bâle, l'Association internationale des régulateurs de l'assurance et la Banque mondiale.

7 | LES TRAVAUX DES GROUPES DE PLACE ET COMMISSIONS CONSULTATIVES EN MATIÈRE D'OPÉRATIONS ET D'INFORMATION FINANCIÈRES DES ÉMETTEURS

L'AMF prolonge son activité de réglementation, en matière d'opérations et d'information financières des émetteurs par des actions de pédagogie et de réflexion à travers, notamment, des initiatives de place auxquelles elle participe (groupe Europlace) ou qu'elle organise à travers des groupes de travail spécialisés (évoqués au point 5.D. notamment) ou à travers sa commission consultative dédiée, composée de professionnels de la Place, (émetteurs, banquiers, commissaires aux comptes, avocats, universitaires, etc.).

A | LE GROUPE PARIS EUROPLACE

Depuis mai 2009, l'AMF s'est fortement mobilisée et a mené activement différentes actions afin d'améliorer la compétitivité du marché primaire obligataire à Paris. Ces actions ont été menées avec l'apport du groupe Émetteurs d'Europlace dirigé par Patricia Barbizet puis Stéphane Pallez. Elles ont eu pour objet :

- d'adapter le domaine réglementaire (avec, par exemple, la mise en place d'une procédure très simplifiée d'acquisition ordonnée dont la mise en œuvre est laissée à l'appréciation de l'émetteur et dont les modalités sont fortement assouplies) ;
- d'éclaircir un certain nombre de points qui pouvaient faire l'objet d'une mauvaise compréhension de la part des émetteurs ou des intermédiaires (par exemple en matière de publication de suppléments ou d'utilisation de la terminologie « obligations » pour les obligations structurées) ;
- de communiquer activement et de façon pédagogique avec les différents acteurs. À cette occasion, l'AMF avait publié, en fin d'année 2009, une série de questions-réponses sur l'élaboration des prospectus obligataires et les modalités pratiques d'obtention des visas, mise à jour en 2010. Elle a aussi organisé une réunion pédagogique avec des émetteurs (FT, EDF, GDF Suez, Saint-Gobain, Total, Lafarge, etc.).

En janvier 2010, un certain nombre d'émetteurs, y compris bancaires, ont pris l'engagement de rapatrier au moins 50 % de leurs émissions obligataires à Paris.

Par ailleurs, dans la lignée du rapport du groupe de travail sur le marché obligataire secondaire, présidé par Dominique Hoenn et Jean-Pierre Pinatton, membres du Collège de l'AMF⁽⁷⁶⁾, l'AMF soutient pleinement les initiatives du groupe Cassiopée consistant à mettre en place une plateforme secondaire obligataire, ayant pour objet de favoriser une concentration de la liquidité et une meilleure transparence au bénéfice de l'ensemble des acteurs du marché. À la fin de l'année 2010, trois projets avaient recueillis l'opinion du groupe Cassiopée avec pour certains, l'annonce de la mise en place effective de la plateforme avant l'été 2011.

(76) Publié sur le site de l'AMF (www.amf-france.org) le 16 décembre 2009.

B | LES INITIATIVES EN FAVEUR DES PME

Au niveau national, l'AMF a déjà été à l'initiative de plusieurs initiatives en faveur des PME avec, notamment, la réforme des transferts des valeurs moyennes d'Euronext vers Alternext et plus récemment des offres publiques d'acquisition et de la possibilité de retrait obligatoire à 95% sur Alternext. Comme présenté ci-avant, l'AMF est également très impliquée dans les propositions en faveur des PME au niveau européen. L'AMF participe également, depuis 2008, à des réunions organisées par MiddleNext pour les sociétés cotées et leurs intermédiaires à Paris et en Province et a organisé, en partenariat avec NYSE Euronext, un séminaire d'information destiné aux PME.

1 | L'OBSERVATOIRE DES PME

Annoncé le 25 mars 2009 par Christine Lagarde, ministre de l'Économie, de l'Industrie et de l'Emploi, l'Observatoire des PME-ETI⁽⁷⁷⁾ cotées en bourse est opérationnel depuis le 5 juillet 2010.

Cet observatoire a pour ambition de mieux connaître le tissu de ces entreprises afin de les accompagner dans leur développement et d'améliorer leur accès au marché financier.

Fondé par la Caisse des dépôts, le Ministère de l'Économie, de l'Industrie et de l'Emploi, l'AMF, la Banque de France, le MEDEF, le médiateur du crédit, MiddleNext et NYSE Euronext, avec la participation de la Confédération générale du patronat des petites et moyennes entreprises, Oséo et Paris Europlace, l'Observatoire des PME-ETI cotées a notamment pour mission d'établir chaque année un rapport sur l'accès des PME-ETI au marché financier. Il a remis son premier rapport à la ministre au deuxième trimestre 2011 et a annoncé, à cette occasion, l'ouverture de son site internet⁽⁷⁸⁾. À cette occasion, l'AMF a dressé un bilan des avancées de la réglementation en faveur des PME-ETI et a réalisé une étude sur les radiations de ces sociétés de la cote.

L'Observatoire assurera également le suivi de l'initiative de la Place destinée à promouvoir l'analyse financière des PME-ETI cotées, analyse aujourd'hui largement insuffisante dans la mesure où de nombreuses PME-ETI cotées ne sont pas suivies par des analystes financiers.

2 | L'ORGANISATION D'UN SÉMINAIRE À DESTINATION DES PME

Le 4 juin 2010, s'est tenue à la Maison du Barreau la première édition du séminaire AMF/NYSE Euronext « Faciliter l'accès des PME et ETI aux marchés financiers ».

Ce séminaire fut l'occasion de réunir, dans une même salle, autour du régulateur et de l'entreprise de marché, des entrepreneurs, des avocats, des cabinets de conseils, des juristes, des journalistes, etc. Environ 200 personnes ont participé à cette journée.

L'objectif du séminaire était de conduire une action de pédagogie et de formation à l'égard de ce public afin de lui permettre de mieux appréhender les mécanismes de levées des capitaux en bourse. Ce séminaire matérialisait aussi l'engagement de l'AMF et de NYSE Euronext en faveur de ces acteurs. Il s'adresse aux PME et ETI cotées en Europe sur les marchés réglementés de NYSE Euronext ou sur NYSE Alternext, à celles susceptibles d'être candidates à la cotation sur ces marchés ainsi qu'aux acteurs de l'écosystème boursier.

(77) Petites et moyennes entreprises et entreprises de taille intermédiaire.

(78) www.pme-bourse.fr.

Lors de la séance plénière « Pourquoi la bourse ? », les intervenants ont dialogué sur les motivations amenant les sociétés à se faire coter en bourse (financement, notoriété, etc.) tout en ouvrant le débat sur les autres moyens de financement possibles, comme le capital-investissement. Les grands axes de l'évolution de la réglementation européenne à court terme relative à la cotation des PME et des ETI ont également été présentés.

Dans un second temps :

- les sociétés susceptibles d'être candidates à la cotation ont pu participer à l'atelier intitulé « La bourse, la cotation en pratique » qui avait pour objectif de permettre de répondre à des questions opérationnelles : quel marché ? Quel type de placement ? Quel calendrier ? Quels acteurs ? Quelles évolutions à attendre des travaux de place en faveur des PME et des ETI ?
- les sociétés déjà cotées et les intermédiaires étaient invités, quant à eux, à participer à l'atelier « Interagir avec l'écosystème boursier pour réussir sa cotation », centré de façon pratique sur les questions liées à la communication financière des sociétés cotées vis-à-vis des différents intervenants sur le marché.

Devant le succès de cette première édition et conformément aux engagements pris par le régulateur en faveur des PME, l'AMF renouvelera cette manifestation. L'édition 2011 se tiendra à Lyon, le 12 septembre.

C | LA COMMISSION CONSULTATIVE OPÉRATIONS ET INFORMATION FINANCIÈRES DES ÉMETTEURS

COMPOSITION

M. Yves Mansion, président

M. Olivier Poupart-Lafarge, vice-président

Thierry d'Argent (Société Générale), Olivier Assant (Bredin Prat), Jean-Baptiste Bellon (Trapeza Conseil), Jean Beunardeau (HSBC France), Philippe Bougon (Schneider Electric), Aldo Cardoso (administrateur indépendant), Jean-Régis Carof (L'Oréal), Franck Ceddaha (Oddo Corporate Finance), Christophe Clerc (Marcus Partners), Alain Couret (CMS Bureau Francis Lefebvre), Jean-Jacques Dedouit (Cailleau Dedouit), Marie-Noëlle Dompé (Darrois Villey Maillot Brochier), André Dupont-Jubien (Veil Jourde), Philippe d'Hoir (Fidal), Pascal Imbert (Solucom), Marc Lefèvre (NYSE Euronext), Michel Léger (BDO France), Olivier Mallet (Vallourec), Alain de Marcellus (Cap Gemini), Patrice Marteau (Acteo), Hervé Philippe (Havas), Éliane Rouyer-Chevalier (Edenred), Jérôme Schmitt (Total).

La Commission consultative Opérations et information financières des émetteurs (Commission consultative Émetteurs) s'est réunie neuf fois en 2010.

Son avis a été notamment recueilli sur les sujets suivants.

1 | L'ÉVOLUTION DES DIRECTIVES EUROPÉENNES ET LA MISE EN PLACE DE L'ESMA

L'avis de la Commission consultative Émetteurs a été recueilli sur les projets de révision de directives européennes (Prospectus, Transparence, Abus de marché) mais aussi sur le projet de rapport du groupe de travail présidé par Jean-Pierre Pinatton et Olivier Poupart-Lafarge, relatif à la révision de la directive MIF. À cet égard, elle a été aussi consultée sur le document mis en consultation par le CESR en matière de *reporting* des transactions. Enfin, le rôle et le fonctionnement de la nouvelle autorité européenne de régulation des marchés (*European Securities and Markets Authority – ESMA*) lui ont également été présentés.

2 | L'ÉVOLUTION DE LA RÉGLEMENTATION FRANÇAISE

La Commission consultative Émetteurs a été consultée sur les modifications du règlement général de l'AMF mettant en œuvre certaines dispositions de la loi de régulation bancaire et financière du 22 octobre 2010, qui a fait l'objet par ailleurs d'une présentation générale, concernant les offres publiques, la publicité des droits de vote, les opérations de cession temporaire d'actions et le rachat sans annulation de titres de créance. Son avis a aussi été recueilli sur les modifications apportées au régime applicable au rachat de titres de créance ne donnant pas accès au capital, ainsi que sur la position de l'AMF exprimée dans le cadre des questions-réponses sur l'élaboration des prospectus obligatoires et les modalités pratiques d'obtention d'un visa. La Commission consultative Émetteurs a également été sollicitée sur la mise en œuvre du plan stratégique de l'AMF s'agissant de l'objectif consistant à faciliter l'accès à la doctrine de l'AMF.

3 | L'INFORMATION FINANCIÈRE ET COMPTABLE

L'avis de la Commission consultative Émetteurs a été recueilli sur le contenu des recommandations comptables de l'AMF sur l'arrêté des comptes 2010⁽⁷⁹⁾ et sur le projet de recommandation relatif aux engagements hors bilan dans le cadre de la mise à jour du guide d'élaboration des documents de référence⁽⁸⁰⁾. La commission consultative a été également sollicitée lors de l'élaboration de la position/recommandation de l'AMF relative à la communication des sociétés sur leurs indicateurs financiers⁽⁸¹⁾ et de la recommandation de l'AMF sur la communication financière des sociétés cotées, à l'occasion de la publication de leurs résultats⁽⁸²⁾.

4 | LA GOUVERNANCE DES SOCIÉTÉS COTÉES ET LE CONTRÔLE INTERNE

L'avis de la Commission consultative Émetteurs a été sollicité à deux reprises, en juin, sur le projet de rapport de l'AMF sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants et, en novembre, sur le contenu du rapport complémentaire portant sur les pratiques en la matière des valeurs moyennes et petites se référant au code Middenext. La commission a également été consultée sur le rapport établi par le groupe de travail de l'AMF sur le comité d'audit et la mise à jour du cadre de référence de l'AMF en matière de contrôle interne et de gestion des risques, présidé par Olivier Poupart-Lafarge. Elle a également été consultée sur les recommandations émises par l'AMF en application de ces travaux ainsi que sur le projet de rapport et de recommandation de l'AMF portant sur l'information publiée en matière de responsabilité sociale et environnementale.

5 | LA PRÉVENTION DES MANQUEMENTS D'INITIÉ ET LA CHARTE DE L'ENQUÊTE

La commission consultative a été consultée sur le projet de rapport traitant de la prévention des manquements d'initiés imputables aux dirigeants des sociétés cotées, établi dans le cadre de la mission confiée à Bernard Esambert, membre du Collège de l'AMF, ainsi que sur la recommandation de l'AMF attachée à ses travaux. Son avis a également été recueilli sur le contenu de la charte de l'enquête de l'AMF.

(79) Recommandation de l'AMF n° 2010-12 du 17 novembre 2010 en vue de l'arrêté des comptes 2010.

(80) Recommandation de l'AMF n° 2010-14 du 6 décembre 2010 sur les engagements hors bilan.

(81) Position / recommandation de l'AMF n° 2010-11 du 17 novembre 2010 relative à la communication des sociétés sur leurs indicateurs financiers.

(82) Recommandation de l'AMF sur la communication financière des sociétés cotées à l'occasion de la publication de leurs résultats du 5 février 2010.

CHAPITRE 5

**LA SURVEILLANCE
ET LA DISCIPLINE DES MARCHÉS 171**

1	Les évolutions en 2010 concernant l'enquête	174
A	La charte de l'enquête	174
B	Les lettres circonstanciées	174
2	La surveillance des marchés	175
A	Missions, outils et moyens	175
B	Tendances et nouveaux enjeux : <i>trading</i> haute fréquence, marché de matières premières, vente à découvert	176
3	Le contrôle des prestataires de services d'investissement et des infrastructures de marché	178
A	Les contrôles sur pièces	179
B	Les contrôles sur place	182
4	Les enquêtes	185
A	L'origine et la typologie des enquêtes	185
B	La coopération internationale	186
5	Les transmissions à d'autres autorités	188
A	Les transmissions aux autorités judiciaires	188
B	Les transmissions à des autorités de surveillance	189
6	La coopération internationale en matière de surveillance et de discipline des marchés	190
A	La participation aux travaux internationaux dans le domaine de la surveillance	190
B	La participation de l'AMF aux travaux du CESR-Pol (devenu ESMA-Pol)	190
C	La participation de l'AMF aux travaux de l'OICV	191

LA SURVEILLANCE ET LA DISCIPLINE DES MARCHÉS

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⁽¹⁾ et étrangères chargées du contrôle des professions bancaires et financières.

(1) Banque de France, Autorité de contrôle prudentiel (ACP), Haut conseil du commissariat aux comptes (H3C) et Autorité des normes comptables (ANC).

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 les sociétés de gestion de portefeuille (SGP) et les conseillers en investissements financiers (CIF), 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⁽²⁾ :

- elle peut déléguer à l'Autorité de contrôle prudentiel, aux entreprises de marché et, le cas échéant, aux chambres de compensation le contrôle de l'activité et des opérations effectuées par les membres d'un marché réglementé ainsi que par les prestataires de services d'investissement ayant transmis des ordres sur ce marché ;
- elle peut recourir, pour ses contrôles et enquêtes, à des corps de contrôle extérieurs⁽³⁾, à des commissaires aux comptes, à des experts inscrits sur une liste d'experts judiciaires ou à des personnes compétentes, comme la Banque de France et, depuis 2010, à l'Institut d'émission des départements d'outre-mer et à l'Institut de l'outre-mer⁽⁴⁾.

Elle peut déléguer aux associations de conseillers en investissements financiers⁽⁵⁾ le contrôle de l'activité de leurs membres depuis la loi n° 2010-1249 de régulation bancaire et financière du 22 octobre 2010.

Ce chapitre détaille, pour l'année 2010, les activités de contrôle, de surveillance et d'enquête menées par l'AMF.

(2) En vertu de l'article L. 621-9-2 du code monétaire et financier.

(3) Banque de France, Autorité de contrôle prudentiel (ACP), Haut conseil du commissariat aux comptes (H3C), Euronext Paris, le dépositaire central ou des cabinets d'experts.

(4) En vertu des articles R. 621-31 et 32 du code monétaire et financier.

(5) Mentionnées à l'article L. 541-4 du code monétaire et financier.

Tableau 1 – Bilan de la surveillance et de la discipline des marchés en 2010

	2009	2010
Nombre de contrôles lancés sur place auprès de prestataires de services d'investissement et de conseillers en investissements financiers	80	69
Nombre de contrôles sur pièces lancés auprès de prestataires	76	54 ⁽⁶⁾
Nombre d'enquêtes ouvertes	76	73
Nombre d'enquêtes terminées	80	73
Nombre de procédures transmises à la Commission des sanctions	29 ⁽⁷⁾	24 ⁽⁸⁾

Quelles sont les suites⁽⁹⁾ 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. Parallèlement à cette procédure de sanction, pour certains manquements, le Collège de l'AMF pourra décider de proposer aux mis en cause une composition administrative (« transaction »), qui conduit à l'envoi d'un projet de transaction lors de l'envoi des notifications de griefs**.
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.

*Lorsque le rapport décrit des faits susceptibles de qualification pénale et que le Collège estime que la communication du rapport de contrôle au prestataire pourrait faire obstacle au bon déroulement d'une procédure judiciaire.

**La composition administrative sera mise en œuvre dès la publication du décret en Conseil d'État visant à en fixer les modalités d'application.

(6) Depuis 2010, les statistiques relatives à des vérifications systématiques ne sont plus intégrées dans les chiffres relatifs aux contrôles sur pièces.

(7) Sont mentionnées ici les seules procédures effectivement transmises à la Commission des sanctions entre le 1^{er} janvier et le 31 décembre 2009.

(8) Sont mentionnées ici les seules procédures effectivement transmises à la Commission des sanctions entre le 1^{er} janvier et le 31 décembre 2010.

(9) Un même rapport de contrôle ou d'enquête peut comporter plusieurs suites.

1 | LES ÉVOLUTIONS EN 2010 CONCERNANT L'ENQUÊTE

Afin de garantir une procédure répressive efficace, impartiale et rapide, l'AMF a pris plusieurs mesures modifiant le déroulement des enquêtes.

Parallèlement, la loi de régulation bancaire et financière du 22 octobre 2010⁽¹⁰⁾ a amendé le code monétaire et financier⁽¹¹⁾ de sorte que la décision d'ouvrir une enquête peut désormais être prise non seulement par le secrétaire général mais également par le secrétaire général adjoint spécialement délégué à cet effet. Par ailleurs, des modifications majeures concernant la procédure d'enquête de l'AMF ont été instituées en décembre 2010, notamment avec l'envoi, en fin d'enquête, d'une lettre circonstanciée aux personnes susceptibles d'être mises en cause.

A | LA CHARTE DE L'ENQUÊTE

Avant décembre 2010, il existait une charte de conduite de mission de contrôle sur place. En matière d'enquête, il n'existait qu'un document intitulé « vos droits à l'occasion d'une enquête de l'AMF ». Ce texte, qui était joint aux convocations en audition, était particulièrement succinct et ne donnait qu'une vision limitée du processus d'enquête et de son cadre juridique.

Ainsi, et dans le cadre de l'action de l'AMF relative au renforcement de la transparence de son processus d'enquête et de sanction, il a été décidé de mettre en place une charte de l'enquête.

Cette charte rappelle et explicite le cadre juridique des investigations menées par le Service des enquêtes. D'une part, elle détaille les droits et les obligations des enquêteurs. D'autre part, elle détaille les droits et les obligations des personnes sollicitées pendant l'enquête.

La charte de l'enquête est disponible sur le site internet de l'AMF. Elle est également communiquée à toute personne rencontrée pendant l'enquête, notamment lors des visites effectuées par les enquêteurs, et jointe à toute convocation en audition, étant précisé que la charte de l'enquête est un document sans valeur légale, n'ayant qu'une portée pratique et indicative.

B | LES LETTRES CIRCONSTANCIÉES

Le Collège de l'AMF a souhaité disposer, lorsqu'il est saisi d'un rapport d'enquête ou de contrôle, du point de vue des personnes susceptibles d'être mises en cause par le Collège.

Dans cette perspective, une nouvelle phase a été mise en place et est entrée en vigueur le 12 décembre 2010 : le nouvel article 144-2-1 du règlement général de l'AMF⁽¹²⁾ prévoit désormais l'envoi, à la fin des enquêtes et avant la rédaction du rapport d'enquête, d'une « lettre circonstanciée » aux personnes susceptibles d'être ultérieurement mises en cause par le Collège. Cette lettre a pour objet d'exposer l'analyse du Service des enquêtes de l'AMF sur les principaux éléments de fait et de droit recueillis par les enquêteurs, et de recueillir les observations en réponse que le destinataire de la lettre souhaiterait présenter.

(10) Loi n° 2010-1249 de régulation bancaire et financière du 22 octobre 2010 parue au Journal officiel du 23 octobre 2010.

(11) Article L 621-9-1 du code monétaire et financier.

(12) Arrêté d'homologation du 8 décembre 2010 portant modification du règlement général de l'AMF (introduction d'un nouvel article 144-2-1), publié au Journal officiel du 11 décembre 2010.

Les personnes auxquelles elle est adressée peuvent y répondre dans un délai d'un mois. Les réponses aux lettres circonstanciées sont ensuite intégrées dans le rapport d'enquête.

Le Collège a connaissance des observations reçues en réponse aux lettres circonstanciées afin de délibérer dans des conditions optimales.

2 | LA SURVEILLANCE DES MARCHÉS

A | MISSIONS, OUTILS ET MOYENS

En 2010, les moyens du Service de la surveillance des marchés ont été accrus significativement pour tenir compte de la complexité croissante des techniques, des opérations et des produits dans un contexte d'enjeux toujours plus importants en termes d'intégrité des marchés. L'effectif du service a ainsi été augmenté de près du tiers pour atteindre une vingtaine de personnes.

La principale mission du service est de détecter tout événement ou comportement anormal qui pourrait être qualifié de manquement ou de délit boursier. Il s'agit notamment des hypothèses de manipulation de cours, d'opération d'initié et de diffusion de fausse information. Le service rassemble, à cet égard, des éléments de nature à motiver l'ouverture d'une enquête administrative, sur décision du secrétaire général.

En outre, le service a vocation à détecter les comportements des intermédiaires qui pourraient être le signe d'un manquement à leurs obligations professionnelles et qui peuvent 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, telles qu'elles se dégagent de l'ensemble des données rassemblées.

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 686 sur Eurolist, 125 sur Alternext, 275 sur le Marché libre⁽¹³⁾) ;
- plus de 3 000 titres obligataires ;
- près de 10 000 warrants et certificats ;
- plus de 125 classes d'options ;
- et près d'un millier de prestataires de services d'investissement.

Le service est le point de convergence d'une grande quantité de données et de signalements sur le comportement des investisseurs sur les titres cotés.

Le Service de la surveillance des marchés reçoit des signalements d'anomalies de sources diverses, notamment les déclarations d'opérations suspectes que la loi fait obligation aux intermédiaires de transmettre. En 2010, 151 déclarations ont été reçues par le Service de la surveillance (contre 128 en 2009) et ont utilement orienté ses recherches.

(13) 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.

Afin de mieux identifier les anomalies dans les données qui pourraient laisser présager une manipulation de cours ou un délit d'initié, l'AMF dispose de plusieurs dizaines de tests, destinés à repérer les situations atypiques au regard du cours, du volume de titres traités, de la part de marché des différents intermédiaires, etc.

Le travail des agents consiste ensuite à croiser les alertes issues des différentes sources, internes et externes, 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.

En 2010, 216 dossiers ont fait l'objet d'une étude approfondie nécessitant des demandes d'information auprès des établissements financiers intermédiaires, notamment en ce qui concerne les clients bénéficiaires finaux. À l'issue de ces analyses, les soupçons de manquement ont paru suffisamment caractérisés dans 31 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, la surveillance des marchés demeure à l'origine de la très grande majorité (83,8 % en 2010) du total d'enquêtes ouvertes à l'initiative de l'AMF.

En 2010, l'AMF a également investi dans de nouveaux outils de surveillance. Elle a ainsi étendu le périmètre des tests qui sont appliqués systématiquement : d'une part, en intégrant les transactions sur dérivés cotés dans ses processus, d'autre part, en recherchant automatiquement des scénarios sophistiqués de manquements potentiels, mettant en jeu plusieurs ordres ou transactions. S'agissant de la surveillance du carnet d'ordres d'Euronext Paris, l'AMF a développé en interne des outils permettant de reconstituer l'interaction des ordres, microseconde par microseconde, et va se doter prochainement d'une interface de visualisation graphique de ce processus. Enfin, l'AMF intègre désormais dans ses bases de données et ses analyses la grande majorité des transactions sur dérivés OTC réalisées en Europe et dont le sous-jacent est coté à Paris (notamment en ayant accès aux transactions réalisées par les établissements britanniques).

B | TENDANCES ET NOUVEAUX ENJEUX : TRADING HAUTE FRÉQUENCE, MARCHÉ DE MATIÈRES PREMIÈRES, VENTE À DÉCOUVERT

En 2010, le Service de la surveillance des marchés a poursuivi la mise en œuvre de son plan d'extension progressive de la couverture des transactions sur les différents types d'instruments et sur les différents lieux d'exécution par des mécanismes d'alerte automatiques. La phase finale, celle de la collecte des transactions sur dérivés OTC, est prévue pour 2011.

Comme l'AMF l'avait déjà souligné dans son précédent rapport⁽¹⁴⁾, les marchés ont, en l'espace de quelques années, vécu une transformation profonde, résultant en grande partie du *trading* haute fréquence. De manière significative, le nombre d'ordres sur le marché actions a encore crû de 60 % en un an avec plus de 2 milliards d'ordres, tandis que le nombre de transactions augmentait seulement de 4,5 %, avec un total de 117 millions de transactions.

Cette mutation soulève trois nouveaux défis pour l'AMF.

D'abord, assurer que les infrastructures et les acteurs de marché ont mis en place les procédures nécessaires pour garantir la capacité du système de négociation à résister à l'envoi d'un grand nombre de messages au marché en très peu de temps et à faire face aux effets de réaction en chaîne, tels qu'observés lors du *flash crash* aux États-Unis le 6 mai 2010.

(14) Cf. rapport annuel 2009, chapitre 5, pages 179-180.

Ensuite, concevoir avec ses partenaires européens et les infrastructures de marché en Europe un système de surveillance capable de protéger la communauté des investisseurs contre l'utilisation éventuelle de mécanismes sophistiqués de manipulation très rapide des carnets d'ordres.

Enfin, animer la réflexion sur le bilan coûts-avantages de l'accélération du rythme des marchés, à la fois en termes d'efficacité globale et d'équité entre les participants.

L'AMF est l'un des rares régulateurs européens à exercer une surveillance directe du carnet d'ordres sur son marché réglementé national. Elle investit des moyens considérables pour pouvoir répondre à ces questions sur la base de faits avérés et non de préjugés, en intégrant quotidiennement l'ensemble des ordres dans une base de données de très grande taille, en investissant dans des outils spécifiques de visualisation *a posteriori* des séquences d'ordres et de transactions, en développant des alertes automatisées sur les comportements suspects et en spécialisant une partie de son effectif de surveillance sur le traitement de ces données.

Toutefois, des avancées majeures dans le domaine académique, ainsi qu'une coordination étroite avec les autres régulateurs, demeurent indispensables pour prendre les décisions qui permettront de faire coïncider les possibilités offertes par les avancées technologiques et le fonctionnement équitable des marchés.

Le Service de la surveillance des marchés porte également une attention croissante aux marchés de matières premières, dont une partie (les dérivés sur blé, colza et maïs cotés à Paris) relève de sa compétence. En outre, le service s'est préparé à étendre cette compétence à la surveillance du marché de quotas de CO₂ et de leurs dérivés (cotés sur BlueNext) dès lors que BlueNext deviendra un marché réglementé (1^{er} trimestre 2011) et met en œuvre l'accord signé avec la Commission de régulation de l'énergie (CRE) le 10 décembre afin de créer les synergies nécessaires. La forte volatilité observée sur le prix des matières premières, notamment agricoles, et l'impact sur les populations de ces phénomènes, renforcent la nécessité de s'assurer que ces mouvements de prix, traditionnellement amplifiés par le comportement mimétique des agents, ne font pas l'objet de manipulations déclenchées ou entretenues sur les marchés dérivés.

Enfin, conformément à son engagement de mettre en œuvre rapidement la position définie par le Comité européen des régulateurs de marchés de valeurs mobilières (CESR) en mai 2010, l'AMF a modifié son règlement général pour introduire un régime complet de transparence des positions courtes nettes sur les actions admises aux négociations sur un marché réglementé ou sur un système multilatéral de négociation organisé. Ainsi, depuis le 1^{er} février 2011, les activités de vente à découvert significatives font l'objet d'une surveillance systématique. D'une part, le Service de la surveillance des marchés s'est organisé afin de pouvoir traiter les déclarations de positions courtes qui lui sont adressées à compter de cette date par les entités franchissant le seuil de 0,2 % du capital, en vertu de la transposition par anticipation dans le règlement général de l'AMF⁽¹⁵⁾ des dispositions du règlement européen actuellement en discussion dans les instances communautaires. D'autre part, les déclarations de positions courtes nettes égales ou supérieures à 0,50 % du capital font désormais l'objet d'une publication par l'AMF sur son site internet.

(15) Nouvel article 223-37 du règlement général de l'AMF créé par l'arrêté du 28 octobre 2010, Instruction de l'AMF n° 2010-08 du 9 novembre 2010 relative à la déclaration des positions courtes à l'AMF, communiqué de presse du 26 janvier 2011 sur la mise en œuvre du régime de transparence portant sur les ventes à découvert au 1^{er} février 2011 et position de l'AMF n° 2011-03 du 2 février 2011 (liste de questions-réponses sur la mise en œuvre du régime de transparence des positions nettes courtes sur actions au 1^{er} février 2011).

3 | 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, renforcée en 2010, de plus de 25 inspecteurs.

Le service s'assure du respect de la réglementation par les prestataires relevant de la compétence de l'AMF. Ses 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, notamment en matière de commercialisation de produits ;
- 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 modification de la réglementation.

Les activités de contrôle couvrent 960 entités régulées⁽¹⁶⁾ :

- il s'agit de 951 prestataires de services d'investissement, dont⁽¹⁷⁾ :
 - 590 sociétés de gestion de portefeuille (SGP) ;
 - 94 entreprises d'investissement, dont 39 dotées du statut de teneur de compte conservateur ;
 - 267 établissements de crédit, prestataires de services d'investissement (PSI), dont 35 dotés du statut de teneur de compte conservateur ;

(16) L'article L. 621-9 II du code monétaire et financier énumère les entités ou personnes ainsi que les personnes physiques placées sous leur autorité ou agissant pour leur compte pour lesquelles l'Autorité des marchés financiers veille au respect des obligations professionnelles auxquelles elles sont astreintes, en vertu des dispositions législatives et réglementaires.

(17) Habilités à fournir des services d'investissement tels qu'énumérés à l'article L. 321-1 du code monétaire et financier et/ou les services connexes aux services d'investissement énumérés à l'article L. 321-2 du code monétaire et financier telle que la tenue de compte-conservation.

- de 7 teneurs de compte conservateurs non PSI, dont 1 teneur de compte conservateur pur et 3 entités gérant des infrastructures de marché.

On distingue, d'une part, les infrastructures de marché qui gèrent des marchés réglementés et des systèmes multilatéraux de négociation et, d'autre part, les infrastructures de post-marché.

L'entreprise de marché Euronext Paris SA, membre du groupe NYSE Euronext, gère les marchés réglementés que sont Eurolist, MONEP et MATIF. Euronext Paris SA gère également les systèmes multilatéraux de négociation (SMN) Marché libre et Alternext. Les autres SMN sont MTS France, Powernext Derivatives, BlueNext Derivatives et Alternativa et sont gérés par des prestataires de services d'investissement ;

- ainsi que 2 infrastructures de post-marché qui comprennent LCH.Clearnet, chambre de compensation, et Euroclear France, 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⁽¹⁸⁾.

L'AMF contrôle également les 3 566 conseillers en investissements financiers (CIF).

Depuis 2009, le Service du CPIM a confirmé son approche par les risques dans la programmation et le pilotage de ses contrôles, grâce à un suivi intensif des acteurs de la sphère financière, sur un plan tant microéconomique que macroéconomique.

Le service a poursuivi, à cet effet, sa réorganisation, notamment en redimensionnant ses ressources humaines et matérielles.

Le Service du CPIM s'est résolument inscrit dans la démarche de partenariat instituée par la création d'un pôle commun par l'ACP et l'AMF :

- en diligentant, notamment de façon conjointe, des contrôles sur place, de la commercialisation des produits et services financiers et du respect des règles de conduite par les producteurs et distributeurs ;
- en participant à une veille renforcée sur les produits et services soumis à la compétence du pôle commun.

A | LES CONTRÔLES SUR PIÈCES

Depuis 2008, le Service du CPIM consacre une partie de ses ressources 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.

Pour mener ces investigations, les contrôles sur pièces s'appuient soit sur des informations périodiquement transmises par les entités régulées, soit sur des pièces obtenues dans le cadre d'une demande *ad hoc*.

En 2010, en conformité avec le plan stratégique de l'AMF, les travaux ont plus particulièrement porté sur :

- le contrôle du respect des dispositions sur la déclaration des transactions. Une méthodologie a été établie visant à normaliser les contrôles de qualité et d'exhaustivité des comptes-rendus ;

(18) Euroclear Settlement of Euronext-zone Securities.

- la surveillance des OPCVM et le *scoring*⁽¹⁹⁾ des sociétés de gestion de portefeuille. Les prototypes utilisés jusqu'en 2010 ont servi de support au développement d'outils pérennes, désormais intégrés aux systèmes de traitement d'informations de l'AMF ;
- la surveillance en continu des prestataires de services d'investissement, diligentée de façon commune avec le Service de la surveillance des marchés, qui poursuit la conception de nouveaux outils de détection des anomalies de marché, a motivé la programmation de plusieurs contrôles sur pièces.

Le Département des contrôles sur pièces mène également des actions de veille pour mieux appréhender les enjeux de régulation associés au développement de nouvelles pratiques de marché. Ainsi, un questionnaire a été adressé aux membres d'Euronext Paris qui déploient des systèmes de routage électronique d'ordres sur le carnet central.

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 prestataires de services d'investissement titulaires de cartes professionnelles.

Les contrôles sur pièces menés en 2010 s'appuient notamment sur plusieurs rapports envoyés par les prestataires de services d'investissement.

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 menés ensuite par l'Autorité.

Comme les années précédentes, les prestataires de services d'investissement, les sociétés de gestion de portefeuille et les infrastructures de marché ont communiqué à l'AMF un rapport sur les conditions dans lesquelles ceux-ci ont mis en œuvre les dispositions réglementaires qui leur sont applicables.

Les informations ainsi recueillies sont exploitées dans le cadre du *scoring*. En outre, un examen approfondi a été mené sur les réponses des sociétés de gestion de portefeuille aux questions relatives à la lutte anti-blanchiment. Par ailleurs, sur des thèmes ciblés, les réponses fournies par les responsables de la conformité font l'objet de contrôles visant à vérifier l'exactitude des informations déclarées.

2 | LES CONTRÔLES SPÉCIFIQUES

a | Les études spécifiques

À titre d'application immédiate de l'entrée en vigueur de l'article 313-17-1 du règlement général de l'AMF, les établissements teneurs de compte conservateurs ont veillé à ce que leurs commissaires aux comptes leur adressent un rapport sur l'adéquation des dispositions prises pour s'assurer de la protection des avoirs en instruments financiers des clients au titre de l'année 2008⁽²⁰⁾.

(19) *Scoring* de risque des établissements assujettis.

(20) En application du 6° de l'article L. 533-10 du code monétaire et financier et de la sous-section 5 de la section 1 du chapitre III du titre 1^{er} du livre III du règlement général de l'AMF. Cet article résulte de la transposition, dans le règlement général de l'AMF, des dispositions de la directive n° 2006/73/CE d'application de la directive MIF.

L'AMF a examiné les rapports spécifiques 2009, dont le thème était l'analyse de l'incidence des perturbations que les marchés ont connues depuis 2007 sur les fonctions de responsable de la conformité pour les services d'investissement (RCSI) et responsable de la conformité et du contrôle interne (RCCI).

Les conclusions de cette étude sont multiples :

- en premier lieu, et dans une immense majorité des cas, la crise a eu des effets limités sur l'organisation et l'exercice de la fonction de RCSI et RCCI ;
- en second lieu, malgré une charge de travail et des responsabilités alourdies, les RCCI et RCSI ont pu asseoir leur légitimité, renforcer leur autorité et faire reconnaître leur fonction ;
- enfin, les RCSI et RCCI ont diagnostiqué que les changements opérés dans leur quotidien résultaient autant de l'entrée en vigueur des dispositions de la directive MIF au 1^{er} novembre 2007 que de la crise financière.

Le thème retenu pour le rapport annuel de contrôle spécifique 2010 à établir par les RCSI et RCCI est le contrôle du respect des dispositions législatives et réglementaires relatives aux déclarations de soupçon d'abus de marché.

b | Les contrôles spécifiques portant sur les conseillers en investissements financiers (CIF)

Pour la première fois en 2009, un contrôle sur pièces exhaustif sur la totalité de la population, relatif à l'obligation de désigner un correspondant Tracfin⁽²¹⁾, avait été mené.

Ce contrôle a permis non seulement de répertorier les correspondants, mais aussi d'appeler l'attention de cette population sur la démarche opérationnelle de l'AMF consistant à inciter et accompagner ses assujettis dans la mise en œuvre concrète de leurs obligations professionnelles.

Cette démarche s'est concrétisée en 2010 par un suivi et des vérifications des CIF sanctionnés et/ou radiés par leur association.

c | Les contrôles sur pièces sur les conditions d'application des recommandations Pauget⁽²²⁾ relatif à la tarification bancaire avec une application aux sociétés de gestion.

À la suite du rapport remis par l'AMF à la ministre de l'Économie, des Finances et de l'Industrie, les services de l'AMF ont diligenté 20 contrôles sur pièces dans des sociétés de gestion de portefeuille, avec le concours d'un expert indépendant, afin de vérifier la mise en œuvre effective des recommandations du rapport Pauget.

3 | LA SURVEILLANCE DES INFRASTRUCTURES DE MARCHÉ

Le Service de contrôle des prestataires et des infrastructures de marché a notamment contribué, en 2010, au renforcement de la surveillance des infrastructures des marchés en favorisant les travaux transverses avec le Département des infrastructures des marchés et de la tenue de compte (DIMTC) et la Direction des enquêtes et de la surveillance des marchés, par la création d'un poste dédié à ces activités.

(21) TRACFIN : « Traitement du renseignement et action contre les circuits financiers clandestins » (www.tracfin.bercy.gouv.fr).

(22) Rapport demandé par Christine Lagarde, ministre de l'Économie, des Finances et de l'Industrie, sur la tarification des services bancaires en France, dont les conclusions mettent en lumière que la France développe un modèle spécifique issu de l'architecture de « banque universelle », dont les dispositifs de tarification sont globalement efficaces mais déséquilibrés en fonction du type de service fourni. Le rapport propose des orientations et des propositions.

a | Euronext Paris

Les actions de surveillance de l'entreprise de marché consistent, en particulier, à veiller à ce qu'elle dispose en permanence de moyens adaptés à la gestion :

- des marchés réglementés Eurolist d'Euronext Paris, MONEP et MATIF ;
- des systèmes multilatéraux de négociation Alternext Paris et Marché libre.

À ce titre, les thèmes suivants ont fait l'objet d'un examen détaillé par le Service du CPIM en collaboration avec les autres services de l'AMF :

- la migration des systèmes de négociation vers le nouveau centre informatique de Basildon (Royaume-Uni) ;
- l'analyse des incidents ayant affecté le fonctionnement des marchés et les mesures prises par l'entreprise de marché pour y remédier, en particulier l'incident du 13 octobre 2010⁽²³⁾ ;
- la mise en œuvre par NYSE Euronext de nouveaux mécanismes de sécurité (*Static Collars*).

La coopération avec les différents régulateurs du groupe NYSE Euronext a été poursuivie pour analyser la mise en œuvre de certaines exigences réglementaires par l'entreprise de marché. Les groupes de travail constitués ont poursuivi leurs travaux sur différents sujets, parmi lesquels la cartographie des risques, l'élaboration des plans de continuité d'activité, le suivi des plans d'audit interne et la mise en place des *Static Collars*.

b | Euroclear France et LCH.Clearnet

S'agissant du dépositaire central Euroclear France et de la chambre de compensation LCH.Clearnet, l'AMF a poursuivi 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.

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, le cas échéant, 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 2010, 58 rapports ont été envoyés (24 pour les sociétés de gestion de portefeuille, 29 pour les prestataires de services d'investissement, 5 pour les conseillers en investissements financiers).

7 rapports établis à la suite d'un contrôle ont conduit le Collège à décider l'ouverture d'une procédure de sanction à l'encontre de 7 personnes morales (dont 2 prestataires de services d'investissement et 5 sociétés de gestion de portefeuille) ainsi que d'1 personne physique.

(23) Peu de temps avant la fin de la séance, à la suite d'une erreur humaine, l'ensemble des marchés au comptant ont été touchés avec la suspension des négociations durant près de 45 minutes.

Pour effectuer les missions de contrôle auprès des établissements soumis à son autorité, l'AMF peut recourir à des corps de contrôle extérieurs. En 2010, 29 missions sur 35 lancées auprès de prestataires de services d'investissement, non sociétés de gestion de portefeuille, ont été externalisées, ainsi que 10 des 20 lancées auprès de sociétés de gestion et l'intégralité des 14 missions lancées auprès de conseillers en investissements financiers :

- 21 à des cabinets d'experts ;
- 12 à l'Autorité de contrôle prudentiel ;
- 9 à la Banque de France qui, s'appuyant sur ses délégations régionales, a conduit les diligences de contrôle sur la commercialisation d'instruments financiers ;
- 11 à l'Institut d'émission des départements d'outre-mer (IEDOM).

Par ailleurs, l'AMF et l'Autorité de contrôle prudentiel (ACP) ont mené des missions, dans le cadre du pôle commun, sur la commercialisation d'instruments financiers, qui ont concerné notamment 2 sociétés de gestion de portefeuille et 1 prestataire de services d'investissement régulés par l'AMF.

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 Service du CPIM, désigné en qualité de correspondant du mandataire.

Les contrôles sur place réalisés en 2010 se décomposent notamment comme suit :

- 15 missions effectuées auprès des PSI (10 sociétés de gestion de portefeuille et 5 PSI hors sociétés de gestion de portefeuille) 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 ;
- 17 missions auprès de PSI portant sur la commercialisation d'instruments financiers, dont 16 dans des réseaux de banque de détail et 1 dans une entreprise d'investissement ;
- 14 missions portant sur le respect par les CIF de leurs obligations professionnelles ;
- 4 missions portant sur l'activité de dépositaire d'OPCVM (1 confiée à l'ACP et 3 à un cabinet d'expert) ;
- 2 missions portant sur l'application de la directive sur les Marchés d'instruments financiers ;
- 3 missions effectuées auprès de sociétés de gestion de portefeuille ont porté sur la commercialisation et la gestion de fonds de capital investissement ;
- 2 missions ont porté sur les dispositifs de contrôle des risques au sein de la société de gestion de portefeuille, donnant une indication sur sa gestion saine et prudente.

Le programme de contrôle de l'année 2010 relatif aux sociétés de gestion de portefeuille a mis l'accent sur la thématique de la commercialisation. La gestion financière a néanmoins, et comme chaque année, fait l'objet d'une attention particulière. Les contrôles de types « nouveaux agréés » démontrent leur utilité afin de vérifier, au terme de 2 à 3 ans d'exercice du prestataire et de suivi de la réalité de son activité par le service en charge de l'agrément, le respect des conditions auxquelles était subordonné cet agrément.

Les principaux dysfonctionnements relevés au cours des missions de contrôle sur place effectuées, en 2010, chez des prestataires de services d'investissement autres que des sociétés de gestion de portefeuille doivent, tout comme en 2009, être reliés non seulement à l'organisation générale des métiers de fourniture de services d'investissement mais aussi aux relations avec la clientèle.

Ceci vaut particulièrement pour les missions traitant de la commercialisation d'instruments financiers.

Principalement centrées sur la commercialisation d'OPCVM, en particulier de « fonds à formule », ces missions ont mis en évidence des lacunes dans l'application du dispositif découlant de transposition de la directive sur les Marchés d'instruments financiers :

- une actualisation non systématisée des objectifs d'investissement des clients, dans une logique de proposition de nouveaux produits lorsque les produits d'épargne collective parviennent à échéance ;
- des lacunes dans la formalisation de la prestation de conseil en investissement ;
- des faiblesses dans l'information fournie au client sur les frais et commissionnements prélevés au titre du service d'investissement ou de la prestation proposée.

Par ailleurs, ces missions ont déjà révélé des insuffisances remarquées antérieurement :

- des contrôles diligentés *a posteriori* par la direction de la conformité s'avérant embryonnaires voire inexistantes ;
- des cas d'absence de bulletin de souscription révélant, de plus, un défaut de traçabilité dans la remise préalable du prospectus simplifié ;
- l'absence de trace et/ou de formalisation de la vérification de l'expérience et des connaissances des clients aux fins d'appréhender les risques inhérents aux instruments financiers proposés ou demandés.

D'autres thèmes déjà relevés dans des contrôles au titre des campagnes précédentes ont gardé toute 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 des règles d'investissement spécifiques et des modalités d'établissement 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.

Enfin, il est apparu que certains dépositaires ne pouvaient exercer leur mission de contrôle en toute autonomie vis-à-vis des sociétés de gestion de leur groupe d'appartenance ;

- 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, notamment pour ce qui concerne les souscriptions-rachats d'OPCVM.

4 | 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.).

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.

Pour assurer ses missions d'enquête, le Service des enquêtes s'appuie sur une équipe de plus de 25 enquêteurs ainsi que sur un Département juridique d'une dizaine de personnes composé de juristes et d'une cellule internationale.

En 2010, le secrétaire général de l'AMF a ouvert 73 enquêtes (contre 76 en 2009), et 73 enquêtes (contre 80 en 2009) ont été terminées.

Tableau 2 – Nombre d'enquêtes ouvertes et terminées⁽²⁴⁾

Année	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Enquêtes ouvertes par l'AMF	88	84	92	97	76	73
Enquêtes terminées	91	105	96	95	80	73
Enquêtes ayant donné lieu à l'ouverture d'une procédure de sanction*	22	27	26	22	20	14

* C'est-à-dire ayant donné lieu à l'envoi d'une ou plusieurs notifications de griefs.

Source : AMF

A | L'ORIGINE ET LA TYPOLOGIE DES ENQUÊTES

Sur les 73 enquêtes terminées en 2010, 36 avaient été ouvertes à l'initiative de l'AMF. Parmi ces 36 enquêtes, 9 ont donné lieu à un classement sans suite, 14 enquêtes à l'ouverture d'une procédure de sanction⁽²⁵⁾, 22 à l'envoi d'une ou plusieurs lettres d'observations⁽²⁶⁾.

La baisse du nombre d'ouvertures de procédures de sanction en 2010 (20 procédures de sanction avaient été ouvertes en 2009) résulte notamment de l'allongement de la procédure d'enquête à la suite de la mise en place de la phase de droit de réponse qui prévoit désormais la réalisation systématique d'auditions récapitulatives en fin d'enquêtes ainsi que l'envoi de lettres circonstanciées aux personnes susceptibles d'être mises en cause, lesdites personnes ayant un mois pour présenter leurs observations.

Par ailleurs, 36 enquêtes terminées en 2010 avaient été ouvertes à la suite de demandes d'assistance d'autorités étrangères. Les réponses correspondantes ont été transmises aux homologues étrangers de l'AMF, dans le cadre de la coopération internationale.

(24) Voir annexe 4 – « Enquêtes et sanctions », disponible sur le site internet de l'AMF (www.amf-france.org).

(25) Sont mentionnées ici les décisions d'ouverture de procédure de sanction prises en commissions spécialisées du Collège entre le 1^{er} janvier et le 31 décembre 2010.

(26) Une enquête peut donner lieu à la fois à notification de griefs et envoi d'une ou plusieurs lettres d'observations.

Sur les 73 enquêtes ouvertes en 2010, 37 enquêtes ont été diligentées à l'initiative de l'AMF, dont plus de 80 % 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⁽²⁷⁾, 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⁽²⁸⁾.

La majorité des enquêtes ouvertes porte sur de possibles manquements boursiers « classiques » de type abus de marché, opérations d'initiés, diffusions de fausses informations et manipulations de cours.

Tableau 3 – Répartition des enquêtes ouvertes en 2010 par objet

Enquête	Objet
Marché des titres de capital et obligataires (comportement d'initié ou manœuvre entravant le bon fonctionnement du marché)	31
Information financière	14
Autres (CIF, démarchage, etc.)	3
Coopération internationale	36
Total	84*

* Le total est supérieur à 73, car certaines enquêtes portent à la fois sur le marché du titre (manipulation de cours et opérations d'initiés) et sur l'information financière.

Source : AMF

B | LA COOPÉRATION INTERNATIONALE

L'AMF a poursuivi la coopération avec ses homologues étrangers en matière d'enquête, de surveillance des marchés et d'échange d'informations sur les intermédiaires financiers.

Elle a, dans ce cadre, adressé des requêtes d'assistance aux régulateurs de 35 pays différents.

L'AMF a continué à utiliser la procédure lui permettant d'interroger directement des membres à distance (article 57 de la directive 2004/39/CE, dite « directive MIF »⁽²⁹⁾) et a adressé 36 demandes dans ce cadre.

Elle a également traité les requêtes d'assistance reçues de ses homologues étrangers dont certaines ont donné lieu à l'ouverture d'une enquête. Au cours de l'année 2010, 36 enquêtes ont été ouvertes à la demande d'autorités étrangères. Elles concernaient principalement des opérations réalisées par des intermédiaires en France sur des titres admis aux négociations sur un marché étranger.

(27) En application de l'article L. 621-1 du code monétaire et financier.

(28) Mentionnés à l'article L. 466-1 du code monétaire et financier.

(29) Cf. rapport annuel 2008, chapitre 5, page 192.

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 2010, ainsi que les requêtes présentées par l'AMF à ces autorités.

Tableau 4 – Répartition des demandes d'assistance selon les principaux pays concernés

Pays	Demandes 2009		Demandes 2010	
	Reçues par l'AMF	Adressées par l'AMF	Reçues par l'AMF	Adressées par l'AMF
Allemagne	11	15	7	14
Dont article 57 de la MIF	–	8	–	2
Belgique	10	8	8	18
Dont article 57 de la MIF	–	2	–	4
Bermudes	–	7	–	3
Émirats arabes unis	–	6	–	–
États-Unis	14	26	5	34
Îles Cayman ⁽¹⁾	–	–	–	5
Îles Vierges britanniques	–	3	–	3
Irlande	2	7	8	4
Dont article 57 de la MIF	–	3	–	–
Israël	–	14	–	4
Italie	6	3	7	6
Dont article 57 de la MIF	–	1	–	1
Liechtenstein ⁽¹⁾	–	–	–	5
Luxembourg	3	18	17	25
Liban	–	15	–	12
Monaco ⁽¹⁾	–	–	–	7
Pays-Bas	22	35	9	12
Dont article 57 de la MIF	–	9	–	–
Royaume-Uni ⁽²⁾	10	171	13	120
Dont article 57 de la MIF	–	25	–	28
Suisse	1	43	1	47
Autres ⁽³⁾	59	37	53	33
Dont article 57 de la MIF	–	–	–	1
Total	138	408	128	352

(1) En 2009, ces pays figuraient dans la rubrique « Autres ».

(2) Plus de 30 % des requêtes d'assistance présentées par l'AMF sont adressées au régulateur britannique. Par ailleurs, les demandes adressées aux autorités suisses et américaines ont encore été nombreuses cette année.

(3) 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, tels que le Danemark, Gibraltar, la Hongrie, le Maroc et la Suède (5 demandes).

Source : AMF

Les demandes d'assistance reçues et présentées répondent à des besoins variés, comme le détaille le tableau suivant.

Tableau 5 – Répartition des demandes d'assistance selon leur nature

	Demandes 2009		Demandes 2010	
	Reçues par l'AMF	Adressées par l'AMF	Reçues par l'AMF	Adressées par l'AMF
Agrément :				
– demandes d'informations sur les intermédiaires	72	4	65	5
Surveillance et recherche d'infractions :				
– utilisation d'informations privilégiées	30	288	30	257
– communication de fausses informations	8	10	5	12
– manipulations de cours	15	75	13	58
– démarchages irréguliers	0	1	0	2
– franchissements de seuil	0	0	2	7
– surveillance ventes à découvert	3	27	2	6
Autres	10	3	11	5
Total	138	408	128	352

Source : AMF

5 | 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⁽³⁰⁾, 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⁽³¹⁾, et dans l'obligation faite au Collège de l'AMF de transmettre immédiatement le rapport

(30) Article L. 621-20-1 du code monétaire et financier.

(31) Article 40 du code de procédure pénale et L. 621-20-1 du code monétaire et financier.

d'enquête ou de contrôle au procureur 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⁽³²⁾.

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⁽³³⁾, 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 2010, l'AMF a transmis à la justice 13 rapports d'enquête, dont 2 au parquet général. Ces 13 rapports d'enquête ont donné lieu parallèlement à l'ouverture d'une procédure de sanction par l'AMF, et 2 d'entre eux ont également fait l'objet d'une transmission au Haut conseil du commissariat aux comptes (H3C).

Depuis 2005, 134 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⁽³⁴⁾. Parmi ces 134 rapports, 104 ont donné lieu, à ce jour, à une décision de sanction ou de mise hors de cause par la Commission des sanctions.

B | LES TRANSMISSIONS À DES AUTORITÉS DE SURVEILLANCE

Au cours de l'année 2010, l'AMF a adressé 3 rapports d'enquête à des autorités administratives ou professionnelles⁽³⁵⁾.

Tableau 6 – Récapitulatif des transmissions des rapports d'enquête et de contrôle par l'AMF en 2009 et 2010

	2009	2010
Aux autorités administratives ou professionnelles	2	3
Au parquet	17	13

Source : AMF

(32) Article L. 621-15-1 du code monétaire et financier.

(33) Article L. 466-1 du code monétaire et financier.

(34) Les suites judiciaires données aux rapports transmis au parquet et décidées en 2010 sont décrites en annexe 4 du rapport disponible sur le site internet de l'AMF (www.amf-france.org).

(35) Deux rapports transmis au Haut conseil du commissariat aux comptes (H3C) et 1 rapport transmis à Tracfin.

6 | 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 a poursuivi son action au sein des groupes de travail du Comité européen des régulateurs de marchés de valeurs mobilières (CESR) (devenu ESMA depuis le 1^{er} janvier 2011) sur les questions de déclaration de transactions. Dans un avis technique publié en juillet, le CESR recommandait à la Commission, dans le cadre de la révision de la directive MIF, d'introduire un nouvel indicateur de qualité (*client facilitation*) au-delà des transactions réellement effectuées pour compte propre ou pour le compte et au nom du client, d'exiger la collecte et l'échange d'un identifiant client si possible harmonisé au niveau européen, de mettre en place des modalités de déclarations pour pouvoir récupérer cet identifiant client dans tous les cas, et d'imposer la collecte, via les marchés réglementés et les systèmes multilatéraux de négociation, des transactions de leurs membres non prestataires de services d'investissement. Il a été complété en octobre d'une réponse à la demande d'informations complémentaires de la Commission relatives aux déclarations des transactions et positions sur dérivés OTC et à l'extension du champ des obligations de déclarations des transactions.

L'AMF, qui préside le groupe *Transaction Reporting*, ambitionne de conduire les travaux vers une harmonisation pleine et entière des modalités de *reporting* en Europe, afin de limiter les coûts de conformité pour les établissements confrontés aujourd'hui à des spécificités locales. Cela devrait également permettre aux régulateurs nationaux de consolider efficacement les transactions parvenant de diverses sources. Ces travaux incluent la réflexion sur une mise en place coordonnée de la collecte de l'identifiant client, déjà effective dans de nombreux États membres, qui permettra de mieux cibler la surveillance de l'abus de marché. Le groupe devra également suivre la mise en place de la collecte des données sur dérivés OTC, sur la base des *guidelines* communes publiées en octobre 2010.

B | LA PARTICIPATION DE L'AMF AUX TRAVAUX DU CESR-POL (DEVENU ESMA-POL)

Les objectifs principaux d'ESMA-Pol, groupe permanent de l'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA), sont de faciliter les échanges d'informations entre ses membres pour une plus grande efficacité dans leurs missions respectives de surveillance des marchés et d'enquêtes, voire de coordination, à l'occasion d'investigations internationales, partager leurs expériences sur des cas concrets en vue d'une convergence des approches et pratiques et rédiger des recommandations sur l'application de la directive Abus de marché.

L'AMF s'est fortement impliquée dans les travaux de l'ESMA-Pol sur les ventes à découvert pour :

- finaliser le document sur le dispositif de transparence des positions courtes nettes sur les actions admises aux négociations sur un marché réglementé ou SMN en Europe, transmis à la Commission européenne et publié en mars dernier, puis complété par un rapport sur ses éléments techniques publié en mai ;
- analyser avec ses homologues les transactions sur *credit default swaps* (CDS) et obligations souveraines au moment de la crise grecque et, plus largement, lorsque couraient des rumeurs sur la dégradation de dettes souveraines de pays membres de l'Union européenne, pour en tirer des enseignements en termes de régulation des marchés⁽³⁶⁾ ;

(36) Lacunes du régime d'abus de marché pour les dérivés OTC ; problème de fiabilité et de qualité des déclarations des transactions sur l'obligataire, absence de transparence sur les transactions et positions en CDS.

- préparer la contribution à la Commission européenne en vue d'un projet de règlement des ventes à découvert et des CDS (encadrement ; transparence des positions nettes vendeuses sur dette souveraine et instruments dérivés ; pouvoirs d'urgence des régulateurs et rôle de l'ESMA).

En outre, dans la perspective de la révision de la directive MIF, l'AMF a appelé l'attention de ses homologues sur la problématique du *trading* algorithmique et du *trading* haute fréquence (*high frequency trading* – HFT). Assurant désormais la liaison entre l'ESMA-Pol et l'ESMA *Task Force on microstructure* chargée notamment de formuler des recommandations sur l'encadrement du HFT, l'AMF a insisté sur le besoin d'un accord européen sur le rôle respectif des infrastructures de marché et des régulateurs dans la surveillance de la manipulation des carnets d'ordres face aux risques de lacunes dans la supervision et de concurrence déloyale entre les marchés réglementés et les plateformes concurrentes.

Par ailleurs, elle a joué un rôle prépondérant dans la décision de rechercher une approche commune des offres d'accès au marché à terme en devise (Forex) *via* internet pour le grand public, en proposant un plan d'action pour mieux réguler sinon surveiller ces activités et leurs opérateurs (notamment le risque de commercialisation agressive).

Enfin, dans le cadre de la mise en place de l'ESMA, l'AMF participe à l'actualisation du *Multilateral Memorandum of Understanding (MMoU)* du CESR et coordonne l'évaluation de la capacité du Liechtenstein à pleinement coopérer avec les régulateurs européens.

C | 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

Ce groupe, composé de 19 régulateurs, a poursuivi son travail, entrepris en 2005, relatif à l'amélioration de la coopération avec les régulateurs considérés comme peu coopératifs, membres ou non de l'OICV. Après les avoir identifiés à partir de cas concrets restés infructueux, un dialogue confidentiel est engagé afin de comprendre leurs problèmes et trouver des solutions. Les obstacles sont généralement liés aux lois sur le secret bancaire et au fait que certaines réglementations exigent la violation préalable d'une loi locale pour coopérer. Un sous-groupe composé des régulateurs américain, anglais, espagnol, de l'Ontario, et de l'AMF, est chargé des discussions.

Le groupe a également entrepris la rédaction d'un rapport sur les pratiques à adopter dans l'échange d'informations numériques (formats audio, vidéo, MP3, USB, etc.), tant sur le plan technique (collecte des données, exploitation, compatibilité des systèmes, conservation, transmission) que juridique (utilisation comme preuve, confidentialité, secret, etc.). Il devrait être achevé en 2011.

Enfin, sur la base d'un travail du groupe, l'OICV a lancé, en 2010, un système d'avertissement du public sur les entités offrant des services financiers sans agrément.

2 | LE GROUPE DE TRAVAIL CHARGÉ D'EXAMINER LES CANDIDATURES DES RÉGULATEURS QUI SOUHAITENT DEVENIR SIGNATAIRES DE L'ACCORD MULTILATÉRAL D'ÉCHANGE D'INFORMATIONS

Ce groupe de 28 membres, créé en 2002, examine les candidatures à la signature de l'accord multilatéral d'échange d'informations (*Multilateral Memorandum of Understanding, MMoU*) élaboré par l'OICV, et devenu un « standard » international. Il permet et facilite l'échange d'informations entre ses signataires, dans le cadre des enquêtes menées sur les suspicions d'infractions boursières.

Tout candidat signataire doit montrer aux membres du groupe que son système juridique lui permet de réunir les informations demandées, de les transmettre sans restrictions à ses collègues et de les autoriser à les utiliser dans les cas prévus par l'accord. Le groupe formule ensuite une recommandation, transmise aux présidents des trois comités principaux de l'OICV (Comités technique, exécutif et des pays émergents), qui prennent la décision finale⁽³⁷⁾.

L'AMF a signé cet accord en février 2003. L'OICV a, en 2005, voté une résolution aux termes de laquelle tous ses membres devaient, avant le 1^{er} janvier 2010, avoir fait acte de candidature au MMoU. Ce but a été atteint, à quelques rares exceptions près. Les régulateurs 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 ces lacunes, figurent sur une liste que l'on nomme « l'annexe B » du MMoU. L'OICV a pris une nouvelle résolution en juin 2010, demandant que les régulateurs placés sur cette annexe B prennent les mesures nécessaires et deviennent signataires du MMoU avant le 1^{er} janvier 2013. À la fin de 2010, la quasi-totalité des membres de l'OICV étaient soit signataires du MMoU, soit figuraient sur son annexe B. Il y avait, au total, 75 signataires du MMoU et 34 régulateurs figurant sur l'annexe B.

L'AMF a continué d'apporter son concours à l'OICV, qui se préoccupe de la situation des régulateurs figurant sur l'annexe B du MMoU, notamment dans le cadre du programme d'assistance technique que l'Organisation a mis en place, et qui permet aux régulateurs qui le souhaitent de bénéficier des conseils d'experts dans le domaine de la coopération internationale, en partenariat avec des organismes internationaux ou régionaux, tels que le Fonds monétaire international, la Banque mondiale ou la Banque asiatique de développement. C'est ainsi que l'AMF a été amenée à apporter une aide technique à plusieurs de ses homologues dont, par exemple, la Thaïlande, le Monténégro et l'île Maurice.

Enfin, l'AMF a continué, en 2010, 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.

(37) Sous réserve, en cas de refus, d'un éventuel réexamen par le Comité exécutif de l'OICV.

⋮
1
2
3
4
5
6
⋮

CHAPITRE 6

LA PROCÉDURE DE SANCTION	195
1 Les évolutions en 2010 concernant la composition administrative et les sanctions	196
A Une alternative à la procédure de sanction : la composition administrative (appelée « transaction »)	196
B La représentation du Collège devant la Commission des sanctions	196
C La publicité des séances de la Commission des sanctions	197
D Les sanctions susceptibles d'être prononcées par la Commission des sanctions	197
E Les recours	197
2 La Commission des sanctions	198
A La composition de la Commission des sanctions	198
B L'activité de la Commission des sanctions en 2010	198
C Le recueil des décisions de la Commission des sanctions et des juridictions de recours	201

LA PROCÉDURE DE SANCTION

La procédure de sanction devant l'AMF a été profondément renouvelée par la loi de régulation bancaire et financière qui a, notamment, donné au Collège la possibilité d'être représenté pendant toute la phase d'instruction du dossier et a créé une voie alternative à cette procédure, la composition administrative. Distincte et totalement indépendante du Collège, la Commission des sanctions a, au sein de l'AMF, l'exclusivité du prononcé d'éventuelles sanctions, lesquelles ont vu leurs plafonds relevés.

Pour sa septième année d'exercice, la Commission a examiné 28 affaires, dont 25 ont donné lieu au prononcé d'une sanction à l'encontre de personnes physiques ou morales.

1

2

3

4

5

6

:

1 | LES ÉVOLUTIONS EN 2010 CONCERNANT LA COMPOSITION ADMINISTRATIVE ET LES SANCTIONS

A | UNE ALTERNATIVE À LA PROCÉDURE DE SANCTION : LA COMPOSITION ADMINISTRATIVE (APPELÉE « TRANSACTION »)

La loi de régulation bancaire et financière⁽¹⁾, du 22 octobre 2010, introduit une alternative à l'ouverture d'une procédure de sanction : la composition administrative. Cette composition administrative était demandée de longue date par l'AMF et sera mise en œuvre dès la publication du décret en Conseil d'État visant à en fixer les modalités d'application.

Elle permet au Collège, bien qu'il ait notifié des griefs, et uniquement pour les procédures relatives à des manquements des intermédiaires financiers à leurs obligations professionnelles, de ne pas saisir la Commission des sanctions et d'adresser aux personnes en cause une proposition d'entrée en voie de composition administrative. Aucune composition n'est possible en matière d'abus de marché (manquement d'initié, manipulation de cours et diffusion de fausses informations).

La composition administrative aboutit à la conclusion d'un accord avec la personne en cause, aux termes duquel celle-ci pourrait notamment s'engager à verser une somme d'argent au Trésor public, somme dont le montant maximum ne pourra excéder le montant maximum de la sanction normalement encourue.

Une fois arrêté, cet accord sera soumis au Collège pour validation, puis à la Commission des sanctions pour homologation. L'accord ainsi homologué sera rendu public.

En l'absence d'accord homologué ou en cas de non-respect de celui-ci, la notification de griefs est transmise à la Commission des sanctions.

Comme celle du Collège, la décision d'homologation de la Commission des sanctions est soumise aux voies de recours précisées à l'article L. 621-30 du code monétaire et financier.

B | LA REPRÉSENTATION DU COLLÈGE DEVANT LA COMMISSION DES SANCTIONS

Le décret n° 2008-893 du 2 septembre 2008 relatif à la Commission des sanctions de l'AMF prévoyait la représentation du Collège de l'AMF en séance de la Commission des sanctions. Elle était assurée par un collaborateur des services de l'AMF mais le Collège était absent de la procédure pendant l'instruction du dossier par le rapporteur. Pour toute notification de griefs signée à compter du 1^{er} janvier 2011⁽²⁾, le Collège est désormais représenté devant le rapporteur, membre de la Commission des sanctions, et pendant la séance. Cette représentation peut se faire directement par l'intervention d'un membre du Collège ou par un membre des services de l'AMF désigné à cet effet.

Ce représentant a dorénavant accès au dossier et peut présenter les observations du Collège en réponse à celles des mis en cause sur les griefs qui leur ont été notifiés. Ces observations écrites sont communiquées aux mis en cause. Le rapporteur peut entendre ce représentant, éventuellement à la demande de ce dernier. Le rapport, une fois finalisé, lui est adressé et il peut y répondre par écrit, ses éventuelles observations étant communiquées aux mis en cause.

(1) Article L.621-14-1 du code monétaire et financier.

(2) Décret n° 2010-1524 du 8 décembre 2010, modifiant les articles R. 621-38 à R. 621-40 du code monétaire et financier.

Le membre du Collège désigné ou son représentant est convoqué à la séance de la Commission des sanctions, à laquelle il assiste sans voix délibérative et pendant laquelle il peut présenter des observations au soutien des griefs notifiés et proposer une sanction.

C | LA PUBLICITÉ DES SÉANCES DE LA COMMISSION DES SANCTIONS

Les séances de la Commission des sanctions sont désormais publiques. Dans des circonstances particulières, le président de la Commission des sanctions ou le président de la section saisie peut cependant demander que la séance ne soit pas publique⁽³⁾.

Les décisions rendues par la Commission des sanctions sont publiées dans des journaux ou sur tout support. Le format retenu doit être proportionné à la faute commise et à la sanction infligée. Toutefois, elle peut en décider autrement lorsque la publication risque de perturber gravement les marchés financiers ou de causer un préjudice disproportionné aux parties en cause.

D | LES SANCTIONS SUSCEPTIBLES D'ÊTRE PRONONCÉES PAR LA COMMISSION DES SANCTIONS

Le champ de compétence de la Commission des sanctions a été élargi, dans la mesure où celle-ci aura notamment la possibilité de sanctionner :

- les agences de notation de crédit et les associations professionnelles de conseillers en investissement financier agréées, mentionnées aux points 16 et 17 de l'article L. 621-9 II. du code monétaire et financier, ainsi que les personnes placées sous leur autorité ou agissant pour leur compte, au titre d'un manquement à leurs obligations professionnelles (art. L. 621-15 II a. et b. du code monétaire et financier) ;
- les abus de marchés et tout autre manquement mentionné au premier alinéa du I de l'article L. 621-14 du code monétaire et financier sur les marchés de quotas de gaz à effet de serre et les marchés dérivés d'instruments financiers ou de quotas de gaz à effet de serre, mentionnés à l'article L. 621-15 II c. et d. du code monétaire et financier.

Les plafonds des sanctions susceptibles d'être prononcées par la Commission des sanctions ont également été relevés. Ainsi, les plafonds de 10 millions d'euros mentionnés aux a) et c) de l'article L. 621-15.III. du code monétaire et financier sont portés à 100 millions d'euros et le plafond de 1,5 million d'euros mentionné au b) du même article est porté à 15 millions d'euros. Ces nouveaux plafonds sont applicables aux faits commis postérieurement au 24 octobre 2010, date à laquelle la loi de régulation bancaire et financière est entrée en vigueur. Une nouvelle sanction de type disciplinaire est désormais prévue : la radiation du registre mentionné à l'article L. 546-1 du code monétaire et financier⁽⁴⁾.

E | LES RECOURS

Les décisions de la Commission des sanctions peuvent désormais faire l'objet d'un recours principal ou incident exercé non seulement par les personnes sanctionnées, mais également par le président de l'AMF, après accord du Collège⁽⁵⁾.

(3) Article L. 621-15.IV. bis du code monétaire et financier : « dans l'intérêt de l'ordre public, de la sécurité nationale ou lorsque la protection des secrets d'affaires ou de tout autre secret protégé par la loi l'exige ».

(4) Article L. 621-15.III a) du code monétaire et financier.

(5) Article L. 621-30 du code monétaire et financier.

2 | LA COMMISSION DES SANCTIONS

A | LA COMPOSITION DE LA COMMISSION DES SANCTIONS

Distincte du Collège, elle est composée de 12 membres en formation plénière, ordinairement répartis en deux sections de 6 membres.

La Commission des sanctions est présidée, depuis le 29 mai 2006, par Daniel Labetoulle, président honoraire de la section du contentieux du Conseil d'État qui préside également la première section de la Commission des sanctions, la seconde étant présidée par Claude Nocquet, conseiller à la Cour de cassation.

En 2010, 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), de Antoine Courteault, Alain Ferri, Jean-Claude Hassan, Jean-Pierre Morin et Jean-Jacques Surzur.

B | L'ACTIVITÉ DE LA COMMISSION DES SANCTIONS EN 2010

Dans le cadre de la procédure de sanction, la Commission des sanctions statue sur les griefs notifiés par le Collège aux personnes mises en cause. Le président de la Commission des sanctions est saisi par le président de l'AMF qui lui transmet les notifications de griefs après que la décision de notifier ceux-ci a été 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 sanctions désigne un rapporteur, pour chaque affaire, parmi les membres de la Commission. Celui-ci est chargé d'instruire le dossier⁽⁶⁾ et peut se faire assister par le Service de l'instruction et du contentieux des sanctions de l'AMF. Le rapporteur ne prend pas part à la décision.

Pour sa septième année d'exercice, la Commission des sanctions a traité plus de dossiers qu'elle n'en a reçus, et sur 28 affaires examinées, 22 (soit 78 %) l'ont été en moins de 13 mois. Au 31 décembre 2010, sur 25 procédures en cours d'instruction, seules 5 étaient antérieures au 1^{er} janvier 2010. 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.

Pour l'année 2010, sur les 28 procédures menées à leur terme⁽⁷⁾, 25 ont donné lieu au prononcé d'une sanction à l'encontre de personnes physiques ou morales (cf. tableau ci-après).

(6) Article R. 621-39 du code monétaire et financier.

(7) Une procédure peut donner lieu à plusieurs décisions. Ainsi, à titre d'illustration, une décision de la Commission des sanctions a été rendue le 25 mars 2010, par laquelle, conformément aux dispositions du II de l'article R. 621-40 C du code monétaire et financier, la Commission a demandé au rapporteur désigné de poursuivre ses diligences d'instruction, cette dernière estimant ne pas être suffisamment éclairée à l'issue des débats oraux lors de la séance. Cette décision n'a pas été comptabilisée au titre des procédures menées à leur terme en 2010 mais se retrouve dans le nombre de procédures de sanction en cours devant la Commission des sanctions au 31 décembre 2010.

Les sanctions prononcées⁽⁸⁾ concernent des manquements aux règles relatives à l'information du public (23 personnes sanctionnées), aux règles relatives à la communication et à l'utilisation d'une information privilégiée (14 personnes sanctionnées). En 2010, aucune sanction prononcée n'a eu trait à la manipulation de cours. Les autres sanctions prononcées concernent des manquements aux dispositions applicables aux prestataires de services d'investissement (17 personnes sanctionnées).

La Commission peut décider de rendre publique sa décision⁽⁹⁾, laquelle est, depuis 2009, publiée sur le site internet de l'Autorité des marchés financiers et également reproduite dans le Recueil des décisions de la Commission des sanctions de l'AMF et des juridictions de recours qui paraît tous les ans (cf. *infra* p. 201). Sur les 28 procédures menées à leur terme en 2010, 4 n'ont pas donné lieu à publication et 10 ont été publiées sous la forme anonyme. Pour les personnes sanctionnées, la publication se fait en principe sans anonymisation de la décision, sauf circonstances très particulières. En revanche, pour les personnes mises hors de cause, l'anonymisation de la décision est ordonnée s'il s'agit d'une personne physique, et est possible, s'il s'agit d'une personne morale. Pour les tiers personnes physiques, l'anonymisation de la décision est la règle.

Toute décision prononcée par la Commission des sanctions peut faire l'objet d'un recours par les personnes sanctionnées et, depuis le 24 octobre 2010, par le président de l'AMF, après accord du Collège dans les conditions prévues par le code monétaire et financier⁽¹⁰⁾. En 2010, 41 recours ont été formés devant la Cour d'appel de Paris, la Cour de cassation et/ou le Conseil d'État à l'encontre de décisions de la Commission des sanctions.

(8) Une procédure peut concerner une ou plusieurs personnes, qui peuvent voir prononcer à leur encontre une ou plusieurs sanctions pour un ou plusieurs manquements.

(9) Article L. 561-40 du code monétaire et financier : 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.

(10) Cette mesure, introduite par la loi de régulation bancaire et financière, qui modifie l'article L. 621-30 du code monétaire et financier, est applicable aux décisions de la Commission des sanctions postérieures à l'entrée en vigueur de cette loi, soit le 24 octobre 2010.

Nombre de procédures transmises à la Commission des sanctions en 2010 :
24 procédures⁽¹¹⁾ (contre 29 en 2009, 36 en 2008, 29 en 2007, 35 en 2006, 34 en 2005, 24 en 2004).

Nombre de procédures menées à leur terme en 2010 :
28⁽¹²⁾ dont **3** n'ont donné lieu à aucune sanction.

Les **28** procédures concernaient **76** personnes dont :
– **50** personnes sanctionnées (**15** personnes morales et **35** personnes physiques) ;
– **26** personnes mises hors de cause (7 personnes morales et **19** personnes physiques).

Au total, les sanctions prononcées se répartissent ainsi :
– **44** sanctions pécuniaires allant de **100** euros à **1 500 000** euros, pour un montant total de **6 936 600** euros, réparties entre **15** personnes morales (**2 462 000** euros) et **29** personnes physiques (**4 474 600** euros) dont **2** assorties d'un blâme et **1** assortie d'un avertissement ;
– **5** avertissements (5 personnes physiques) ;
– **1** blâme (1 personne physique).

Aucune interdiction temporaire d'exercer n'a été prononcée.

Nombre de procédures de sanction en cours devant la Commission des sanctions au 31 décembre 2010 : **25**.

Nombre de décisions rendues en référé en 2010 :
– devant la Cour d'appel de Paris : 1 ordonnance concernant **3** personnes (1 personne morale et 2 personnes physiques) ;
– devant le Conseil d'État : **0**.

Nombre de décisions rendues par les juridictions de recours en 2010, hors référés :
– par la Cour d'appel de Paris : **11 arrêts concernant 28 personnes**. **24** des 28 recours formés par les personnes sanctionnées contre les décisions de la Commission des sanctions ont été rejetés. **3 recours** ont donné lieu à une réformation partielle du *quantum* de la sanction prononcée par la décision attaquée et 1 recours a conduit la Cour à se déclarer incompétente.
– par la Cour de cassation : **6 arrêts concernant 7 personnes**. Les 7 pourvois ont tous été rejetés dont le pourvoi formé par l'AMF à l'encontre de l'arrêt de la Cour d'appel ayant prononcé en 2009 l'annulation de la décision rendue par la Commission des sanctions.
– par le Conseil d'État : **6 décisions concernant 9 personnes** : 6 recours ont été rejetés, 2 désistements ont été constatés et 1 décision a annulé la sanction prononcée par la Commission des sanctions.

Nombre de recours déposés en 2010 par les personnes sanctionnées :
41 (contre 46 en 2009, 63 en 2008).

Nombre de recours en cours devant la Cour d'appel de Paris, la Cour de cassation et le Conseil d'État au 31 décembre 2010 : **50** dont **4 recours relatifs aux visites domiciliaires**.

9 questions prioritaires de constitutionnalité ont été posées à l'occasion de recours formés contre les décisions de la Commission des sanctions (8 devant la Cour de cassation et 1 devant le Conseil d'État). Pour 4 d'entre elles, les requérants y ont renoncé. Pour les 5 autres, la juridiction a considéré qu'il n'y avait pas lieu de saisir le Conseil constitutionnel de la question soulevée.

(11) Sont mentionnées ici les seules procédures effectivement transmises à la Commission des sanctions entre le 1^{er} janvier et le 31 décembre 2010.

(12) Sur les 28 procédures comptabilisées en 2010, 10 ont été publiées sous forme anonyme et 4 n'ont pas donné lieu à publication.

C | LE RECUEIL DES DÉCISIONS DE LA COMMISSION DES SANCTIONS ET DES JURIDICTIONS DE RECOURS

Depuis 2007, la Commission des sanctions publie chaque année un recueil⁽¹³⁾ rassemblant les décisions qu'elle a prononcées, mais aussi les arrêts rendus sur recours contre ces décisions par la Cour d'appel de Paris, la Cour de cassation et le Conseil d'État. Ce recueil s'inscrit dans la mission de la Commission des sanctions qui, au-delà de son pouvoir répressif, a également pour vocation d'informer le marché et les professionnels en précisant la portée de la réglementation financière. Allant au-delà d'une simple compilation, il est assorti d'outils destinés à faciliter la consultation, la recherche et la compréhension de ces décisions et arrêts. Ceux-ci sont ainsi accompagnés d'abstrats et de mots clés, mettant en lumière les questions juridiques soulevées, ainsi que de références aux textes appliqués et de l'indication de commentaires de doctrine. Dans les motifs, les considérants importants, qui présentent souvent une solution à caractère général, sont mis en évidence. L'ouvrage se termine par plusieurs tables, dont une, essentielle, la table de jurisprudence. Elle permet, en sélectionnant un thème, de retrouver toutes les décisions s'y rapportant sous forme de résumé.

1
2
3
4
5
6
⋮

(13) Recueil des décisions de la Commission des sanctions de l'AMF et des juridictions de recours, disponible auprès de la Documentation française (www.ladocumentationfrancaise.fr).

PRÉSENTATION DES COMPTES DE L'AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS POUR 2010 **203**

1 Éléments généraux **203**

- A Le cadre juridique relatif à la production des comptes de l'AMF 203
- B La présentation des comptes 203
- C Les faits saillants de l'exercice 2010 203

2 Situation financière **205**

- A Les résultats de l'exercice 2010 205
- B La structure financière de l'établissement 206
- C Les perspectives 2011 206

3 Analyse détaillée des comptes **207**

- A Les produits d'exploitation 207
- B Les charges d'exploitation 208
- C Les produits financiers 211
- D Les produits exceptionnels 211
- E Les charges exceptionnelles 211

4 Bilan actif **212**

- A Les immobilisations incorporelles 212
- B Les immobilisations corporelles 212
- C Les immobilisations financières 212
- D Les créances d'exploitation 212
- E Les créances diverses 213
- F Les valeurs mobilières de placement 213
- G Les disponibilités 213
- H Les charges constatées d'avance 213

5 Bilan passif **213**

- A Les réserves 213
- B Les provisions pour risques et charges 214
- C Les dettes d'exploitation 214
- D Les dettes sur immobilisations 214
- E Les autres dettes 214

6 Annexes aux comptes **215**

1 | ÉLÉMENTS GÉNÉRAUX

A | LE 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.

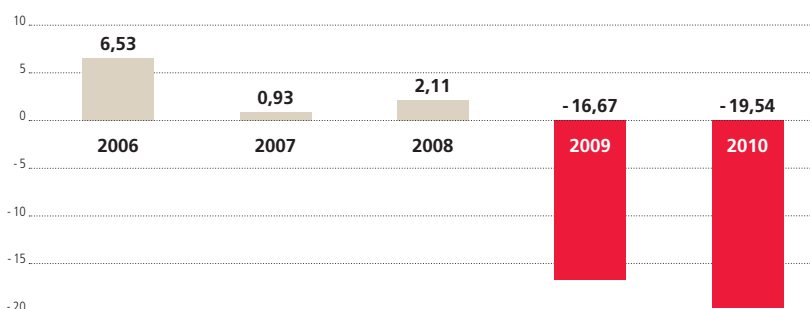
B | LA PRÉSENTATION DES COMPTES

L'article R. 621-15 du code monétaire et financier indique les modalités de présentation des comptes.

C | LES FAITS SAILLANTS DE L'EXERCICE 2010

La récession qui frappe depuis plus de deux ans l'économie française, comme celles de nos partenaires européens, a eu des répercussions importantes sur l'équilibre économique de l'AMF. La faiblesse de l'activité des marchés a eu un fort impact sur le niveau des recettes et, par voie de conséquence, a dégradé significativement le résultat net comptable de l'AMF. Le graphique ci-dessous illustre ce constat.

Évolution du résultat de l'AMF en millions d'euros



Source : AMF

L'impact de la crise conjugué à l'extension du périmètre de ses missions n'ont pas permis à l'AMF de couvrir la hausse de ses charges (+6,1 % par rapport à 2009), malgré une croissance des produits qui s'est élevée à +5,4 % ainsi que la mise en place d'un plan de maîtrise des dépenses volontariste permettant de contenir l'accroissement des charges.

L'augmentation des produits s'explique par des variations contrastées sur l'ensemble des postes de recettes qui compose ce périmètre.

Elle résulte principalement des évolutions suivantes :

- des contributions sur opérations et information financières qui sont passées de 11,48 millions d'euros en 2009 à 6,41 millions d'euros en 2010⁽¹⁾ (-44,2 %) ;
- des contributions sur les prestataires et produits d'épargne en hausse de 20,4 % ;
- des contributions sur infrastructures de marché qui enregistrent une baisse de 23,4 % ;
- des produits des activités annexes qui diminuent de 4,4 %.

L'année 2010 a été marquée par la mise en œuvre du plan stratégique pour faire face aux nouvelles missions confiées à l'Autorité. Cela s'est traduit, notamment, par la création d'une nouvelle direction : la Direction des relations avec les épargnants (DREP). Le plan stratégique 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 a fait l'objet d'un suivi précis permettant de mesurer les actions lancées et les dépenses réalisées (4,66 millions d'euros pour 2010). Elles ont été concentrées essentiellement sur :

- le personnel à hauteur de 3,1 millions d'euros (38 recrutements en 2010) ;
- les systèmes d'information pour 0,54 million d'euros ;
- les aménagements des locaux et achats de mobilier pour 0,82 million d'euros ;
- les autres charges de fonctionnement pour 0,2 million d'euros.

Le budget global de l'AMF pour l'année 2010 a été arrêté par le Collège le 15 décembre 2009, sur proposition du secrétaire général, à hauteur de 87,24 millions d'euros. Le taux d'exécution du budget 2010 s'est élevé à 85,7 % (74,76 millions d'euros exécutés, soit 12,48 millions d'euros d'économies).

(1) Pour mémoire, en 2008 le montant des produits sur opérations et informations financières s'élevait à 23,38 millions d'euros.

2 | SITUATION FINANCIÈRE

A | LES RÉSULTATS DE L'EXERCICE 2010

Une dégradation du résultat qui s'accroît...

Le budget 2010 approuvé par le Collège prévoyait une perte de 24,30 millions d'euros. Le résultat comptable 2010, - 19,54 millions d'euros, est en retrait par rapport au budget primitif de 4,76 millions d'euros, mais en hausse de 2,87 millions d'euros par rapport à 2009 (perte de 16,67 millions d'euros). Il se décompose en :

- un résultat d'exploitation qui se dégrade de 1,42 million d'euros (- 19,39 millions d'euros en 2010 par rapport à - 17,97 millions d'euros en 2009) du fait de la hausse des charges (+ 4,09 millions d'euros) compensée en partie par l'augmentation des produits (+ 2,68 millions d'euros) ;
- un résultat financier de 0,22 million d'euros en diminution de 57 % résultant d'une baisse du niveau de trésorerie placée (- 31 %) et d'un rendement moindre ;
- un résultat exceptionnel s'élevant à - 0,37 million d'euros.

... qui a conduit l'AMF à mettre en place un plan de maîtrise et de rationalisation de ses dépenses...

Depuis deux ans, la baisse des contributions a conduit l'AMF à poursuivre le plan d'économie et de maîtrise des dépenses lancé en 2009 pour contenir la dégradation de son résultat.

Par rapport au budget prévisionnel, les mesures prises ont permis une économie sur l'exploitation portant essentiellement sur les dépenses d'immobilier, 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 en hausse par rapport à 2009...

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.

À l'issue de l'exercice 2010, il se dégage une insuffisance d'autofinancement (IAF) qui s'élève à 17,27 millions d'euros.

... qui génère un prélèvement sur le fonds de roulement de plus de 21 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 0,07 million d'euros, ne financent pas les acquisitions d'immobilisations incorporelles (1,66 million d'euros) et corporelles (1,10 million d'euros), les avances et acomptes nets versés sur immobilisations incorporelles (2,12 millions d'euros) et corporelles (0,71 million d'euros) et les immobilisations financières (0,05 million d'euros) pour un total net de 3,95 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 21,15 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 40,36 millions d'euros (61,51 millions d'euros pour 2009).

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 -6,85 millions d'euros (-6,14 millions d'euros en 2009).

La relation entre la trésorerie (T), le FDR et le BFR

L'égalité suivante est respectée : $T = FDR - BFR$ [47,21 = 40,36 - (-6,85)]

Il ressort de l'analyse de l'équilibre du bilan que l'AMF dispose d'un fonds de roulement positif, mais a, cependant, un besoin en fonds de roulement négatif : sa trésorerie est positive.

C | LES PERSPECTIVES 2011

Le financement des nouvelles missions de l'AMF

L'année 2011 sera marquée par les nouvelles missions confiées à l'AMF par la loi de régulation bancaire et financière (notamment la compétence donnée sur les agences de notation, le suivi des ventes à découvert, la surveillance des marchés de quotas de CO₂, etc.) et par la poursuite de la mise en œuvre du plan stratégique engagée en 2010.

Sur le plan budgétaire, le modèle de ressources financières propres de l'AMF sera restructuré. Le nouveau dispositif, prévu par la loi de finances pour 2011 et complété par plusieurs mesures réglementaires, accroîtra les ressources financières de l'AMF grâce à de nouvelles recettes, mais volatiles. Il permettra à l'AMF d'équilibrer son budget pour les années à venir et de disposer de moyens (humains et informatiques) nécessaires au renforcement de ses missions de régulation.

Ce dispositif visera également :

- à ce que chaque catégorie d'acteurs assujettis à la surveillance de l'AMF (gestionnaires, émetteurs et activités de marché) contribue à l'activité de surveillance qu'elle génère ;
- à rééquilibrer les ressources de l'AMF entre activités de gestion (assurant jusqu'à présent une part majoritaire de son financement) émetteurs et grands établissements financiers ;
- à diminuer la charge contributive pesant actuellement sur les PME cotées.

L'évolution des indicateurs financiers

Le budget 2011 prévoit un excédent de 1,9 million d'euros.

Total produits	85,81
Total charges	83,91
Bénéfice	1,90

Le budget 2011 anticipe un excédent net de 1,9 million d'euros, en amélioration de 21,44 millions d'euros par rapport à l'exécution 2010.

Cette amélioration provient principalement des nouvelles contributions que l'AMF devrait percevoir en 2011.

Ces prévisions permettent d'améliorer significativement le ratio recettes/dépenses qui passe de 72 % en 2010 à 102 % en 2011.

En fonction des hypothèses retenues, l'apport au fonds de roulement serait de 0,02 million d'euros.

3 | ANALYSE DÉTAILLÉE DES COMPTES

A | LES PRODUITS D'EXPLOITATION

Les produits de l'exercice 2010 s'élevaient à 51,87 millions d'euros, ce qui représente une variation de +5,4 % par rapport à 2009, soit +2,68 millions d'euros, comprenant 1,42 million d'euros de reprise de provision contre 0,22 million d'euros en 2009.

Les produits spécifiques (droits et contributions)

Les produits spécifiques évoluent de +3,1 % par rapport à l'exercice précédent. Cette amélioration, modérée en apparence, est le résultat d'évolutions fortes et contrastées, à la hausse comme à la baisse, sur les différentes catégories de recettes.

Ces produits, d'un montant global de 49,81 millions d'euros en 2010, se décomposent ainsi :

- pour 6,41 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. La forte baisse de 44,2 % par rapport à 2009 constatée sur ce poste porte essentiellement sur les contributions sur titres de capital qui varient de -5,12 millions d'euros (3,57 millions d'euros en 2010 contre 8,69 millions d'euros en 2009). Elle s'explique par la faible activité des marchés en 2010 ;
- pour 41,76 millions d'euros (dont 28,32 millions d'euros au titre du service de gestion), des contributions assises sur les prestataires et les produits d'épargne, en hausse de 20,4 %. Les hausses les plus significatives concernent :
 - les intermédiaires financiers non gestionnaires : 10,71 millions d'euros contre 6,46 millions d'euros en 2009. Cette amélioration résulte de la révision, par décret, du montant forfaitaire (3 000 euros contre 2 400 en 2009) dû au titre des services d'investissement agréés et du plafond des groupes ou organes centraux qui est passé de 0,250 million d'euros à 1 million d'euros,
 - le service gestion de portefeuille et le service d'investissement « négociation de portefeuille pour le compte de tiers » à hauteur de 24,10 millions d'euros contre 21,54 millions d'euros en 2009 provenant de l'augmentation des encours constatés au 31 décembre 2009 par rapport à l'année précédente,
 - les conseillers en investissements financiers pour 2,06 millions d'euros, contre 1,79 million d'euros en 2009, résultant de l'accroissement du nombre de CIF ;

- pour 1,64 million 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 23,4 %.

La répartition des produits enregistrés en 2010 est la suivante :

- contributions sur les prestataires et produits d'épargne : 83,9 % contre 71,8 % en 2009 ;
- contributions sur opérations financières : 12,8 % contre 23,8 % en 2009 ;
- contributions versées par les infrastructures de marché : 3,3 % contre 4,4 % en 2009.

Les produits des activités annexes

Ces produits, en diminution de 4,4 % par rapport à 2009, s'élèvent à 0,65 million d'euros et se composent des recettes relatives :

- à l'organisation de journées d'étude et de formation pour 0,48 million d'euros ;
- à la facturation concernant la transmission des données relatives aux OPCVM pour 0,16 million d'euros ;
- à la facturation, d'un montant de 0,01 million d'euros, relative à la sous-location des emplacements de parking.

Les reprises sur charges d'exploitation, sur amortissements et provisions

Elles s'élèvent à 1,42 million d'euros et comprennent les reprises sur dépréciations des créances pour 0,09 million d'euros ainsi que les reprises sur provisions d'exploitation suivantes pour :

- 0,43 million d'euros au titre des litiges clôturés opposant l'AMF à des tiers ;
- 0,90 million d'euros au titre des indemnités de fin de carrière versées durant l'exercice 2010.

B | LES CHARGES D'EXPLOITATION

En hausse de 6,1 %, ces charges ont atteint un montant de 71,27 millions d'euros. La progression de ces dépenses provient pour l'essentiel de la mise en œuvre du plan stratégique lancé en 2009 pour faire face aux nouvelles missions confiées à l'AMF. Néanmoins, pour tenir compte du ralentissement économique, l'AMF a poursuivi les mesures d'économie prises en 2009, ce qui a permis de contenir l'évolution des charges.

Elles appellent les commentaires suivants :

Les achats de marchandises et achats non stockés de matières et fournitures

D'un montant de 0,76 million d'euros, ces postes enregistrent une baisse de 36,2 % par rapport à 2009. Cette diminution s'explique :

- par une modification du périmètre des imputations comptables relatives aux publications, comptabilisées en 2009 en achat de marchandise, puis en 2010 sur le poste « divers ».
- par la baisse des fournitures d'entretien et de petit équipement ainsi que des fournitures administratives.

Les autres achats et charges externes

Le plan de maîtrise et de rationalisation des charges a permis à l'AMF de contenir l'évolution de ces postes. L'exercice 2010 enregistre néanmoins une hausse de 1,03 million d'euros, soit + 4,6 % par rapport à 2009 :

- Sous-traitance

Ce poste comptabilise les charges relatives aux missions de contrôle déléguées par l'AMF. Il est en nette augmentation (+54,3 %) par rapport à 2009, soit une progression de 0,82 million d'euros à 1,27 million d'euros en 2010. Il s'explique par :

- la prise en charge sur 2010 de missions engagées en 2009 (+0,25 million d'euros) ;
- l'accroissement des contrôles délégués à l'Autorité de contrôle prudentiel et la Banque de France portant sur la commercialisation (+0,12 million d'euros) : en raison de l'augmentation de leur nombre (+6%) et de la hausse du tarif journalier des contrôles (+7 %) ;
- par l'accroissement du nombre de missions déléguées (+0,08 million d'euros).

- Locations (immobilières et mobilières) et les charges locatives (+0,2 %)

Ce poste varie peu (+2,1%) par rapport à l'exercice précédent. Il s'élève à 8,22 millions d'euros pour une surface occupée de 11 684 m². Cette hausse provient de l'évolution de l'indice prévue dans la clause de révision des prix applicable aux loyers et charges locatives.

- Entretien et réparations, maintenance des logiciels (-11,5 %, soit -0,17 million d'euros)

Cette variation s'explique principalement par :

- un transfert d'imputation comptable des dépenses d'entretien et de maintenance des immeubles, désormais comptabilisées au poste « divers » ;
- une hausse des dépenses informatiques.

- Documentation, colloques et séminaires (-3,7 %, soit -0,07 million d'euros)

Ce poste fait apparaître une dépense de 1,80 million d'euros contre 1,87 million d'euros en 2009, la baisse concerne les frais de documentation technique ainsi que les frais des colloques organisés par l'AMF.

- Rémunérations d'intermédiaires et honoraires : l'augmentation de 0,18 million d'euros de ce poste correspond principalement aux variations suivantes :

- progression des prestations relatives à la maîtrise d'ouvrage métier pour 0,28 million d'euros (notamment pour la Direction des émetteurs) ;
- hausse des autres honoraires pour 0,23 million d'euros, notamment ceux portant sur le plan stratégique (aménagement des locaux) ;
- baisse des effectifs (4,75 agents en 2010 contre 6,75 en 2009) mis à la disposition de l'AMF par la Banque de France pour 0,36 million d'euros.

- Divers

La progression de 0,46 million d'euros (+6,1 %) de ce poste correspond pour l'essentiel :

- aux prestations d'entretien et de maintenance générale comptabilisées sur cette ligne en 2010 (cf. *supra* poste « entretien et réparations, maintenance des logiciels »), conformément à la nature de ces dépenses, pour 0,48 million d'euros ;
- à la hausse des frais de recrutement (+0,10 million d'euros) et des cotisations versées (+0,08 million d'euros) ;
- à la baisse d'un ensemble de dépenses (réceptions, frais d'affranchissement, frais de liaisons et de consommations téléphoniques, droits d'auteur et de reproduction, diverses) pour 0,20 million d'euros.

- Charges de personnel

Au 31 décembre 2010, l'AMF compte 413 postes réels permanents⁽²⁾ ou contrats à durée indéterminée, auxquels il faut ajouter 9 contrats à durée déterminée, soit un effectif total de 422 collaborateurs.

- Rémunérations du personnel

Elles s'élèvent à 27,13 millions d'euros, soit une variation de 1,99 million d'euros (+ 7,9%). Celle-ci s'explique par :

- la progression de l'effectif moyen en équivalent temps plein, liée à la mise en place du plan stratégique, qui passe de 372 en 2009 à 393⁽³⁾ en 2010, soit + 5,6 % ;
- la mise en œuvre de la politique salariale décidée pour 2010 à l'issue de la négociation annuelle obligatoire, les augmentations individuelles et les rémunérations variables.

- Charges sociales, de prévoyance, abondement et divers

D'un montant de 11,60 millions d'euros, elles s'accroissent de 16,8 %, corrélativement à la hausse des rémunérations et en raison du versement des indemnités de fin de carrière neutralisé à hauteur de 0,9 million d'euros par une reprise de provision comptabilisée dans les produits.

- Intéressement des salariés

Cette année, il n'y a pas d'intéressement constaté à la clôture des comptes, à l'inverse de 2009 où il s'établissait à 0,25 million d'euros. Pour mémoire, les taux calculés compte tenu de l'accord d'intéressement sur les rémunérations brutes non chargées étaient de 1 % en 2009 et 2,85 % en 2008.

Les impôts, taxes et versements assimilés

Ce poste atteint un montant de 5,17 millions d'euros. Il correspond :

- à la taxe sur les salaires (3,10 millions d'euros contre 2,85 en 2009) ;
- à la contribution versement transport (0,67 million d'euros contre 0,61 en 2009) ;
- à la participation des employeurs à la formation professionnelle continue (0,66 million d'euros contre 0,80 en 2009) ;
- aux autres contributions assises sur les rémunérations (0,31 million d'euros contre 0,30 en 2009) ;
- à la taxe d'habitation relative aux immeubles (0,43 million d'euros contre 0,39 en 2009).

L'augmentation de 4,5 % est le résultat, principalement, de la hausse mécanique des taux d'imposition et de l'assiette des charges soumises à l'impôt.

- Dotations aux amortissements et aux provisions

- Dotations aux amortissements

Le montant de la dotation annuelle aux amortissements est de 2,36 millions d'euros (immobilisations incorporelles pour 0,89 million d'euros et immobilisations corporelles pour 1,47 million d'euros). Il reste stable par rapport à 2009.

(2) Postes réels permanents : nombre de contrats actifs de salariés permanents.

(3) Hors les personnels (5) mis à la disposition de l'AMF par la Banque de France.

– Dotations aux provisions et aux dépréciations

Le montant de la dotation aux provisions d'exploitation est de 0,79 million d'euros. Elle concerne la charge de retraite 2010 dans le cadre des engagements et avantages similaires pour 0,56 million d'euros et la provision pour litiges pour 0,23 million d'euros.

Le montant de la dotation aux dépréciations des créances est de 0,07 million d'euros et concerne les débiteurs défaillants (procédures de sauvegarde, de redressement judiciaire et liquidation judiciaire).

C | LES PRODUITS FINANCIERS

En baisse de 57 %, ils se sont élevés à 0,22 million d'euros et résultent des produits nets sur cession de valeurs mobilières de placement. Le niveau du volume placé est en baisse de 31 %. Le rendement moyen de la trésorerie placée a été de 0,48 % sur l'année 2010 contre 0,76 % en 2009⁽⁴⁾.

Au 31 décembre 2010, les placements s'élèvent à 46,39 millions d'euros.

D | LES PRODUITS EXCEPTIONNELS

Ce poste s'élève à 0,65 million d'euros au lieu de 1,62 million d'euros en 2009. Cette baisse résulte d'une meilleure gestion du stock de créances inscrit au bilan et de leur recouvrement plus réactif.

Les produits enregistrés en 2010 concernent :

- les produits sur exercices antérieurs pour 0,39 million d'euros (dont 0,25 million d'euros concernant les droits et contributions) ;
- la reprise de charges à payer inemployées devenues sans objet pour 0,19 million d'euros ;
- les jugements et arrêts rendus au bénéfice de l'AMF pour 0,06 million d'euros.

E | LES CHARGES EXCEPTIONNELLES

Le total de ces charges, en hausse de 23,1 % et d'un montant de 1,02 million d'euros, comprend :

- les subventions accordées pour 0,36 million d'euros (Institut d'éducation financière du public et Institut Europlace de finance) ;
- la valeur nette comptable des avances et acomptes sur immobilisations incorporelles qui s'élève à 0,44 million d'euros et sur les immobilisations corporelles à 0,02 million d'euros ;
- le versement de 0,05 million d'euros résultant de jugement rendu au détriment de l'AMF ;
- les créances devenues irrécouvrables pour 0,11 million d'euros ;
- les annulations de titres de recette sur exercices antérieurs à 2010 s'élèvent à 0,03 million d'euros.

(4) Le rendement moyen de 2008 était de 3,53 %.

4 | BILAN ACTIF

A | LES IMMOBILISATIONS INCORPORELLES : 7,51 MILLIONS D'EUROS

En hausse de 14,2 %, les investissements informatiques définitifs de l'exercice 2010 s'élèvent à 1,66 million d'euros, dont 1,52 million d'euros provient des avances et acomptes versés.

Les avances et acomptes nets versés en 2010 sur immobilisations incorporelles s'élèvent à 2,12 millions d'euros et traduisent un nombre important de projets informatiques en immobilisations en cours. La valeur nette comptable des avances et acomptes sorties du bilan s'élève à 0,44 million d'euros.

B | LES IMMOBILISATIONS CORPORELLES : 5,18 MILLIONS D'EUROS

D'un montant de 1,10 million d'euros, dont 0,17 million d'euros provient des avances et acomptes versés, les acquisitions d'immobilisations corporelles concernent pour l'essentiel les équipements informatiques (51 %) et les installations générales et agencements (33 %).

Le montant des immobilisations corporelles sorties du bilan s'élève à 0,65 million d'euros pour une valeur nette comptable de 0,02 million d'euros.

Les avances et acomptes versés en 2010 sur immobilisations corporelles s'élèvent à 0,71 million d'euros.

L'évolution de ces deux postes – immobilisations incorporelles et corporelles – est principalement portée par l'informatique et par les travaux d'agencement réalisés au titre du plan stratégique mis en œuvre en 2010 pour l'accueil des nouveaux collaborateurs.

C | LES IMMOBILISATIONS FINANCIÈRES : 0,07 MILLION D'EUROS

Ce poste retrace les prêts au personnel pour 0,04 million d'euros ainsi que les dépôts et cautionnements versés pour 0,03 million d'euros.

D | LES CRÉANCES D'EXPLOITATION : 3,27 MILLIONS D'EUROS

Le poste « clients et comptes rattachés » se décompose comme suit :

- 2,28 millions d'euros de produits constatés au cours du mois de décembre 2010 et qui, de ce fait, n'ont pu être encaissés avant la clôture de l'exercice ;
- 0,87 million d'euros de produits constatés en 2010, non soldés ;
- 0,09 million d'euros de produits antérieurs à 2010, non soldés ;
- 0,03 million d'euros de produits à recevoir.

E | LES CRÉANCES DIVERSES : 0,06 MILLION D'EUROS

Ce poste comprend les ordres de reversements émis en 2010 en rétablissement de crédits. Il est composé principalement des factures en attente adressées par l'AMF à l'ACP et relatives aux remboursements de dépenses de personnels.

F | LES VALEURS MOBILIÈRES DE PLACEMENT : 46,39 MILLIONS D'EUROS

Elles se décomposent comme suit :

- 2 695 parts de LBPAM pour 41,14 millions d'euros ;
- 60 parts de CDC Trésor pour 0,24 million d'euros ;
- Obligations DEXIA pour 5,01 millions d'euros.

Ce poste enregistre une baisse d'environ 20,71 millions d'euros par rapport à 2009. Elle correspond au prélèvement sur la trésorerie des sommes nécessaires à la couverture financière des dépenses réalisées et non financées par les produits liés à l'activité de l'AMF.

G | LES DISPONIBILITÉS : 0,83 MILLION D'EUROS

Ce poste regroupe les chèques bancaires remis à l'encaissement, les soldes des comptes bancaires et la caisse.

H | LES CHARGES CONSTATÉES D'AVANCE : 2,04 MILLIONS D'EUROS

Le montant des charges constatées d'avance correspond pour 84 % aux loyers du premier trimestre 2011 payés à terme à échoir.

5 | BILAN PASSIF

A | LES RÉSERVES

Le résultat net comptable de l'exercice 2010 est affecté aux réserves.

..... Réserves avant affectation :	69 851 939,20 €
..... Résultat net comptable :	- 19 539 742,28 €
..... Réserves après affectation :	50 312 196,92 €

Après affectation du résultat, les réserves s'établissent à **50,31 millions d'euros**.

B | LES PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES : 2,81 MILLIONS D'EUROS

Les provisions pour risques concernent pour :

- 0,55 million d'euros, les provisions constituées en 2009 et actualisées en 2010 (-0,19 million d'euros de reprise de provisions en 2010) dans le cadre des litiges opposant l'AMF à des tiers ;
- 2,26 millions d'euros, la provision relative aux engagements de retraites et avantages similaires. Cette provision a été actualisée, au titre de la charge 2010, par une dotation de 0,56 million d'euros et par la reprise des indemnités de fin de carrière versées durant l'exercice pour un montant de 0,90 million d'euros.

C | LES DETTES D'EXPLOITATION : 9,27 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 de 2,80 millions d'euros et pour 1,11 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 5,36 millions d'euros, comprend :
 - la dette provisionnée pour congés à payer, y compris les charges afférentes (3,73 millions d'euros) ;
 - les sommes dues aux différents organismes sociaux (0,98 million d'euros) ;
 - et la part de la rémunération variable (0,65 million d'euros).

D | LES DETTES SUR IMMOBILISATIONS : 2,79 MILLIONS D'EUROS

Elles correspondent aux factures des fournisseurs d'immobilisations non parvenues pour 2,11 millions d'euros et pour 0,68 million d'euros, aux factures en cours de règlement à la date de clôture de l'exercice.

E | LES AUTRES DETTES : 0,17 MILLION D'EUROS

Ce poste comprend les comptes d'attente pour 0,17 million d'euros et les excédents de versements pour le solde.

6 | ANNEXE 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 mini-serveurs,
 - 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 2010.

NOTE N° 3

En application de l'article 55 du décret 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 (information et opérations financières, contrôles et enquêtes, prestataires de services d'investissement et produits d'épargne, ainsi que 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 pour l'essentiel le montant des loyers du premier trimestre 2011 (paiement terme à échoir) pour 1,71 million d'euros.

NOTE N° 5

Les engagements de paiements futurs concernent :

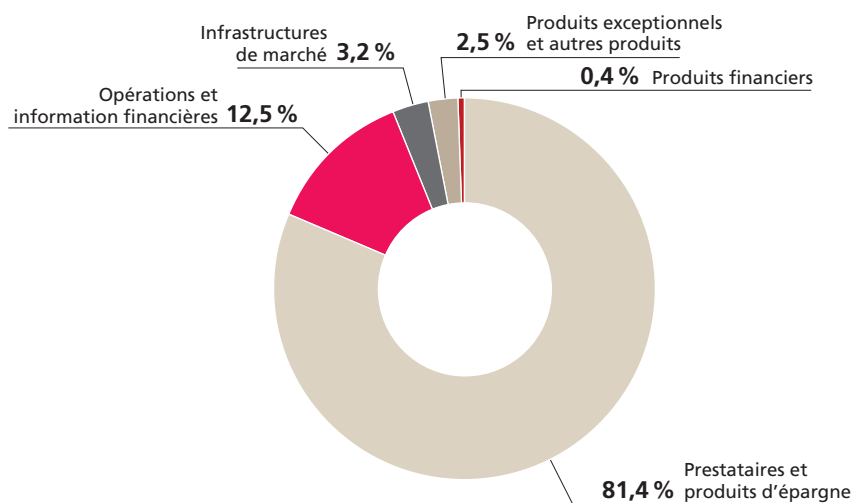
- les baux immobiliers pour 35 millions d'euros relatifs aux immeubles occupés par l'AMF et situés l'un 17 place de la Bourse, l'autre 4-6 place de la Bourse ;
- l'assurance chômage : l'AMF, en qualité d'autorité publique indépendante, ne cotise pas aux Assedic et indemnise directement les salariés privés d'emploi. Le montant de ces indemnités pour l'année 2010 s'est élevé à 0,18 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.

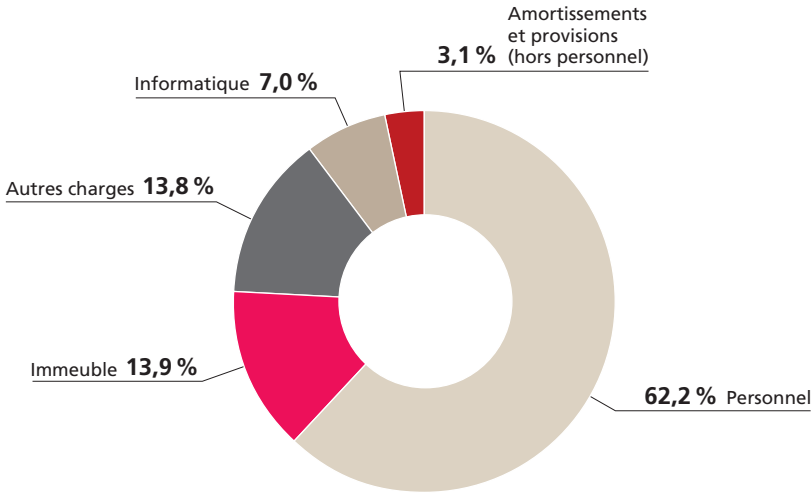
La dotation aux provisions comprend pour un montant de 0,56 million d'euros, la charge de retraite de l'exercice 2010, ainsi que les indemnités de fin de carrière versées au cours de l'exercice qui ont été reprises à hauteur de 0,90 million d'euros.

RÉPARTITION DES PRODUITS PAR NATURE



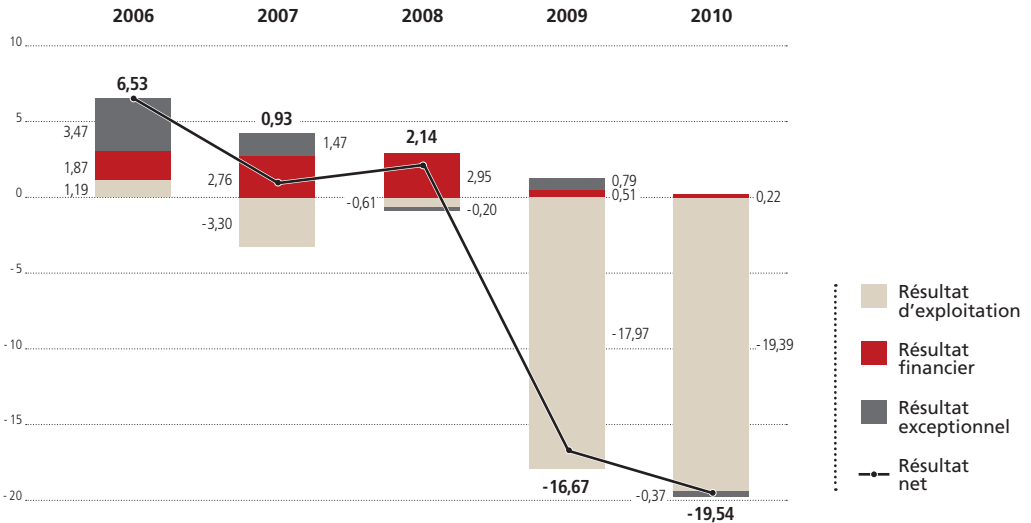
Source : AMF

RÉPARTITION DES CHARGES PAR NATURE



Source : AMF

RÉPARTITION DU RÉSULTAT DE L'EXERCICE (en millions d'euros)



Source : AMF

BILAN DE L'AMF AU 31 DÉCEMBRE 2010

Actif	Exercice 2010			Exercice 2009 net	Variation 2010/2009
	Brut	Amortissements Provisions	Net		
Immobilisations incorporelles	16 252 471,88	8 746 739,71	7 505 732,17	6 570 292,80	14,2 %
Brevets, licences, logiciels	12 198 647,03	8 746 739,71	3 451 907,32	2 676 825,10	29,0 %
Avances et acomptes	4 053 824,85	–	4 053 824,85	3 893 467,70	4,1 %
Immobilisations corporelles	16 328 073,65	11 143 238,68	5 184 834,97	5 055 610,77	2,6 %
Installation techniques, matériel et outillage industriel	433 553,48	347 744,76	85 808,72	124 434,35	-31,0 %
Autres	15 181 549,57	10 795 493,92	4 386 055,65	4 731 770,84	-7,3 %
Avances et acomptes	712 970,60	–	712 970,60	199 405,58	257,5 %
Immobilisations financières	68 375,71	–	68 375,71	61 319,01	11,5 %
Prêts	38 616,75	–	38 616,75	34 060,05	13,4 %
Autres	29 758,96	–	29 758,96	27 258,96	9,2 %
Total 1	32 648 921,24	19 889 978,39	12 758 942,85	11 687 222,58	9,2 %
Créances					
Créances clients et comptes rattachés	3 403 672,47	128 934,64	3 274 737,83	2 875 391,47	13,9 %
Autres	59 601,75	0,00	59 601,75	38 273,81	55,7 %
Valeurs mobilières de placement (note n° 2)					
Autres titres	46 388 480,66	0,00	46 388 480,66	67 094 192,03	-30,9 %
Disponibilités	825 579,35	–	825 579,35	553 742,65	49,1 %
Total 2	50 677 334,23	128 934,64	50 548 399,59	70 561 599,96	-28,4 %
Charges constatées d'avance (total 3) (note n° 4)	2 043 509,28	–	2 043 509,28	2 171 623,78	-5,9 %
Total général (1+2+3)	85 369 764,75	20 018 913,03	65 350 851,72	84 420 446,32	-22,6 %

Passif		Exercice 2010 avant affectation	Exercice 2009 avant affectation	Variation 2010/2009
Provisions capitaux propres	Réserves	69 851 939,20	86 522 342,18	- 19,3 %
	Résultat de l'exercice	- 19 539 742,28	- 16 670 402,98	17,2 %
	Total 1	50 312 196,92	69 851 939,20	- 28,0 %
Provisions pour risques et charges	Provisions pour risques	547 991,20	742 686,66	- 26,2 %
	Provisions pour charges (note n° 6)	2 259 451,00	2 599 334,00	- 13,1 %
	Total 2	2 807 442,20	3 342 020,66	- 16,0 %
Dettes	Dettes fournisseurs et comptes rattachés	3 910 069,82	3 520 845,23	11,1 %
	Dettes fiscales et sociales	5 361 490,06	5 089 723,47	5,3 %
	Dettes sur immobilisations et comptes rattachés	2 787 981,42	2 464 737,28	13,1 %
	Autres dettes	1 716 711,30	1 511 804,48	13,6 %
	Total 3	12 231 212,60	11 226 486,46	8,9 %
Total général (1+ 2+ 3)		65 350 851,72	84 420 446,32	- 22,6 %

COMPTE DE RÉSULTAT DE L'AMF

Compte de résultat	Exercice 2010	Exercice 2009
PRODUITS D'EXPLOITATION		
Produits spécifiques (contributions) :	49 803 393,21	48 299 246,00
contributions sur opérations et information financières	6 405 497,00	11 478 699,00
contributions sur les prestataires et les produits d'épargne	41 759 302,21	34 680 507,00
contributions sur infrastructures de marché	1 638 594,00	2 140 040,00
Produits des activités annexes (journées d'études et colloques, bases de données, travaux, ventes de publications...)	652 521,39	682 805,86
Reprise sur amortissements et provisions	1 418 949,98	216 612,23
Total 1	51 874 864,58	49 198 664,09
CHARGES D'EXPLOITATION		
Achats de marchandises (publications)	0,00	203 840,46
Achats non stockés de matières et fournitures	759 154,53	985 914,78
Autres charges externes, dont :	23 379 214,15	22 350 237,77
sous-traitance générale	1 271 288,90	823 737,65
locations (immobilières et mobilières), charges locatives	8 219 833,66	8 052 628,24
entretien et réparations, maintenance des logiciels	1 279 993,94	1 445 981,24
documentation, colloques et séminaires	1 804 021,66	1 872 406,40
rémunérations d'intermédiaires et honoraires, personnel extérieur à l'entreprise	2 669 217,20	2 485 202,53
divers (assurances, missions et réceptions, frais postaux et de télécommunications, divers...)	8 134 858,79	7 670 281,71
Impôts, taxes et versements assimilés	5 166 011,36	4 944 772,39
Rémunérations du personnel	27 133 297,81	25 140 399,31
Charges sociales, de prévoyance, abondement et divers	11 603 155,01	9 936 376,23
Intéressement des salariés (note n° 3)	0,00	247 716,62
Dotations aux amortissements et aux provisions (note n° 1)	3 226 638,50	3 362 965,94
Total 2	71 267 471,36	67 172 223,50

Compte de résultat	Exercice 2010	Exercice 2009
1 - RÉSULTAT D'EXPLOITATION (1-2)	- 19 392 606,78	- 17 973 559,41
PRODUITS FINANCIERS (3)	221 102,45	512 300,66
Produits nets sur cessions de valeurs mobilières de placement, gains de change	221 102,45	512 300,66
CHARGES FINANCIÈRES (4)	1 381,64	127,76
2 - RÉSULTAT FINANCIER (3-4)	219 720,81	512 172,90
3 - RÉSULTAT COURANT (1-2+3-4)	- 19 172 885,97	- 17 461 386,51
PRODUITS EXCEPTIONNELS (5)	649 314,33	1 616 589,27
Sur opérations de gestion	649 314,33	1 603 819,27
Sur opérations en capital	0,00	12 770,00
CHARGES EXCEPTIONNELLES (6)	1 016 170,64	825 605,74
Sur opérations de gestion	557 441,43	530 966,28
Sur opérations en capital	458 729,21	294 639,46
4 - RÉSULTAT EXCEPTIONNEL (5-6)	- 366 856,31	790 983,53
TOTAL DES PRODUITS (1+3+5)	52 745 281,36	51 327 554,02
TOTAL DES CHARGES (2+4+6)	72 285 023,64	67 997 957,00
DÉFICIT (-) OU EXCÉDENT	- 19 539 742,28	- 16 670 402,98

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.

A

ABEIS voir à Assurance Banque Épargne Info Service	(28)
Accor SA	(139)
Accord multilatéral d'échange d'informations	(192)
ACP voir à Autorité de contrôle prudentiel	(27, 71)
Admissions de titres de capital ou donnant accès au capital en 2010	(136)
Admissions de titres de créance en 2010	(137)
Agences de notation	
> possibilité de sanction par la Commission des sanctions	(197)
> rapport annuel de l'AMF sur	(129)
> réglementation et suivi des	(128)
Agréments et programmes d'activité des sociétés de gestion de portefeuille	(75)
Alertes des régulateurs	(42)
Alternext (Questions-réponses relatives aux transferts de sociétés cotées sur Euronext vers)	(158)
AMF Épargne Info Service	(29)
Anomalies de marché	(42)
Arrêté des comptes (recommandations de l'AMF en vue de l')	(157)
Aspects comptables en 2010	(156)
Associations de consommateurs	(32, 33)
Associations professionnelles de conseillers en investissements financiers –	
Possibilité de sanction par la Commission des sanctions	(197)
Assurance Banque Épargne Info Service (ABEIS)	(28)
Attestation d'équité (dispense d')	(155)
Audit (comités d')	(160)
Audit (coopération internationale en matière d'information financière, de comptabilité et d')	(161)
Augmentations capital avec DPS et entrée de nouveaux actionnaires	(141)
Autorité de contrôle prudentiel (ACP)	(27, 71)
Autorités de surveillance (transmissions d'informations à des)	(189)
Autorités judiciaires (transmissions d'informations aux)	(188)

B

Banque de France	(27, 28, 33)
Biens divers (activité)	(91)
Blanchiment	(43, 68)
BlueNext Derivatives	(108)
Bonnes pratiques pour la rédaction des documents commerciaux (guide de)	(51, 72)
Brussels Heart	(106)

C

Calcul de la <i>tracking error</i> (guide de la gestion indicielle)	(73)
Capital investissement (chiffres clés)	(76, 88)
Cartes professionnelles de RCCI et de RCSI (délivrance des)	(79)
Certification professionnelle des connaissances réglementaires des acteurs de marché	(69)
CESR	
> <i>Standing Committee on Corporate Finance</i>	(163)
> Travaux sur les marchés	(112)
> Travaux sur le post-marché	(114)
CESR-Fin – Travaux sur l’information comptable et financière	(161)
CESR-Pol	(190)
Cessions de titres	
> de capital ou donnant accès au capital en 2010	(136)
> de titres de créance en 2010	(135)
Charte de l’enquête	(169, 174)
CIF – Possibilité de sanction des associations professionnelles de CIF par la Commission des sanctions	(197)
Cinven	(151)
Classification des OPCVM	(69)
Collège – Représentation devant la Commission des sanctions	(196)
Commercialisation d’instruments financiers complexes auprès du grand public	(71)
Commercialisation	
> de produits financiers	(44)
> de produits accessibles au grand public (Contrôle de la)	(74)
Commissaires aux comptes	
> étude sur les honoraires versés	(158)
> guide des relations avec l’AMF	(158)
Commission consultative	
> Activités de compensation, conservation, règlement livraison	(117)
> Activités de gestion individuelle et collective	(101)
> Épargnants	(50)
> Opérations et information financières des émetteurs	(168)
> Organisation et fonctionnement du marché	(116)
Commission des sanctions	
> activité en 2010	(198)
> composition	(199)

Communication des sociétés sur leurs indicateurs financiers (position/recommandation n° 2010-11)	(132)
Compensation (activité et régulation de la)	(109)
Comportement des OPCVM (synthèse des constats effectués lors de l'examen du)	(72)
Composition administrative	(196)
Comptabilité, audit (coopération internationale en matière d'information financière, de)	(161)
Comptes des sociétés (publication des)	(141)
Conflits d'intérêts dans le capital investissement (travaux de l'OICV sur la gestion des)	(99)
Conseil de stabilité financière	(65, 99, 106, 112)
Conseil scientifique de l'AMF	(118)
Conseillers en investissements financiers – Possibilité de sanction des associations professionnelles de CIF par la Commission des sanctions	(197)
Constats effectués lors de l'examen du comportement des OPCVM (synthèse des)	(72)
Consultation de la Commission européenne sur les produits de détail adossés à des instruments financiers (PRIPs)	(52)
Consultations	(37)
Contributions et droits perçus par l'AMF	(129)
Contrôle	
> de la commercialisation des produits accessibles au grand public	(74)
> sur pièces	(179)
> sur place	(182)
> spécifique des RCCI et des RCSI	(180)
> suites possibles d'une Enquête ou d'un	(173)
Coopération bilatérale en matière de gestion d'actifs	(98)
Coopération internationale	
> relative à la gestion d'actifs	(95)
> et européenne relative aux infrastructures de marché	(111)
> en matière d'enquête	(186)
> en matière d'information financière, de comptabilité et d'audit	(161)
> en matière de surveillance et de discipline des marchés	(190)
<i>Credit default swaps</i> (régulation de la compensation)	(109)
Crise financière (les suites de la)	(63)
CSF (Conseil de stabilité financière)	(65, 99, 106, 112)

D

Dalloz	(151)
Décisions de la Commission des sanctions et des juridictions de recours (recueil des)	(201)
<i>Delta one</i> (travaux européens sur l'éligibilité des instruments delta one aux OPCVM)	(97)
Dénonciations de pratiques irrégulières	(42)
Dépositaires d'OPCVM	
> activité	(78)
> restitution des actifs	(66)
> travaux européens sur le rôle et la responsabilité	(96)
Dépôt d'un projet d'offre publique en 2010 (dérogations au)	(146)

Dérivés	
> de gré à gré (coopération internationale et européenne sur les)	(112)
> OTC (travaux de l'OICV sur la négociation des)	(112)
Dérogations au dépôt d'un projet d'offre publique en 2010	(146)
DICI voir à Document d'information clé des investisseurs	(51, 61)
Direction des relations avec les épargnants (DREP)	(26)
Directive	
> concernant l'exercice de certains droits des actionnaires de sociétés cotées	(52, 127)
> sur certains aspects de la médiation civile et commerciale	(47)
> sur les gestionnaires de fonds alternatifs (AIFM)	(96)
> OPCVM IV	(60)
Dirigeants des sociétés cotées (la prévention des manquements d'initiés imputables aux)	(52)
Discipline des marchés	(171)
Dispense d'attestation d'équité	(155)
Dispositif de gestion des rumeurs d'offres publiques	(147)
Document d'information clé des investisseurs (DICI)	(51, 61)
Documents commerciaux (guide de bonnes pratiques pour la rédaction des)	(51, 72)
DREP voir à Direction des relations avec les épargnants	(26)
Droits des actionnaires de sociétés cotées (directive concernant l'exercice de certains)	(52, 127)

E

Élaboration des prospectus d'OPCVM (guide d')	(72)
Émissions	
> de titres de capital ou donnant accès au capital en 2010	(136)
> de titres de créance en 2010	(137)
Encours des OPCVM	(83)
Engagements hors bilan (recommandation n° 2010-14)	(131)
Enquêtes	(185)
Épargnants	(25)
Épargne salariale (chiffres clés)	(86)
Essilor	(131)
État espagnol (contrepartie sur les transactions portant sur des titres de créance émis par l')	(109)
ETF	(43, 98)
ETF, ETN, ETV, fonds ouverts et fonds fermés	(107)
Étude sur les honoraires versés par les commissaires aux comptes	(158)
Euroclear France	(110, 182)
Euronext	(106, 158, 167, 182)
Europlace (groupe)	(166)
Évaluation et risques du patrimoine immobilier des sociétés cotées (recommandation)	(132)
Examen du comportement des OPCVM (synthèse des constats effectués lors de l')	(72)
<i>Exchange-traded funds</i>	(43, 98)
> Travaux de l'OICV	(98)

<i>Exchange-traded note</i>	(107)
<i>Exchange-traded vehicle</i>	(107)
Expertise indépendante	(154)
Exposition globale au risque (modalités de mesure et de calcul de l')	(63)

F

FCC (fonds communs de créance)	(92)
FCT (fonds communs de titrisation)	(92)
Fichier des investisseurs qualifiés	(138)
Financement du terrorisme (lutte contre le blanchiment de capitaux et le)	(68)
Fonds	
> alternatifs (chiffres clés)	(86)
> communs de créance (FCC)	(92)
> communs de placement à risques	(88)
> communs de titrisation (FCT)	(92)
> coordonnés	(63, 97)
> indiciels cotés	(98)
> ouverts et fonds fermés	(107)

G

Gestion d'actifs	
> en 2010 (chiffres clés et bilan de l'activité des acteurs de la)	(75)
> coopération internationale et européenne relative à la	(95)
> travaux de place	(101)
Gestion indicielle – Calcul de la <i>tracking error</i> (guide de la)	(73)
Gestion sous mandat	(46)
Gouvernance d'entreprise	(51, 169)
Gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants (rapport sur le)	(51)
Guide	
> de bonnes pratiques pour la rédaction des documents commerciaux	(51, 72)
> d'élaboration des prospectus d'OPCVM	(72)
> de la gestion indicielle – Calcul de la <i>tracking error</i>	(73)
> des relations des commissaires aux comptes et AMF	(158)

H

Haut conseil du commissariat aux comptes	(159)
Honeywell	(227)
Honoraires versés par les commissaires aux comptes	(158)

I	
Incidents de cotation	(44)
Indemnisation des préjudices subis par les épargnants et les investisseurs (rapport sur)	(48, 54)
Indicateurs financiers des sociétés (position/recommandation n° 2010-11)	(132)
Information financière, comptabilité, audit (coopération internationale en matière d')	(161)
Information clé pour les investisseurs	(51, 61, 99)
Information réglementée (suivi de l')	(141)
Infrastructures de marché	
> contrôle	(178)
> évolution – activité	(105)
Instruments financiers complexes auprès du grand public (commercialisation d')	(71)
Introductions en 2010 (visas)	(133)
Investisseurs qualifiés	(138)

J	
Jacquet Metals	(148)

L	
Lehman Brothers	(227)
Lettres circonstanciées	(174)
Libre établissement (notifications de)	(78)
Libre prestation de services (notifications de)	(78)
Loi de régulation bancaire et financière	(124, 174, 196)
London Gateway	(106)
LRBF	(124, 174, 196)
Lutte contre le blanchiment de capitaux et financement du terrorisme	(68)
Luxalpha (suites de l'affaire Madoff sur la gestion d'actifs : la liquidation de)	(67)

M	
Madoff	
> questions liées à l'affaire	(43)
> suites de l'affaire	(67)
Mandat (gestion sous)	(46)
Manquements d'initiés imputables aux dirigeants des sociétés cotées (la prévention des)	(131)

Marché	
> de matières premières	(176)
> de matières premières (travaux de l'OICV sur les)	(112)
> secondaires (travaux de l'OICV sur la régulation des)	(111)
Médiateur	(34)
Médiation (Service de la)	(34)
Meilleure exécution	(45)
MMoU (accord multilatéral d'échange d'informations)	(192)
Modification de la classification des OPCVM	(69)
MTS France	(108)

N

Normes comptables approuvées en 2010	(156)
Notifications	
> de libre établissement	(78)
> de libre prestation de services	(78)
Nouveaux actionnaires (augmentations capital avec DPS et entrée de)	(141)

O

Obligation déclarative (identification de l'entité sur laquelle pèse l')	(64)
Observatoire des PME	(167)
Offres publiques	
> réforme	(124)
> en 2010	(146)
OICV – travaux sur ;	
> les enquêtes, la coopération internationale et l'échange d'informations	(191)
> la gestion des conflits d'intérêts dans le capital investissement	(99)
> l'information comptable et financière	(164)
> les infrastructures de marché	(114)
> les intermédiaires de marché	(100)
> les marchés de matières premières	(112)
> la négociation des dérivés OTC	(112)
> la protection des investisseurs	(98)
> la régulation des marchés secondaires	(111)
> les risques systémiques	(99)
OPC (suivi)	(92)
OPCI (organismes de placement collectif en immobilier)	(91)

OPCVM	
> ARIA et ARIAL EL	(86)
> à vocation générale	(82)
> de capital investissement	(88)
> complexes (travaux européens sur les)	(97)
> contractuels	(86)
> créations	(82)
> de droit étranger	(94)
> encours	(83)
> d'épargne salariale	(86)
> de fonds alternatifs	(86)
> monétaires (régulation européenne)	(65)
> mutations	(83)
Opérations financières	
> en 2010	(133)
> caractéristiques notables de certaines opérations financières en 2010	(139)
Organismes de titrisation	(70)

P

Passeports européens	(78)
Plan stratégique (mise en œuvre)	(26)
PME (les initiatives en faveur des)	(167)
Pôle commun	(27)
Post-marché (travaux du CESR sur le)	(114)
Powernext Derivatives	(108)
Pratiques irrégulières	(42)
Prestataires de services d'investissement	
> approbation/ avis de programmes d'activité	(79)
> contrôle	(178)
PRIPs	
> travaux européens	(96)
> Consultation de la Commission européenne sur les produits de détail adossés à des instruments financiers	(52)
Procédure de sanction	(195)
PRODEF	(149)
Programmes d'activité de prestataires de services d'investissement (avis et approbations)	(79)
Programmes d'activité des sociétés de gestion de portefeuille (approbation des)	(76)
Prospectus d'OPCVM (guide d'élaboration des)	(72)
Protection	
> des avoirs (rapport des commissaires aux comptes sur la)	(68)
> des épargnants	(26, 61)
> des investisseurs (travaux de l'OICV sur la)	(98)

PSI (voir à prestataires de services d'investissement)	(79, 178)
Publication des comptes des sociétés	(141)
Publications de l'AMF en matière comptable	(157)
Publicité des séances de la Commission des sanctions	(197)

R

Radiall	(149)
Radiations en 2010	(135)
Rapport	
> annuel de l'AMF sur les agences de notation	(129)
> des commissaires aux comptes sur la protection des avoirs	(68)
> sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants	(142)
> annuel de contrôle des RCCI et des RCSI	(180)
> spécifique des RCCI et des RCSI	(180)
RCCI	
> délivrance des cartes professionnelles	(81)
> rapport annuel de contrôle	(180)
RCSI	
> délivrance des cartes professionnelles	(79)
> rapport annuel de contrôle	(180)
Réclamations reçues par le Service de la médiation	(35)
Recours à l'encontre de décisions de la Commission des sanctions	(197)
Recueil des décisions de la Commission des sanctions et des juridictions de recours	(201)
Rédaction des documents commerciaux (guide de bonnes pratiques pour la)	(51, 72)
Relais externes (réseau de)	(32)
Rémunération	
> des dirigeants (rapport sur le Gouvernement d'entreprise et la)	(51)
> au sein des prestataires de services d'investissements (encadrement)	(65)
Représentation du Collège devant la Commission des sanctions	(196)
Responsabilité sociale et environnementale (RSE) des sociétés	(144)
Responsable de la conformité des services d'investissement (voir à RCSI)	(81, 180)
Responsable de la conformité et du contrôle interne (voir à RCCI)	(79, 180)
Restitution des actifs par les dépositaires d'OPCVM	(66)
Retraits d'agrément des sociétés de gestion de portefeuille	(75)
Risques et évaluation du patrimoine immobilier des sociétés cotées (recommandation)	(132)
Rumeurs d'offres publiques (dispositif de gestion des)	(147)

S

Sanction	(195)
SCPI (voir à sociétés civiles de placement immobilier)	(90)
Séances de la Commission des sanctions (publicité des)	(197)
SEF (voir à sociétés d'épargne forestière)	(91)
SeLoger.com	(152)
Service de la médiation	(34)
Seuils statiques (réintroduction des)	(107)
SMN (voir à systèmes multilatéraux de négociation)	(108)
Sociétés civiles de placement immobilier (SCPI)	(90)
Sociétés d'épargne forestière (SEF)	(91)
Sociétés pour le financement de l'industrie cinématographie et audiovisuelle (SOFICA)	(91)
Sociétés pour le financement de la pêche artisanale (SOFIPÊCHE)	(91)
Sociétés de gestion de portefeuille (chiffres clés et bilan de l'activité)	(75)
Sociétés <i>holding</i> ISF	(44)
SOFICA (sociétés pour le financement de l'industrie cinématographie et audiovisuelle)	(91)
SOFIPÊCHE (sociétés pour le financement de la pêche artisanale)	(91)
Sperian	(151)
Suites possibles d'une enquête ou d'un contrôle	(173)
Surveillance des marchés	(175)
Systèmes multilatéraux de négociation	(108)

T

Technicolor	(139)
Terrorisme (lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du)	(68)
Titres de capital ou donnant accès au capital en 2010 (admissions/ cessions de)	(136)
Titres de créance	
> admissions/ cessions en 2010	(137)
> émis par l'État espagnol – contrepartie sur les transactions	(109)
Titrisation	
> organismes	(70)
> véhicules d'épargne de titrisation	(92)
<i>Tracking error</i> (guide de la gestion indicelle – Calcul de la)	(73)
<i>Trading</i> haute fréquence	(111, 118, 176, 191)
Transaction (voir à composition administrative)	(196)
Transferts de sociétés cotées sur Euronext vers Alternext (questions-réponses relatives aux)	(158)
Transmissions d'informations à d'autres autorités	(188)
Transparence des positions nettes vendeuses	(63)

Travaux de l'OICV sur	
> les enquêtes, la coopération internationale et l'échange d'informations	(191)
> la gestion des conflits d'intérêts dans le capital-investissement	(99)
> l'information comptable et financière	(164)
> les infrastructures de marché	(114)
> les intermédiaires de marché	(100)
> les marchés de matières premières	(112)
> la négociation des dérivés OIC	(112)
> la protection des investisseurs	(98)
> la régulation des marchés secondaires	(111)
Travaux de place sur la gestion d'actifs	(101)
Travaux du CESR-Fin sur l'information comptable et financière	(161)
Travaux du CESR-Pol	(190)
Travaux européens sur	
> l'éligibilité des instruments <i>delta one</i> aux OPCVM	(97)
> la liquidité des fonds coordonnés	(97)
> les OPCVM complexes	(97)
> les produits de détails adossés à des instruments financiers (PRIPs)	(52, 96)
> le rôle et la responsabilité des dépositaires	(96)

V

Véhicules d'épargne de titrisation (activité des)	(92)
Ventes à découvert	(63)
Visas relatifs à des opérations financières en 2010	(133)
Visites mystères	(29)

Z

Zodiac	(147)
--------	-------

Contacts

Service de la communication

Tél. : 01 53 45 60 25

Épargne Info Service

Tél. : 01 53 45 62 00

(du lundi au vendredi de 9 h à 17 h)

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 h à 16 h)

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.amf-france.org