



Le présent rapport couvre l'année 2006 et les premiers mois de 2007. Il a été réalisé par les services de l'AMF et achevé d'être rédigé le 27 avril 2007.

Il a été arrêté et signé le 15 mai 2007 par Michel Prada, Président de l'Autorité des marchés financiers, et par M. Jacques Delmas-Marsalet, Mme Claire Favre, MM. Philippe Adhémar, Jean-Paul Redouin, Jean-François Lepetit, Jean de Demandolx-Dedons, Jean-Michel Naulot, Bernard Esambert, Mme Monique Bourven, MM. Bernard Field, Dominique Hoenn, Yves Mansion, Jean-Pierre Pinatton, Thierry Coste, Jean-Claude Mothié, membres du Collège.

M. Michel Prada 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.

« En application de la loi du 11 mars 1957 (art. 41) et du Code de la propriété intellectuelle du 1^{er} juillet 1992, complétés par la loi du 3 janvier 1995, toute reproduction partielle ou totale à usage collectif de la présente publication est strictement interdite sans autorisation expresse de l'éditeur. Il est rappelé à cet égard que l'usage abusif et collectif de la photocopie met en danger l'équilibre économique des circuits du livre ».

© La Documentation française, Paris 2007

ISBN 978-2-11-006507-0

RÉPUBLIQUE FRANÇAISE



Le Président

Paris, le 8 juin 2007

Monsieur le Président de la République,

J'ai l'honneur de vous présenter, ainsi qu'au Parlement, et conformément à l'article L.621-19 du code monétaire et financier, le quatrième rapport annuel de l'Autorité des marchés financiers, afférent à l'année 2006.

Dans un contexte macroéconomique et financier favorable, caractérisé par une croissance mondiale soutenue, la bonne profitabilité des entreprises et le maintien de taux d'intérêt à long terme historiquement bas, la tendance haussière des marchés d'actions s'est poursuivie en 2006, associée à un volume élevé de transactions et à une faible volatilité des cours. La persistance d'importants déséquilibres dans les échanges mondiaux et les incertitudes consécutives des opérateurs sur les perspectives d'inflation, de croissance et de valorisation de certains actifs ont, cependant, provoqué une sévère correction en milieu d'année, suivie d'une reprise ininterrompue à ce jour.

Malgré la modestie relative de la croissance en France, le marché parisien des actions a connu, comme la plupart des places financières, une année très favorable :

- l'indice CAC 40 a progressé de 17,5 % et s'est établi à 5 541 points au 31 décembre (il avait atteint 6 922 points le 4 septembre 2000) ;
- la capitalisation boursière d'Euronext-Paris a crû de 23,5 %, et atteint 1 842 milliards d'euros, soit l'équivalent du PIB de la France ;

- le marché primaire (les introductions en Bourse) a confirmé la reprise observée en 2005, avec 109 introductions nouvelles sur Euronext dont 82 à Paris. Cette vitalité est due, notamment, au succès d'Alternext, le nouveau marché des valeurs moyennes de croissance. Elle est, cependant, très en deçà de la performance londonienne et ne permet pas encore d'inverser la tendance à l'érosion de la cote qui tient, au demeurant, pour une part importante, à la sortie de sociétés étrangères « multicotées » ;
- le mouvement de restructuration des entreprises se poursuit, en effet, à un rythme soutenu, à la fois par le jeu des offres publiques (dont le nombre a, cependant, diminué en 2006) et surtout par l'activisme des fonds de capital-investissement qui interviennent, désormais, sur des « cibles » cotées de taille significative.

Le marché obligataire parisien, comme d'ailleurs les marchés de produits dérivés, continue de souffrir de la concurrence de places mieux positionnées, notamment en termes de contraintes linguistiques, et du développement soutenu des opérations de gré à gré. Il convient, cependant, de noter que certains opérateurs français sont très actifs sur ces marchés, à la fois en termes de transactions et en termes d'« origination » de produits.

Il faut, enfin, souligner la belle performance de l'industrie de la gestion d'actifs pour compte de tiers qui se situe au premier rang en Europe pour la gestion collective (SICAV, fonds communs de placement, etc.). Le total des encours de fonds gérés a progressé de 15 % en 2006, et s'élève à près de 2 500 milliards d'euros, dont plus de 1 400 milliards d'OPCVM. L'industrie française se caractérise par une grande vitalité entrepreneuriale (l'AMF a enregistré 42 nouvelles sociétés de gestion de portefeuille, portant l'effectif global à 500), par la création continue de nouveaux instruments de placement (l'AMF a enregistré 1 247 nouveaux OPCVM, pour un effectif total de 10 857) et par une remarquable capacité d'innovation (il faut, en particulier, signaler le développement significatif de la gestion dite « alternative » qui fait appel à des techniques de plus en plus sophistiquées). Cette évolution très positive s'effectue dans un contexte de concurrence accrue en Europe, du fait des dispositions communautaires qui favorisent les activités transfrontières : au 31 décembre 2006, près de 4 000 OPCVM ou compartiments d'OPCVM européens étaient offerts au public français, dont 777 ont été « passeportés » en 2006 (soit 125 % de plus qu'en 2005) et 75 % étaient enregistrés au Luxembourg.

Le dynamisme du marché financier français a, bien entendu, requis une mobilisation accrue du régulateur, qu'il s'agisse de la discipline du marché, des activités courantes d'agrément et d'enregistrement des intermédiaires, de visas et d'autorisations délivrés en matière de produits et d'opérations financières, ou de l'actualisation de la réglementation.

La Place financière française est fondamentalement saine et se situe sans doute, à cet égard, au meilleur niveau international. La préservation de cette intégrité requiert, cependant, une vigilance constante et, si nécessaire, une action déterminée à l'égard des auteurs de manquements et d'abus de marché. L'intensité de la surveillance quotidienne du marché, grâce, notamment, à un dispositif technique sophistiqué, ainsi que le nombre des enquêtes (84) et des contrôles d'intermédiaires (105) témoignent de cette vigilance. Le nombre des procédures de sanction (35 ouvertures de procédures nouvelles et 30 décisions de sanction concernant 20 personnes morales et 25 personnes physiques) comme les montants des sanctions pécuniaires (plus de 18 millions d'euros au total) témoignent de cette détermination.

Après une longue période d'instabilité procédurale, le dispositif de sanction que le régulateur de marché met en œuvre est, aujourd'hui, dans l'ensemble, approprié. Il pourrait, cependant, être amélioré sur certains points sur lesquels l'AMF fera à nouveau, prochainement, des propositions au Gouvernement.

L'année 2006 a été marquée par quelques opérations financières d'une importance signalée :

- l'introduction en bourse d'Aéroports de Paris et d'EDF Énergies Nouvelles ;
- les offres associées à la création de SIIC (sociétés d'investissements immobiliers cotées) et à la transformation de sociétés foncières en « SIIC », ce nouveau statut de foncière cotée connaissant un vif succès ;
- l'offre publique de Mittal sur Arcelor qui a nécessité une coopération sans précédent et, en pratique, très efficace entre plusieurs régulateurs européens ;
- le lancement du rapprochement entre la *New York Stock Exchange* et Euronext, finalisé en 2007, et qui a, également, manifesté la capacité des cinq régulateurs européens concernés à travailler ensemble harmonieusement pour garantir l'autonomie de la régulation des marchés européens, puis à bâtir, avec leur homologue américaine, la SEC, un cadre approprié de surveillance conjointe du nouveau groupe. Je souligne, à cet égard, l'importance qui s'attache au suivi des mutations en cours en ce qui concerne les infrastructures de marché et de « post-marché ».

En termes d'organisation du travail, il faut, enfin, signaler que l'année 2006 a vu l'achèvement du processus opérationnel d'intégration des responsabilités respectives de la COB et du CMF en matière de suivi des offres publiques, parachevant ainsi une fusion réussie qui s'est effectuée sans incident ni discontinuité.

S'agissant de l'information financière diffusée par les sociétés cotées, l'année 2006 a été la première année pleine d'application de la nouvelle directive du 31 décembre 2003 sur les Prospectus, transposée en septembre 2005. L'application des nouvelles normes comptables IFRS a, par ailleurs, mobilisé l'AMF, qu'il s'agisse d'en suivre le respect ou de participer à leur interprétation.

En matière de gestion d'actifs et de produits financiers, l'AMF a dû s'adapter à la sophistication croissante des produits et des montages soumis à son approbation. Le nouveau régime des conseillers en investissements financiers est entré en vigueur. L'évolution récente de l'intermédiation au service des épargnants pose, désormais, en termes nouveaux, le problème de l'équilibre entre les différents types de contrôles effectués par le régulateur sur l'aptitude et les moyens des prestataires, sur l'intelligibilité et le risque spécifique des produits et sur les conditions de commercialisation de ces produits auprès des différentes catégories de public qui font, désormais, l'objet d'un examen plus attentif en France, comme en Europe. Je note, au passage, que cette question s'inscrit, de plus en plus, dans un cadre réglementaire et concurrentiel non seulement européen, mais aussi transsectoriel (il arrive, en effet, que des produits très comparables – OPCVM, produits « structurés », assurance-vie notamment – soient soumis à des réglementations différentes en raison du statut des prestataires qui les commercialisent).

De manière générale, l'année 2006 a amplifié la mutation réglementaire engagée depuis quelques années, en cadence, principalement, de la mise en œuvre du plan européen d'action sur les services financiers.

Tous les compartiments de notre règlement général ont été affectés par ce qui constitue une véritable révolution, plus particulièrement en ce qui concerne l'organisation même du marché. Il faut signaler les travaux de transposition de la directive Transparence qui régit l'information périodique et permanente que doivent produire les sociétés cotées. La qualité de cette information dépend, en partie, des dispositifs de contrôle interne des entreprises dont un groupe de Place, constitué par l'AMF, a redéfini en 2006 les principes et le référentiel à la lumière, notamment, des standards internationaux.

Le règlement général a, également, été actualisé en matière de régulation des offres publiques en application de la directive OPA et pour préciser, entre autres, les conditions de recours à l'expertise indépendante, le jeu de certaines mesures de défense (émission de bons), ou les modalités de gestion des rumeurs sur les marchés.

En matière de prestation de services d'investissement, l'AMF a profondément rénové le règlement général en ce qui concerne les dispositifs de déontologie, de contrôle de conformité et de contrôle interne des prestataires.

Enfin, la transposition de la directive sur les Marchés d'instruments financiers (la « MIF ») a mobilisé en 2006 l'ensemble des acteurs de la Place. Cette directive, qui entrera en vigueur en novembre 2007, réforme profondément notre modèle de marché, organise une concurrence ouverte entre différents lieux et modes de négociation des instruments financiers et unifie le marché financier européen. Elle pose, en contrepartie, de nouvelles règles de transparence en matière de prix, avant et après négociation, une obligation pour les prestataires d'assurer à leurs clients la meilleure exécution de leurs ordres et un ensemble de règles de conduite destinées à protéger les épargnants. La complexité de ces dispositions et de leur interprétation a requis un considérable travail de consultation et de mise au point, au niveau communautaire comme au niveau national, qui a provoqué, y compris en France, un certain retard dans la transposition. Les efforts de tous ont permis de rattraper ce retard, l'essentiel des textes ayant été pris au moment où je rédige cette lettre, par voie d'ordonnance, de décrets et par homologation du règlement général de l'AMF. Il reste que la mise en œuvre effective de cette importante réforme ne manquera pas de soulever, dans les mois qui viennent, de nombreuses questions, en même temps qu'elle ouvrira aux professionnels de l'intermédiation financière de nouvelles opportunités.

Une économie de marché moderne, compétitive, innovante et dotée d'une certaine autonomie de décision, ne se conçoit pas sans l'existence d'une place financière elle-même puissante. L'industrie financière est génératrice de nombreux emplois à forte valeur ajoutée. Elle doit offrir aux entreprises, au meilleur coût, un accès facile au capital et une ingénierie financière sophistiquée pour en permettre la création, la croissance et l'évolution dans un univers globalisé et hautement concurrentiel. Elle doit, également, offrir aux épargnants et aux investisseurs institutionnels des produits de gestion de l'épargne adaptés à leurs profils, au regard des objectifs de durée, de rendement et de risque de leurs investissements. Elle doit, enfin, garantir à tous l'intégrité et le fonctionnement ordonné de marchés liquides et transparents.

La Place financière de Paris, après plusieurs années d'efforts et de brillante innovation technologique, répond à cette définition. Elle est, cependant, confrontée aux défis d'une concurrence internationale d'intensité croissante qui justifie, de la part des pouvoirs publics, un effort spécifique et continu de mise à niveau de l'environnement dans lequel opèrent les acteurs du marché.

C'est la raison pour laquelle l'Autorité des marchés financiers s'est engagée activement dans la coopération internationale avec les autres régulateurs de marché. Cet engagement vise

à mieux anticiper les évolutions de ce secteur stratégique, à participer à la construction de l'architecture et à l'élaboration des principes de la régulation des marchés, en Europe (le Comité européen des régulateurs de marché) et au niveau mondial (l'Organisation internationale des commissions de valeurs mobilières et le Forum de la stabilité financière), à contribuer à la défense et au rayonnement des positions de la France en la matière (son action au sein de l'Institut francophone de la régulation financière), et à renforcer l'efficacité de sa propre action domestique, de plus en plus conditionnée par les données internationales.

C'est également dans cet esprit que l'Autorité des marchés financiers a initié, en 2006, un processus systématique de réexamen de ses objectifs et de rénovation de ses méthodes, l'exercice de « meilleure régulation ».

À partir d'un diagnostic faisant appel à la réflexion et à la participation active de tous ses collaborateurs, au regard de consultants externes, à une vaste consultation de Place, l'AMF a pour ambition de porter la régulation de marché au niveau d'excellence que requièrent sa mission de protection de l'épargne et de l'intégrité du marché, mais aussi sa contribution à la compétitivité de la Place de Paris. Cet exercice ordonnancera, dans les prochains mois, l'ensemble de son activité, la définition de ses priorités et le perfectionnement de sa gestion interne, d'ores et déjà éclairée par un dispositif que l'année passée a permis de renforcer. La « meilleure régulation » sera, enfin, conçue et mise en œuvre en étroite concertation avec les acteurs du marché, grâce au travail des Commissions consultatives dont l'AMF vient d'actualiser la composition et la mission, et grâce à la consultation systématique des organisations représentatives des professions concernées.

La vitalité d'une place financière, sauf à se limiter à une fonction de centre *off-shore*, suppose, en outre, un ancrage dans le tissu économique et social. Force est de constater que la France, pour des raisons historiques, a perdu, dans une certaine mesure, la mémoire de son passé en ce domaine. Aussi est-il prioritaire, à l'instar de ce qui est d'ailleurs entrepris dans nombre de pays comparables, d'engager un puissant effort d'éducation financière des Français, à la fois pour les réconcilier avec « la Finance » et pour leur permettre d'en tirer le meilleur parti. L'AMF s'y emploie, à la hauteur de ses moyens, par ses actions en direction du public, y compris par l'intervention de son service de médiation qui contribue, avec un succès croissant, à favoriser la voie de la conciliation pour résoudre les litiges entre les épargnants et leurs prestataires. Elle a également porté le projet de création de l'Institut d'éducation financière du public, dont il faut impérativement renforcer les moyens d'action. Elle entretient, enfin, des relations étroites avec le monde académique, *via* son Conseil Scientifique et l'organisation d'un colloque annuel ouvert aux chercheurs étrangers du plus haut niveau.

Il est clair, cependant, que l'amélioration de l'environnement dans lequel peut se développer le marché financier suppose un effort accru de la part des collectivités publiques, qu'il s'agisse des dispositifs juridiques, fiscaux et sociaux ou des infrastructures de service public. Cette question n'est évidemment pas du ressort du régulateur. Qu'il me soit cependant permis de souligner l'intérêt en ce domaine des travaux et propositions de Paris-Europlace dont l'Autorité des marchés financiers est un membre actif. Je souhaite, également, souligner l'importance cruciale, pour le marché comme pour le financement de l'économie, de l'augmentation du volume de l'épargne à long terme susceptible de s'investir en actions des entreprises. La France est l'un des marchés d'actions les plus ouverts : environ 46 % du capital des grands groupes cotés à Paris sont détenus par des non-résidents. Notre base domestique est insuffisante, notamment en ce qui concerne l'actionnariat individuel, et nous devons progresser en ce domaine, en cohérence d'ailleurs avec la nécessité d'améliorer notre dispositif de financement des retraites.

Je voudrais, pour conclure, souligner que l'AMF accomplit sa mission avec des effectifs relativement modestes – environ 350 agents – d'une qualité, d'une compétence et d'un dévouement remarquables et dont Gérard Rameix, son Secrétaire général, assure la direction avec un exceptionnel talent.

La qualité de leur travail conditionne la pertinence des délibérations du Collège et de la Commission des sanctions, aujourd'hui présidée par Daniel Labetoulle.

Je souhaite, enfin, exprimer ma gratitude à mes collègues pour leur engagement personnel au service d'une mission exigeante dont témoigne le nombre de nos réunions (27 réunions plénières du Collège ; 12 réunions des Commissions spécialisées ; 40 réunions des Commissions consultatives et 30 réunions des deux sections de la Commission des sanctions en 2006). Le principe de pluridisciplinarité et de collégialité qui régit notre institution, gage de compétence et d'impartialité, fonde, en effet, la crédibilité de notre régulation financière.

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

A handwritten signature in blue ink, appearing to read 'Michel Prada', with a long horizontal flourish extending to the right.

Michel Prada

RAPPORT ANNUEL

Autorité des marchés financiers

Présentation de l'AMF.....	16
Organigramme des services de l'AMF.....	17
Présentation du Collège.....	18
Présentation de la Commission des sanctions.....	19
Les engagements de l'AMF.....	20
Programme de travail 2007-2008.....	22

Chapitre 1

L'évolution des marchés financiers en 2006.....24

1 > Le contexte macroéconomique.....	26
A > Une croissance économique mondiale élevée en 2006.....	26
B > Vers un ralentissement progressif en 2007.....	29
2 > Les marchés d'actions.....	31
A > Une nouvelle année de hausse pour les indices boursiers.....	31
B > Le dynamisme du marché primaire des actions.....	37
3 > Les marchés obligataires.....	48
A > La stabilisation à bas niveau des taux longs et l'aplatissement de la courbe des taux....	48
B > Le développement du marché européen de la dette <i>corporate</i> reste limité.....	50
C > Le développement des marchés de la titrisation et de la dette sécurisée (<i>covered bond</i>)..	52
D > Un recul des émissions et un marché secondaire atone à Paris.....	54
4 > Les marchés de produits dérivés.....	57
A > La forte croissance des marchés organisés s'accompagne d'un renforcement de leur spécialisation.....	57
B > Les développements contrastés d'Euronext.Liffe.....	58
C > Le regain de croissance des marchés de gré à gré provient surtout de certains segments de marché.....	60
5 > Les produits de gestion pour compte de tiers.....	62
A > Une croissance significative des encours globaux de la gestion pour compte de tiers....	62
B > La demande des investisseurs reste favorable aux fonds actions mais s'oriente de plus en plus vers une offre alternative.....	63
C > Des facteurs de réorganisation de l'industrie en Europe.....	65

Chapitre 2

La régulation et la coopération internationales. . 68

1 > L'action de l'AMF au sein des organisations internationales	69
A > Le Forum de la stabilité financière	70
B > L'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV)	71
C > Le <i>Joint Forum</i>	72
D > Le Comité européen des régulateurs de marchés de valeurs mobilières (CESR)	73
E > Les relations avec les institutions communautaires	73
F > La coopération des régulateurs d'Euronext	74
2 > La coopération en matière d'information financière, de comptabilité et d'audit . 75	
A > Les travaux de l'OICV relatifs à un prospectus d'émission transfrontière d'obligations . . . destinées à des particuliers	75
B > La directive Prospectus	75
C > La directive Transparence	77
D > Les agences de notation	79
E > L'information comptable et l'audit	82
3 > La coopération en matière d'intermédiaires et d'infrastructures de marché. 87	
A > Les travaux de l'OICV sur les marchés (SC2)	87
B > Les travaux de l'OICV en matière de réglementation des intermédiaires de marché (SC3) . 88	
C > La directive sur les Marchés d'instruments financiers (MIF)	89
D > Les travaux en cours sur les activités de <i>post</i> -marché.	92
4 > La coopération en matière de gestion d'actifs 94	
A > Les travaux de l'OICV sur la gestion d'actifs (SC5)	94
B > Les travaux communautaires : le groupe d'experts CESR-IM	96
et la coopération avec la Commission européenne	
5 > La coopération en matière de surveillance et de discipline des marchés 98	
A > Surveillance, enquête et coopération internationale.	98
B > La coopération internationale technique.	101

Chapitre 3 Les opérations financières et la qualité. 104 de l'information

1 > L'évolution de la réglementation	105
A > La transposition de la directive Transparence	105
B > Les nouvelles dispositions sur l'expertise indépendante	110
C > Le nouveau cadre réglementaire des offres publiques d'acquisition	111
D > L'instruction sur les honoraires des commissaires aux comptes	118
E > L'évolution de la réglementation sur la rémunération des dirigeants dans les sociétés cotées	118
F > Le droit de participer aux assemblées	120
G > Les sociétés à objet sportif	120
H > La notion de prévisions	120
I > La rotation des associés signataires de mandats de commissaires aux comptes	121
2 > L'évolution de l'activité	122
A > Les opérations financières en 2006	122
B > Les offres publiques en 2006	133
C > Les dérogations au dépôt obligatoire d'un projet d'offre publique	143
D > Le suivi de l'information permanente des sociétés faisant APE	145
3 > Les contentieux et la jurisprudence	146
A > Cour d'appel de Paris, 4 juillet 2006, rejet des recours en annulation formés à l'encontre des décisions prises par l'AMF dans le cadre de l'OPA visant les titres HYPARLO initiée par la société Carrefour	
B > Cour d'appel de Paris, Partners International Advisers, MM. Debay et de Capele/Arcole, 147 16 janvier 2007, irrecevabilité du recours en annulation formé à l'encontre de la décision de l'Autorité des marchés financiers en date du 12 avril 2006	
4 > Les aspects comptables	148
A > L'accompagnement de la transition aux IFRS par l'AMF	148
B > L'évolution de la réglementation comptable	148
C > Les relations entre l'AMF et le Haut conseil du commissariat aux comptes (H3C)	158

Chapitre 4

Les prestataires de services, les produits 160 d'épargne et les infrastructures de marché

1 > L'actualité.	163
A > Les prestataires de services d'investissement et les sociétés de gestion.	163
B > Les produits d'épargne.	166
C > Les positions adoptées par l'AMF.	171
D > Les actions pédagogiques.	173
2 > Les chiffres clés et le bilan de l'activité des acteurs de la gestion d'actifs en 2006	175
A > Les sociétés de gestion de portefeuille.	175
B > Les dépositaires d'OPCVM.	178
C > Les autres prestataires de services d'investissement.	179
3 > Les chiffres clés et le bilan de l'offre de gestion collective en 2006.	181
A > Le bilan 2006 des OPCVM à vocation générale.	181
B > Le bilan 2006 des autorisations de commercialisation d'OPCVM de droit étranger.	188
C > Le bilan 2006 des OPCVM à statut particulier.	189
D > Le bilan 2006 des autres véhicules d'épargne et biens divers.	197
4 > L'évolution des infrastructures de marchés.	201
A > L'activité et la régulation de l'entreprise de marché Euronext.	201
B > L'activité et la régulation de la chambre de compensation LCH.Clearnet SA.	205
C > L'activité et la régulation du gestionnaire de système de règlement-livraison et dépositaire central Euroclear France.	207

Chapitre 5

La surveillance et la discipline des marchés 208

1 > La surveillance des marchés	210
A > Un outil informatique sophistiqué.	210
B > La surveillance des valeurs cotées.	211
C > La surveillance des PSI et des marchés.	212
D > Les chantiers prévus pour 2007.	212

2 > Le contrôle des prestataires de services d'investissement et des infrastructures de marché	213
A > Les contrôles sur pièces	214
B > Les contrôles sur place	217
3 > Les enquêtes	219
A > L'origine et la typologie des enquêtes	219
B > La coopération internationale	221
4 > Les transmissions à d'autres autorités	223
A - Les transmissions aux autorités judiciaires	223
B > Les transmissions à des autorités administratives ou professionnelles	223

Chapitre 6

La Commission des sanctions

1 > L'activité de la Commission des sanctions en 2006	227
2 > Les décisions de la Commission des sanctions en 2006 et leurs suites	229
3 > Les suites des décisions antérieures à 2006	249

Chapitre 7

L'Autorité des marchés financiers et le public. . .

1 > Le Rapport du Médiateur	257
A > Le service de la médiation	257
B > L'année en chiffres	259
C > Le contexte juridique	262
D > L'actualité de la médiation	266
E > Les dossiers du Médiateur	268
F > Perspectives	276
2 > Les consultations et la concertation avec la Place	277
A > La consultation menée dans le cadre de la démarche « Pour une meilleure régulation » ..	277
B > Les travaux des commissions consultatives	280
C > Les travaux des groupes de place	287
D > Le Conseil scientifique	293

3 > Les actions pédagogiques et l'information du public	295
A > Les actions pédagogiques en faveur des professionnels.	295
B > Les actions pédagogiques en faveur du grand public : la création de l'Institut.	296
pour l'éducation financière du public	
C > Les alertes des régulateurs	297
D > Le site internet	299
E > Le Centre de documentation et d'information du public	300
F > La coopération avec la Banque de France	302

Présentation des comptes de l'Autorité. 306 des marchés financiers pour 2006

1 > Éléments généraux	307
2 > Situation financière de l'établissement	308
3 > Compte de résultat	309
4 > Bilan	312
5 > Notes et annexes aux comptes	313

AUTORITÉ
DES MARCHÉS FINANCIERS



Faits et Chiffres

Juin 2007

○ Missions

Aux termes de la loi, l'Autorité des marchés financiers a pour mission de veiller :

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

L'Autorité des marchés financiers agit en coordination avec les autres autorités chargées du contrôle des professions financières et bancaires : Banque de France, Commission bancaire, Comité des entreprises d'assurance, Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement, Autorité de contrôle des assurances et des mutuelles.

Dans un contexte d'intégration des marchés financiers, l'Autorité des marchés financiers apporte également son concours à la régulation européenne et mondiale en participant aux instances internationales, et en coopérant avec ses homologues étrangers.

○ Compétences

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

- les opérations et l'information financières des sociétés cotées ;
- les marchés et leurs infrastructures ;
- les intermédiaires financiers (prestataires de services d'investissement, conseillers en investissements financiers, démarcheurs – en partage avec d'autres autorités de régulation financière⁽¹⁾) ;
- les produits d'épargne collective.

○ Pouvoirs

L'Autorité des marchés financiers :

- édicte des règles ;
- délivre des autorisations ;
- contrôle et surveille les marchés ;
- sanctionne en cas de manquement.

○ Responsabilité

Le règlement général de l'Autorité des marchés financiers est homologué par le Ministre de l'Économie.

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

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

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

○ Comptes 2006

Produits courants : 59,3 millions d'euros
Charges courantes : 56,2 millions d'euros
Effectif moyen de l'année : 347 salariés.

(1) Le Comité des entreprises d'assurance (CEA) et le Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement (CECEI).

Présentation de l'Autorité des marchés financiers

Au service de la protection de l'épargne, l'Autorité des marchés financiers est l'organisme public indépendant qui réglemente et contrôle les marchés financiers en France.

Créée par la loi de sécurité financière du 1^{er} août 2003, l'Autorité des marchés financiers (AMF) est issue de la fusion de la Commission des opérations de bourse (COB), du Conseil des marchés financiers (CMF) et du Conseil de discipline de la gestion financière (CDGF). L'Autorité des marchés financiers comprend un Collège et une Commission des sanctions. Pour exercer ses fonctions, elle s'appuie sur l'expertise de cinq commissions consultatives, d'un conseil scientifique et de 350 collaborateurs ; elle bénéficie d'une large autonomie financière et de gestion.

Sommaire

	Profil de l'AMF
3	Éditorial de Michel Prada
4	Pour une meilleure régulation : les engagements de l'AMF
6	Programme de travail 2007-2008
8	Présentation du Collège
9	Présentation de la Commission des sanctions
10	Faits marquants 2006
14	La régulation des opérations et de l'information financières
15	La régulation des marchés, des professionnels et des produits d'épargne collective
16	La surveillance des marchés : contrôles, enquêtes et sanctions
17	La pédagogie et la médiation
18	Le développement de la régulation financière sur les scènes française et internationale
19	Les commissions consultatives et le conseil scientifique
20	Organisation de l'AMF
21	Organigramme des services de l'AMF
22	Schéma : du contrôle à la décision de sanction



Éditorial

Dans le contexte d'un marché financier français particulièrement dynamique, l'Autorité des marchés financiers a été fortement sollicitée, en 2006, qu'il s'agisse de la discipline des marchés (30 décisions de sanction prononcées et 45 personnes sanctionnées), des activités courantes d'agrément et d'enregistrement des intermédiaires, de visas et d'autorisations délivrés en matière de produits et d'opérations financières.

L'année 2006 a été marquée, en outre, par le lancement d'une ambitieuse démarche de meilleure régulation, visant à rénover le dispositif français, en concertation avec les acteurs de la Place, dans le but de concilier les impératifs de protection de l'épargne et d'accompagnement du développement des activités financières en France.

De manière générale, l'année 2006 a amplifié la mutation réglementaire engagée depuis quelques années, en cadence, principalement, de la mise en œuvre du plan européen d'action sur les services financiers.

Tous les compartiments du règlement général ont été affectés par ce qui constitue une véritable révolution, plus particulièrement en ce qui concerne l'organisation même du marché. Il faut, notamment, signaler les travaux consécutifs à la transposition des directives Transparence, Offres publiques et Abus de marché.

En matière de prestation de services d'investissement, l'AMF a profondément rénové le règlement général en ce qui concerne les dispositifs de déontologie, de contrôle de conformité et de contrôle interne des prestataires.

Enfin, la transposition de la directive sur les Marchés d'instruments financiers a également mobilisé l'ensemble des acteurs. Cette directive, qui entrera en vigueur le 1^{er} novembre 2007, réforme profondément notre modèle de marché, organise une concurrence ouverte entre différents lieux et modes de négociation des instruments financiers et unifie le marché financier européen. La complexité de sa mise en œuvre imposera au régulateur de poursuivre l'effort de clarification et d'interprétation des nouveaux textes pour permettre à la Place de s'adapter à la mutation accélérée des structures de marché.

Une économie de marché moderne, compétitive, innovante et dotée d'une certaine autonomie de décision ne se conçoit pas sans l'existence d'une Place financière elle-même puissante. L'industrie financière, après plusieurs années d'efforts et de brillante innovation technologique, se trouve confrontée aux défis d'une concurrence internationale accrue. C'est la raison pour laquelle l'AMF poursuit son engagement dans la coopération internationale avec les autres régulateurs de marché, afin d'anticiper les évolutions

de ce secteur stratégique et de contribuer au rayonnement des positions de la France en la matière.

Il est clair, cependant, que l'amélioration de l'environnement domestique dans lequel peut se développer le marché financier suppose un effort accru de la part de l'ensemble des acteurs publics. L'Autorité des marchés financiers – son Collège, sa Commission des sanctions, ses commissions consultatives, son conseil scientifique et ses 350 collaborateurs fidèles à sa mission de protection de l'épargne – est, pour sa part, mobilisée au service de cet objectif.

Michel Prada, Président de l'Autorité des marchés financiers

Pour une meilleure régulation : les engagements de l'Autorité des marchés financiers

Qu'est-ce que la "meilleure régulation" ?

Soucieuse d'élaborer un cadre réglementaire équilibré qui assure la protection de l'épargne et accompagne le développement des activités financières en France, l'AMF s'est engagée, depuis le printemps 2006, dans une démarche systématique de réexamen de son modèle de régulation.

L'approche méthodologique

Cette démarche s'est traduite, dans un premier temps, d'avril à juillet 2006, par le lancement d'une consultation approfondie et détaillée des épargnants et des professionnels sur l'efficacité du régulateur, qui a pris plusieurs formes :

- la mise en consultation d'un document de bilan et de questionnement « Pour une meilleure régulation », élaboré avec les équipes opérationnelles de l'AMF ;
- la réalisation d'une étude conduite par Accenture auprès des professionnels ;
- une série de travaux menés par TNS Sofres auprès des épargnants :
 - par sondage téléphonique auprès d'échantillons d'épargnants (900 personnes interrogées, divisées en trois échantillons : détenteurs d'OPCVM, détenteurs d'actions, détenteurs de produits d'épargne salariale) ;
 - par constitution de panels d'investisseurs chargés d'examiner les documents d'information visés par l'AMF (7 panels de 10 personnes, variant, là encore, selon les produits détenus, mais aussi selon le niveau de compétence financière).

Les dix principes de l'AMF en faveur d'une meilleure régulation

À l'issue de cette phase de consultation, le Collège de l'Autorité des marchés financiers a élaboré une série de principes en faveur d'une action plus efficace, se déclinant en quatre grands ensembles.

- **L'action en vue d'un objectif défini, mesurable, et dans des conditions adaptées aux circonstances.**

Efficacité : l'AMF doit se soucier de l'impact des actions qu'elle mène et se doter d'outils de mesure des résultats atteints.

Proportionnalité : l'AMF doit prévoir des mesures proportionnées au résultat à atteindre en contrepartie des efforts demandés aux professionnels concernés.

Adéquation aux besoins des divers publics :

les obligations imposées doivent différencier entre investisseurs professionnels et grand public, car leurs besoins en termes de protection sont différents.

Adaptation à la diversité des acteurs :

les professionnels n'ont pas les mêmes problématiques selon leur taille et la régulation doit en tenir compte.

- **L'esprit de la réglementation en termes de partage des responsabilités avec les acteurs.**

Simplicité : le dispositif réglementaire doit être aussi simple que possible.

Responsabilisation : il doit permettre aux acteurs de s'engager eux-mêmes sur la conformité de leur dossier.

- **La méthode d'élaboration et d'application des normes.**

Transparence : l'AMF doit expliquer sa démarche et motiver ses décisions.

Concertation : l'AMF doit associer investisseurs et professionnels dans ses processus de décision.

- **La dimension internationale des marchés.**

Compétitivité : la réglementation de l'AMF ne doit pas désavantager les acteurs français par rapport à leurs concurrents, ni dissuader les acteurs étrangers d'opérer en France.

Harmonisation européenne et convergence internationale : la réglementation de l'AMF doit être conforme aux standards communautaires et internationaux.

Les orientations et les engagements de l'AMF

Pour mettre en œuvre pratiquement cette démarche de meilleure régulation, l'AMF a arrêté, à l'automne 2006, huit objectifs opérationnels :

- conduire une action prioritaire en vue d'améliorer la qualité des **documents commerciaux** destinés aux investisseurs ;
- renforcer le **dialogue avec les investisseurs**, au travers de sa commission consultative Épargnants et actionnaires minoritaires, et en relançant l'action de promotion de l'éducation financière du grand public ;
- mieux définir le cadre de travail et d'échange avec les professionnels, au travers de procédures de **consultation** améliorées et clarifiées ;
- adapter ses textes et ses procédures à la diversité de taille des acteurs en s'appuyant, chaque fois que possible, sur une **analyse coût-avantage** des mesures envisagées ;

- identifier les **zones de risques** pour mieux cibler ses interventions et améliorer l'efficacité de ses services au quotidien ;
- accroître **l'efficacité du dispositif répressif**, en faisant en sorte que les délais d'enquête et de procédure de sanction n'excèdent pas au total une durée maximale de deux ans ;
- s'engager toujours plus activement dans **les instances internationales** et favoriser, au travers de l'harmonisation européenne, une concurrence ouverte et loyale entre professionnels ;
- améliorer encore la **gestion de ses ressources** en redéployant ses moyens de la manière la plus efficace possible.

Les actions déjà engagées dans les premiers mois de 2007

L'AMF a mis en place sans tarder les premiers groupes de travail incluant des représentants des professionnels et des investisseurs, autour **d'une dizaine de chantiers programmés sur l'année** :

- un groupe sur la réforme de l'encadrement de la multigestion alternative afin d'assurer la compétitivité du régime français. Sa présidence est confiée à Philippe Adhémar, membre du Collège de l'AMF ;
- un groupe sur la simplification des procédures et de l'information requise pour les PME cotées, présidé par Yves Mansion, membre du Collège de l'AMF ;
- un exercice sur les allègements possibles en matière d'exigences de *reporting* et d'organisation pour les acteurs de petite taille dans le domaine de la gestion d'actifs, présidé par Jean de Demandolx Dedons, membre du Collège de l'AMF ;
- un groupe sur l'optimisation de l'instruction des dossiers d'agrément des OPCVM ;
- une analyse, en association avec la commission consultative Épargnants et actionnaires minoritaires, des documents publicitaires des produits financiers et de leurs modalités de contrôle par l'AMF.

Programme de travail 2007-2008

Opérations et information financières

■ Directive Transparence

La directive Transparence est entrée en vigueur le 20 janvier 2007. La directive d'application a été publiée le 2 mars 2007 et devra être transposée dans un délai de douze mois. Elle concerne en particulier les conditions à remplir pour bénéficier des exemptions de déclaration de franchissement de seuil et la définition de la notion d'information équivalente pour les émetteurs des pays tiers. Un travail pédagogique sera engagé pour **accompagner les sociétés** dans la mise en œuvre du nouveau texte. Il sera suivi par une analyse d'impact en 2008, en particulier sur les conditions de diffusion de l'information financière.

■ Directives comptables

La directive 2006/46/CE modifiant les 4^e et 7^e directives sur le droit des sociétés a pour objet d'accroître la transparence des sociétés cotées sur leurs opérations hors bilan et les opérations avec les parties liées. Elle fait également obligation aux sociétés ayant leur siège dans un pays de l'Union européenne de publier une déclaration annuelle sur le gouvernement d'entreprise. Ces diverses dispositions doivent être transposées en droit français avant le 5 septembre 2008. L'AMF, qui recommande l'utilisation du référentiel de contrôle interne publiée en 2006 par un groupe de Place à l'usage des sociétés soumises aux obligations prévues en la matière par le code monétaire et financier, s'efforcera également de le **promouvoir au plan européen**.

■ Proposition de directive sur les droits des actionnaires

Destinée à faciliter l'accès des actionnaires en temps utile à toute l'information relative à l'assemblée générale et l'exercice du droit de vote par correspondance et par procuration, la directive doit être finalisée dans le courant du premier semestre 2007.

L'AMF **participera activement aux réflexions** entourant le projet de directive de façon à promouvoir les principes élaborés en ce domaine par le groupe de travail présidé par Yves Mansion, membre du Collège de l'AMF, en 2005, et notamment les problématiques de la transparence des transactions du prêt-emprunt de titres en période d'assemblée générale.

■ Analyse d'impact de la réforme de l'expertise indépendante et de l'évaluation financière

L'AMF entamera une évaluation de ce dispositif au second semestre 2007 afin de **mesurer l'efficacité** de la mise en œuvre des textes relatifs à l'expertise indépendante.

Gestion d'actifs et commercialisation des produits d'épargne

■ Orientations annoncées par le Livre Blanc sur la gestion d'actifs

L'AMF contribuera aux travaux de la Commission européenne au stade de la rédaction **des modifications de la directive OPCVM** (destinées à simplifier les mécanismes de passeport et à étendre les possibilités de fusion ou de *pooling* transfrontière entre fonds) et de l'articulation de cette directive avec la directive MIF.

■ Commercialisation des produits d'épargne

En 2007, la transposition de la directive MIF et les éventuelles propositions de codes de bonne conduite par les associations professionnelles vont redessiner le cadre réglementaire de la commercialisation des produits financiers, dans la lignée des recommandations de la mission présidée par Jacques Delmas-Marsalet en 2005. L'AMF aura pour tâche de s'assurer de la cohérence de ces **évolutions**, de leur mise en œuvre et d'en préciser certaines dispositions.

■ Ouverture d'une réflexion sur la multigestion alternative

L'AMF **poursuit une réflexion** sur le sujet de la régulation de la multigestion alternative à l'aune des derniers travaux internationaux, qu'il s'agisse des recommandations du groupe d'experts auprès de la Commission européenne en matière de gestion alternative, ou des travaux de l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV) et du Forum de la stabilité financière dans le domaine des fonds de *hedge funds*. Les évolutions en cours appellent en parallèle une réflexion plus approfondie sur les treize critères fixés à l'article 441-34 du règlement général de l'AMF relatifs aux parts ou actions de fonds d'investissement de droit étranger éligibles à l'actif d'un OPCVM de droit français.

L'AMF et le public

En 2007, l'AMF **renforcera le dispositif existant**, notamment en :

- améliorant les modalités de la participation des représentants des épargnants aux processus de régulation financière, et plus particulièrement en réexaminant les missions et les modalités de fonctionnement de la commission consultative Épargnants et actionnaires minoritaires ;
- redéfinissant le positionnement des quatre commissions consultatives d'experts dans le processus global de consultation mis en place par l'Autorité ;
- soutenant l'action de l'Institut pour l'éducation financière du public (IFEP) ;
- renforçant les échanges avec le monde académique. Le deuxième colloque du Conseil scientifique de l'AMF s'est ainsi tenu en mai 2007 sur le thème de la réorganisation des marchés boursiers.

Ce programme est structuré autour des missions clés qui incombent à l'AMF et des principes qui encadrent son action. Il s'articule autour des différents secteurs d'activités de l'Autorité. En parallèle, l'AMF poursuit la mise en œuvre de ses engagements en matière de meilleure régulation.

Intermédiation financière et infrastructures de marché

■ Directive Marchés d'instruments financiers (MIF)

L'actualisation de la réglementation de l'AMF, étape majeure dans la transposition de la directive MIF applicable à compter du 1^{er} novembre 2007, a abouti en mai 2007. L'AMF participera également activement aux travaux du Comité européen des régulateurs des marchés de valeurs mobilières (fonctionnement du passeport, interprétation de la règle de meilleure exécution, question des frais) en lien avec les professionnels de la Place, afin de s'assurer de leur pertinence au regard des spécificités du marché français. Parallèlement, l'AMF poursuivra sa réflexion afin d'apprécier pleinement les conséquences du nouvel environnement *post-MIF* et, le cas échéant, proposer des améliorations du dispositif mis en place. Elle accompagnera également la mise en œuvre de la directive en menant des actions pédagogiques par type d'acteur.

■ Directive sur la Lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme

La transposition de cette directive entraînant un certain nombre de modifications du règlement général, l'AMF a démarré début 2007 des travaux de Place de sorte que les consultations publiques puissent être réalisées avant son entrée en vigueur fin 2007.

■ Le suivi et l'accompagnement de l'évolution des infrastructures de marché et de *post-marché*

Le premier sujet étant lié au rapprochement entre le NYSE et Euronext, et le second aux travaux ouverts par la Commission européenne et la Banque centrale européenne sur la filière titres, l'AMF suit l'ensemble de ces travaux et poursuit une réflexion sur les structures du *post-marché* et les évolutions en cours, en Europe et ailleurs, afin de mieux cerner les implications pour sa réglementation ainsi que les enjeux industriels.

Surveillance du marché : contrôles, enquêtes et sanctions

■ Surveillance du marché

Mise en place de la directive MIF

La suppression de l'obligation de concentration des ordres élargira la possibilité d'effectuer les transactions en dehors du marché réglementé Euronext. L'activité de surveillance devra s'adapter pour couvrir l'ensemble des transactions réalisées, quel que soit le lieu d'exécution. La première étape consistera à récupérer les informations relatives aux transactions réalisées en dehors du marché réglementé. Un principe d'échange des informations entre les différents régulateurs européens sera prochainement mis en œuvre grâce à la conception d'un système informatisé spécifique, piloté par le CESR.

Développement de nouveaux contrôles automatisés pour détecter des anomalies sur le marché des produits de dette.

L'extension des obligations déclaratives à l'ensemble des titres de créance admis sur un marché réglementé de l'Espace économique européen permettra à l'AMF d'étendre son champ de surveillance.

■ Contrôles

Les thématiques retenues en 2007 dans le cadre des contrôles sur pièces et sur place effectués chez les prestataires de services d'investissement (PSI) portent notamment sur :

- la mise en œuvre et le contrôle de la multigestion alternative dans les sociétés de gestion disposant d'un programme d'activités spécifique dans ce domaine ;
- le respect par les PSI ayant conclu des contrats de liquidité avec les émetteurs, de leurs obligations professionnelles et notamment de celles qui découlent de la charte adoptée par l'AFEI en la matière.

Le rapport spécifique demandé aux prestataires de services d'investissement concernera cette année, dans le contexte de la transposition de la directive MIF, la prévention et la gestion des conflits d'intérêts.

■ Enquêtes et sanctions

Les réformes en cours au sein de l'AMF devraient permettre de tenir l'engagement pris par l'Autorité, en novembre 2006, de réduire tant les délais d'investigation que d'instruction des procédures de sanction. Par ailleurs, l'AMF a engagé un chantier de publication d'un recueil annoté des décisions prises par la Commission des sanctions.

Présentation du Collège



- 1 Michel Prada
Président, nommé par décret du Président de la République
- 2 Jacques Delmas-Marsalet
Désigné par le vice-Président du Conseil d'État
- 3 Claire Favre
Désignée par le Premier Président de la Cour de cassation
- 4 Philippe Adhémar
Désigné par le Premier Président de la Cour des comptes
- 5 Jean-Paul Redouin
Désigné par le Gouverneur de la Banque de France
- 6 Jean-François Lepetit
Président du Conseil national de la comptabilité
- 7 Jean de Demandolx Dedons
Désigné par le Président du Sénat
- 8 Jean-Michel Naulot
Désigné par le Président de l'Assemblée nationale
- 9 Bernard Esambert
Désigné par le Président du Conseil économique et social



- 10 Monique Bourven
- 11 Thierry Coste
- 12 Bernard Field
- 13 Dominique Hoenn
- 14 Yves Mansion
- 15 Jean-Pierre Pinatton
- 16 Jean-Claude Mothié
Désigné par le Ministre de l'Économie, après consultation des organisations syndicales et des associations représentatives

Désignés par le Ministre de l'Économie, après consultation des organisations représentatives des sociétés industrielles et commerciales dont les titres font l'objet d'appel public à l'épargne, des sociétés de gestion d'organismes de placements 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.

LE COLLÈGE DE L'AMF

16 membres

Le Collège 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 ;
- la suspension d'activité, en cas d'urgence, des professionnels contre lesquels une procédure de sanction est engagée ;
- l'arrêt du budget et l'approbation du compte financier de l'AMF, etc.



Xavier Musca
Commissaire du Gouvernement
Directeur général du Trésor
et de la politique économique

Présentation de la Commission des sanctions



1



3

- 1 Daniel Labetoulle ●
Désigné par le vice-Président
du Conseil d'État
Président de la Commission
des sanctions
Président de la première section
- 2 Jacques Bonnot ●
Désigné par le vice-Président
du Conseil d'État

- 3 Claude Nocquet-Borel ●
Désignée par le Premier Président
de la Cour de cassation
Président de la deuxième section
- 4 Marielle Cohen-Branche ●
Désignée par le Premier Président
de la Cour de cassation



2



4



5



6



7



8



9



10



11



12

- 5 Antoine Courteault ●
- 6 Alain Ferri ●
- 7 Jean-Claude Hanus ●
- 8 Jean-Pierre Hellebuyck ●
- 9 Pierre Lasserre ●
- 10 Jean-Pierre Morin ●
- 11 Joseph Thouvenel ●
- 12 Jean-Jacques Surzur ●

Désignés par le Ministre de l'Économie, après consultation des organisations représentatives des sociétés industrielles et commerciales dont les titres font l'objet d'appel public à l'épargne, des sociétés de gestion d'organismes de placements 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.

Désignés par le Ministre de l'Économie, après consultation des organisations syndicales et des associations représentatives



Xavier Musca

Commissaire du Gouvernement
Directeur général du Trésor
et de la politique économique

SECTION 1 ●
SECTION 2 ●

LA COMMISSION DES SANCTIONS

12 membres

- Elle peut prononcer des sanctions à l'égard de toute personne dont les pratiques sont contraires aux lois et règlements régissant l'appel public à l'épargne et le fonctionnement des marchés financiers, et 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 dans l'accomplissement de sa mission.

Faits marquants 2006

Les actions pédagogiques destinées aux professionnels

Dans un environnement marqué par les nombreux travaux de transposition des directives du Plan d'action des services financiers, l'AMF a renforcé son action d'information en direction des professionnels. Elle a ainsi multiplié les formations et réunions d'information sur l'actualité réglementaire et législative. Elle a publié quatre guides destinés aux professionnels : « *La gestion alternative* », « *Créer sa société de gestion* », « *Conseillers en investissement financiers : pourquoi, comment ?* », « *Le prospectus* ». L'AMF a, en outre, lancé une nouvelle lettre d'information trimestrielle « *La lettre de la régulation financière* » ainsi qu'une nouvelle collection, « *Les cahiers scientifiques* », consacrée à des travaux de recherche économique liés à la régulation financière. Par ailleurs, le Conseil scientifique a tenu son premier colloque le 15 mai 2006 à Paris, sur le thème du risque financier porté par les ménages.

L'adaptation du règlement général de l'AMF⁽¹⁾

Le règlement général de l'AMF a été modifié cinq fois en 2006, au rythme de la modernisation de la Place et du programme de transposition. Comme l'AMF s'y était engagée, ce travail s'inscrit dans la démarche de meilleure régulation par une transposition fidèle du droit communautaire afin de garantir le cadre le plus harmonisé possible au plan européen.

L'arrêté du 18 janvier 2006

- Il tire les conséquences de la suppression du visa de la note d'opération pour les programmes de rachat d'actions par la loi du 26 juillet 2006 pour la confiance et la modernisation de l'économie.
- À la suite de la loi du 20 juillet 2005 portant diverses dispositions d'adaptation du droit communautaire qui a parachevé la transposition de la directive abus de marché, le règlement général de l'AMF fixe les conditions dans lesquelles les listes d'inités sont transmises à l'AMF, mises à jour et conservées. Cette loi donne, par ailleurs, à l'AMF le pouvoir de sanctionner la tentative d'utilisation d'une information privilégiée.

L'arrêté du 9 mars 2006

Il institue deux fonctions spécifiques accessibles par un même examen et dotées d'une même carte professionnelle :

- la fonction de responsable de la conformité pour les services d'investissement (RCSI) au sein des prestataires non sociétés de gestion de portefeuille ;
- la fonction de responsable de la conformité et du contrôle interne (RCCI) au sein des sociétés de gestion de portefeuille.

L'arrêté du 10 mai 2006

- Il introduit de nouvelles règles en matière de délai de calcul des valeurs liquidatives de certains OPCVM.
- Il intègre les nouvelles dispositions applicables aux recommandations produites ou diffusées par des entreprises de presse qui n'auraient pas adhéré au mécanisme d'autorégulation prévu par la loi Breton en transposition de la directive abus de marché.

L'arrêté du 18 septembre 2006

- Il procède à la transposition des incidences réglementaires de la directive relative aux offres publiques d'acquisition et introduit de nouvelles règles en matière d'expertise indépendante.
- Il précise le statut de l'investisseur qualifié (en application du décret n° 2006-557 du 16 mai 2006).
- Il précise, également, les nouvelles modalités de calcul et de déclaration des franchissements de seuil ainsi que les nouvelles obligations d'information des émetteurs relatives au nombre de droits de vote et d'actions de la société.

L'arrêté du 11 décembre 2006

Il modifie les règles d'investissement spécifiques aux fonds d'investissement éligibles à l'actif d'un OPCVM de droit français.

(1) Les modifications du règlement général de l'AMF font l'objet d'un arrêté d'homologation du Ministre de l'Économie, publié au Journal officiel.

Les suites du rapport d'Yves Mansion sur l'amélioration de l'exercice des droits de vote en assemblée générale

À la suite des travaux menés par le groupe de Place présidé par Yves Mansion, membre du Collège, l'AMF a publié, en avril 2006, une recommandation visant à faciliter l'exercice des droits de vote dans les sociétés cotées. Trois domaines sont couverts par ce texte : l'information préalable des actionnaires, le déroulement de l'assemblée et l'information *post*-assemblée. D'une manière générale, l'AMF préconise un recours maximum à l'internet. Par ailleurs, le gouvernement a repris la plupart des propositions formulées par le groupe de travail dans le décret du 11 décembre 2006 qui modifie le décret du 23 mars 1967 sur les sociétés commerciales, notamment la « *record date* » ou date d'enregistrement trois jours avant l'assemblée générale.

L'agrément des associations de conseillers en investissements financiers (CIF)

Le nouveau régime applicable aux conseillers en investissements financiers est pleinement entré en vigueur : 3 400 CIF étaient recensés au 31 décembre 2006 par les six associations agréées par l'AMF.

L'instruction relative aux sociétés de gestion de portefeuille et aux prestataires de services d'investissement habilités à exercer une activité de gestion de portefeuille

L'instruction n° 2006-02 du 24 janvier 2006 précise le contenu du programme d'activité de base ainsi que les programmes d'activité spécialisés. Ce texte simplifie les procédures déclaratives des sociétés de gestion à l'égard de l'AMF, et rappelle l'ensemble des obligations d'information des prestataires.

De nombreuses consultations

Toujours dans le souci de suivre le rythme d'évolution des marchés, l'AMF a poursuivi ses consultations de Place sur les propositions de modifications du règlement général et sur son programme de travail pour les deux prochaines années. D'importants sujets tels que les OPCV, la modernisation du cadre applicable aux dépositaires ou encore les dispositions relatives à l'analyse financière indépendante ont ainsi reçu de nombreux commentaires des acteurs de la Place.

Une année charnière dans le domaine des offres publiques

- 2006 a été une année particulièrement importante en matière d'offres publiques d'acquisition : le législateur a transposé la directive sur les OPA ; l'AMF a réformé sa procédure de contrôle des offres publiques, précisé les modalités de mise en œuvre du dispositif de traitement des rumeurs d'offre et élargi le recours à l'expertise indépendante.
- **Offre Mittal Arcelor**
En 2006, le projet d'offre de Mittal Steel sur Arcelor a constitué un cas inédit de coopération européenne en raison de la multicotation de la cible de nationalité luxembourgeoise. Cette offre a revêtu un caractère particulier dans la mesure où, à l'époque, la directive sur les offres publiques d'acquisition n'était pas encore applicable. Ces éléments ont conduit l'AMF à instruire cette offre publique en étroite collaboration avec les autres régulateurs compétents pour viser conjointement le 16 mai 2006 la note d'information.

Le rapprochement NYSE Euronext

À la suite du projet de rapprochement signé entre Euronext et NYSE group, le 1^{er} juin 2006, le Collège des régulateurs d'Euronext et la SEC ont conclu, en janvier 2007, un accord de coopération et d'échange d'informations (MoU) concernant la supervision du nouvel ensemble.

Faits marquants en 2006 (suite)

■ Pour « une meilleure régulation »

En mai 2006, l'AMF s'est engagée dans une vaste démarche de réexamen de son modèle de régulation, dont la première étape a consisté en une consultation approfondie et détaillée afin d'identifier les attentes des épargnants et des professionnels vis-à-vis du régulateur. Le Collège de l'AMF a ainsi pu arrêter en novembre 2006 une stratégie de régulation qui l'a conduit à réexaminer certains de ses textes et procédures pour en améliorer l'efficacité.

- enfin, afin de pouvoir appréhender au mieux les conséquences de la règle de la « meilleure exécution », l'AMF a également souhaité recueillir l'avis des professionnels qui, au quotidien, auront à s'assurer du respect de cette règle. Un groupe a donc été chargé de proposer des orientations sur les principales questions d'interprétation que soulève le texte. Sa réflexion a débouché sur la mise au point d'un document d'interprétation et d'explication sur la manière dont devra s'appliquer cette règle. Il a été mis en consultation au mois de juillet 2006.

■ Les travaux de transposition de la directive MIF

Le chantier relatif à la transposition de la directive 2004/39/CE sur les marchés d'instruments financiers, directive MIF, à laquelle les intermédiaires financiers devront se conformer à partir du 1^{er} novembre 2007, a continué d'être un élément majeur du travail du régulateur français en 2006. Ainsi, en complément des réunions de concertation organisées avec les associations professionnelles depuis le dernier trimestre 2005, l'AMF a lancé, en 2006, plusieurs groupes de travail *ad hoc*, compte tenu des modifications escomptées, notamment la profonde refonte du Livre III du règlement général :

- elle s'est ainsi appuyée sur un groupe de professionnels chargé d'élaborer un avant-projet de Livre III du règlement général conforme à la directive, rassemblant pour l'essentiel des représentants des intermédiaires financiers (responsables de la conformité) ;
- un second groupe de professionnels, composé de représentants de l'industrie de la gestion d'actifs, réfléchissait, quant à lui, aux spécificités de la transposition de la directive MIF pour les activités de gestion : l'une des problématiques à prendre en compte dans l'exercice de transposition est, en effet, le statut unique de société de gestion de portefeuille en France, alors que la directive ne vise que la gestion de portefeuille individualisée sous mandat ;

■ Les travaux de transposition de la directive Transparence

L'AMF a anticipé l'application de la directive Transparence, prévue au 20 janvier 2007, en sensibilisant les sociétés à leurs nouvelles obligations d'information périodique issues de la directive par des sessions de formation et la publication d'un guide explicatif. La directive Transparence organise également la diffusion de l'information réglementée pour laquelle les émetteurs peuvent recourir à un diffuseur professionnel inscrit sur une liste publiée par l'AMF.

■ Troisième rapport sur le gouvernement d'entreprise et le contrôle interne

L'Autorité des marchés financiers a publié son troisième rapport le 22 janvier 2007 sur le gouvernement d'entreprise et les procédures de contrôle interne des sociétés faisant appel public à l'épargne, élaboré à partir de l'analyse des informations publiées par un échantillon de 109 sociétés cotées et émetteurs obligataires.

■ La suite des travaux sur le contrôle interne

Comme elle l'avait annoncé en janvier 2005, l'AMF a confié à un groupe de travail, coprésidé par Jean Cédelle et Guillaume Gasztowtt, l'élaboration d'un référentiel de contrôle interne à l'usage des sociétés soumises aux obligations prévues par la loi Breton. Le groupe de Place a rédigé un cadre de référence comprenant les principes généraux portant sur l'ensemble des processus de contrôle interne de la société, avec des annexes composées d'un questionnaire relatif au contrôle interne comptable et financier, et d'un questionnaire relatif à l'analyse et à la maîtrise des risques. Ce document a été rendu public en mai 2006.

Dans un second temps, sous la direction de Jean Cédelle et de Michel Léger, le cadre de référence a été complété par un « guide d'application pour les procédures de contrôle interne relatives à l'élaboration et au traitement de l'information financière et comptable publiée » qui a été mis en consultation en octobre 2006. En janvier 2007, l'AMF a publié une recommandation sur l'utilisation du cadre de référence.

■ Troisième rapport sur les agences de notation

L'Autorité des marchés financiers a publié, en janvier 2007, son troisième rapport sur les agences de notation.

Ce rapport fait le point sur le marché français de la notation financière des entreprises et des financements structurés. Il constitue, pour l'essentiel, une mise à jour statistique et descriptive des données de l'année précédente.

Dans la seconde partie du rapport, l'AMF s'est intéressée à la notation de la gestion d'actifs. Afin de recueillir le point de vue de la Place sur son analyse du marché français de la notation de la gestion d'actifs, l'AMF a souhaité lancer une consultation sur cette partie de son rapport.

■ L'Institut pour l'éducation financière des épargnants

La nécessité d'une politique globale de formation des épargnants avait été identifiée par un groupe de Place animé par Claire Favre et Jean-Claude Mothié, membres du Collège de l'AMF, en 2005. À la suite de ces réflexions, l'AMF a activement œuvré en faveur de la création, en avril 2006, de l'Institut pour l'éducation financière du public, association indépendante, pilotée par un conseil d'administration composé d'une vingtaine de personnalités qualifiées issues du monde économique, financier, associatif, universitaire et éducatif.

■ Précision de la notion de prévision de résultats

Le règlement européen n° 809/2004 a donné une nouvelle définition de la notion de prévision de résultats qui a suscité de nombreuses questions. Aussi l'AMF a-t-elle constitué un groupe de Place dont les réflexions ont abouti à l'élaboration d'une position en juillet 2006 permettant aux sociétés de déterminer si les informations financières prospectives constituent des prévisions. Cette position de l'AMF précise également le traitement des prévisions dans le document de référence.

La régulation des opérations et de l'information financière

L'Autorité des marchés financiers réglemente les opérations financières et l'information diffusée par les sociétés cotées. Ces sociétés ont l'obligation de tenir le public informé de leurs activités, de leurs résultats et de leurs opérations financières. L'AMF supervise et contrôle l'information financière délivrée, en veillant à ce qu'elle soit précise, sincère, exacte, ponctuelle et diffusée à l'ensemble du public.

Les opérations financières

L'AMF réglemente et contrôle l'ensemble des opérations financières portant sur les titres des sociétés cotées :

- introductions en bourse ;
- augmentations de capital ;
- offres publiques d'achat (OPA), d'échange (OPE), de retrait (OPR), etc. ;
- fusions et scissions, etc.

À chaque opération, l'AMF veille à ce que les sociétés cotées diffusent, dans les délais impartis et en respectant le principe d'égalité, une information complète et de qualité à l'ensemble du public.

L'AMF contrôle ainsi les documents d'information établis par les émetteurs d'instruments financiers : prospectus, note d'information, document de référence, document de base, note d'opération, etc.

En cas d'opération, ces documents sont visés par l'AMF.

Pour protéger les intérêts des actionnaires, l'AMF se prononce également sur la conformité des projets d'offres publiques.

L'AMF veille, par ailleurs, à ce que les communications à caractère promotionnel liées à une opération financière soient clairement reconnaissables en tant que telles et ne comportent pas d'indications de nature à induire le public en erreur.

La qualité de l'information financière

L'AMF s'assure que les sociétés cotées communiquent le plus tôt possible au public toute information significative susceptible d'avoir un impact sur les cours de bourse.

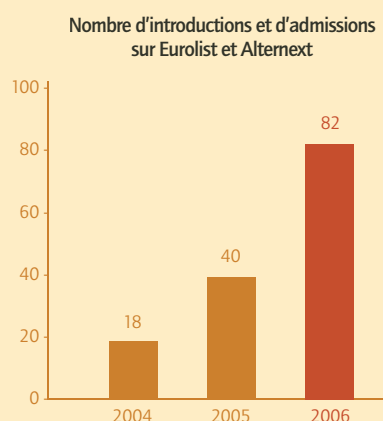
L'AMF contrôle également le respect par les sociétés de leurs obligations d'information annuelle, semestrielle et trimestrielle. L'AMF publie systématiquement sur son site internet la liste des sociétés retardataires, et, en cas de retard avéré, saisit le Président du tribunal de grande instance aux fins d'injonction de publier assortie d'une astreinte.

Chaque année, l'AMF publie un rapport et formule des recommandations sur le gouvernement d'entreprise et le contrôle interne des sociétés faisant appel public à l'épargne afin d'améliorer l'information délivrée au marché.

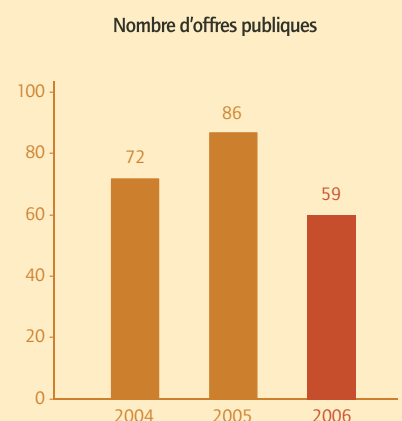
L'AMF veille aussi à renforcer la qualité et la lisibilité de l'information contenue dans les documents commerciaux mis à la disposition du public.

- Visas délivrés par l'AMF sur des notes d'information sur opérations ⁽¹⁾	453
- Enregistrements de documents de référence.....	359
- Introductions de sociétés sur Euronext.....	32
- Admissions de sociétés sur Alternext.....	50
- Sociétés assignées devant le tribunal de grande instance (TGI) aux fins de publication de leurs comptes.....	4

(1) Hors visas annulés.



Source : Euronext – Paris



Source : AMF

La régulation des marchés, des professionnels et des produits d'épargne collective

L'Autorité des marchés financiers encadre le fonctionnement des marchés et édicte les règles de bonne conduite applicables aux professionnels placés sous son contrôle. Elle réglemente la gestion d'actifs en autorisant la création des produits d'épargne collective, en agréant les sociétés de gestion et en approuvant les programmes d'activité de gestion pour compte de tiers.

L'encadrement des marchés

L'AMF définit les principes d'organisation et de fonctionnement que doivent respecter :

- les entreprises de marché, comme Euronext Paris qui organise les transactions sur les marchés des actions, des obligations et des produits dérivés ;
- les systèmes de règlement-livraison et le dépositaire central Euroclear France.

L'AMF approuve également les règles des chambres de compensation, comme Clearnet, et détermine les conditions d'exercice de leurs adhérents.

L'Autorité surveille les marchés et les transactions qui s'y déroulent.

L'encadrement des professionnels

L'AMF fixe les règles de bonne conduite et les obligations que doivent respecter les prestataires de services d'investissement. Elle agréé les sociétés de gestion lors de leur création après avoir apprécié la compétence

et l'honorabilité des dirigeants ainsi que l'adaptation des moyens dont elles disposent. L'AMF détermine les conditions d'exercice des activités de conservation et d'administration des instruments financiers.

L'AMF délivre un avis à l'attention du CECEI sur les programmes d'activité des prestataires de services d'investissement autres que les sociétés de gestion. L'AMF contrôle les conseillers en investissements financiers (CIF) et agréé les associations professionnelles chargées de la représentation collective, de la défense des droits et des intérêts de ces conseillers. L'AMF surveille enfin les démarcheurs agissant pour le compte de sociétés de gestion.

L'encadrement des produits d'épargne collective

L'AMF autorise la création des OPCVM (SICAV, FCP, FCPR, FCPI, FCPE, FCIMT, FIP, etc.). Elle examine, notamment, l'information contenue dans le prospectus qui doit être remis à toute personne souhaitant investir dans ces produits. Ce document contient des informations essentielles : modalités de fonctionnement, performances passées, frais, caractéristiques et risques spécifiques du produit, etc.

L'AMF surveille aussi les OPCVM pendant leur durée de vie, en vérifiant, notamment, la clarté de l'information diffusée aux investisseurs (rapports annuels, lettres, etc.). L'AMF contrôle enfin d'autres produits d'épargne collective : FCC, SCPI, OPCI, SOFICA, SOFIPÊCHE, SEF.

Entités soumises au contrôle de l'AMF au 31 décembre 2006

Sociétés de gestion	500
Prestataires de services d'investissement (autres que les sociétés de gestion)	441

Agréments et avis délivrés en 2006

Agréments de sociétés de gestion	42
Avis sur des programmes d'activité	60 ⁽¹⁾
Avis sur des programmes d'activité portant sur des services d'investissement autres que la gestion pour compte de tiers et/ou le service de tenue de compte conservation	14
Approbations de programmes d'activité de gestion pour le compte de tiers (PSI autres que sociétés de gestion)	2
	2

OPCVM généraux

OPCVM existants au 31 décembre 2006	8 092
Nombre d'agréments délivrés en 2006	960
Croissance des encours en 2006	+ 16,5 % à 1 242 milliards d'euros

(1) Présentés par 51 sociétés de gestion (dont 47 programmes d'activité spécialisés).

La surveillance des marchés : contrôles, enquêtes et sanctions

L'Autorité des marchés financiers surveille quotidiennement les marchés français d'instruments financiers. Elle dispose de pouvoirs d'enquête et de contrôle, et peut sanctionner toute personne dont les pratiques seraient contraires aux règles en vigueur.

Une mission de surveillance

L'AMF exerce une mission de surveillance :

- des marchés d'instruments financiers de la Bourse de Paris (Euronext Paris) : actions, obligations, produits dérivés ;
- des professionnels qui interviennent sur ces marchés (établissements de crédit, entreprises d'investissement, sociétés de gestion, conseillers en investissements financiers, démarcheurs des sociétés de gestion) ;
- des infrastructures de marché.

Un pouvoir de contrôle

L'AMF opère des contrôles (sur pièces et sur place) sur :

- l'ensemble des entreprises agréées pour exercer des services d'investissement ainsi que leurs collaborateurs ;
- Euronext Paris ;
- le système de règlement-livraison et le dépositaire central ;
- les chambres de compensation ;
- les conseillers en investissements financiers (CIF) et les démarcheurs des sociétés de gestion.

L'AMF peut recourir à des corps extérieurs de contrôle : l'entreprise de marché, le dépositaire central, la Commission bancaire ou des cabinets d'audit.

Un pouvoir d'enquête

En cas de soupçon d'atteinte au bon fonctionnement du marché, à la protection de l'épargne, à la bonne information des investisseurs, l'AMF peut décider d'ouvrir une enquête pour rechercher d'éventuelles infractions boursières (opérations d'initiés, manipulations de cours, diffusions de fausses informations, etc.) que celles-ci soient le fait d'une société cotée, d'un investisseur particulier ou institutionnel, d'un professionnel du marché ou de toute autre personne.

Un pouvoir de sanction

Le Collège de l'AMF peut ouvrir une procédure de sanction à l'encontre des professionnels régulés, des sociétés et de toute personne ayant commis un manquement à la réglementation financière. Après une procédure contradictoire, la Commission des sanctions statue sur les faits et peut prononcer une sanction pécuniaire et/ou professionnelle.

La coopération internationale

Afin de rendre plus efficace la surveillance des opérations effectuées sur les marchés financiers européens, les autorités membres du CESR (Comité européen des régulateurs de marchés de valeurs mobilières) ont créé un groupe - CESR Pol - chargé de faciliter les échanges d'informations entre elles. Par ailleurs, l'AMF a adhéré à l'accord multilatéral de coopération de l'OICV dont l'objectif est de faciliter les échanges d'informations lors d'enquêtes internationales.

Quelles sont les suites possibles d'une enquête ou d'un contrôle de l'AMF ?

L'ouverture d'une procédure de sanction par l'AMF ⁽¹⁾ .	La transmission au parquet lorsque des faits paraissent constitutifs d'un délit ⁽²⁾ .	La transmission à d'autres autorités ⁽²⁾ pour des faits relevant de leur compétence ⁽¹⁾ .	L'envoi par l'AMF d'observations, éventuellement publiées, aux personnes concernées.	Le classement sans suite.
--	--	---	--	---------------------------

(1) Un même rapport d'enquête ou de contrôle peut comporter plusieurs suites.

(2) Administratives, françaises ou étrangères.

LE BILAN DE LA SURVEILLANCE ET DE LA DISCIPLINE DES MARCHÉS

Nombre de contrôles sur place auprès de prestataires de services d'investissement	105
Nombre d'enquêtes ouvertes	84

Source : AMF

LE BILAN DE LA COMMISSION DES SANCTIONS

Nombre de procédures de sanction menées à terme	30 ⁽¹⁾ procédures
Nombre de personnes sanctionnées en 2006.....	45 dont 20 personnes morales

Source : AMF

(1) Trois décisions n'ont pas donné lieu à publication.

La pédagogie et la médiation

L'Autorité des marchés financiers prolonge son activité de réglementation, d'autorisation, de contrôle et de discipline par des actions de pédagogie et de médiation au bénéfice des épargnants. Son objectif n'est pas de se prononcer sur l'opportunité d'un placement ni de garantir un produit, mais de permettre aux investisseurs de disposer de tous les éléments nécessaires à une prise de décision éclairée.

L'information du public

L'AMF met à la disposition du public sur son site internet :

- des guides pédagogiques expliquant le fonctionnement des marchés financiers, les différents produits et les règles de base à respecter pour gérer au mieux son épargne ;
- l'intégralité des textes de référence dans les domaines d'intervention du régulateur : directives, lois, décrets et textes de l'AMF ;
- une base de données recueillant tous les documents d'information diffusés par les sociétés cotées sous le contrôle de l'AMF ;
- la liste des OPCVM agréés par l'AMF, assortie de leurs prospectus et des valeurs liquidatives ainsi que la liste des sociétés de gestion agréées par l'AMF ;
- les fichiers qui recensent les conseillers en investissements financiers et les démarcheurs bancaires ou financiers ;
- une rubrique recensant les alertes diffusées par l'AMF concernant les offres de produits et de services

d'investissement non autorisés en France et présentant des cas d'arnaque tout en expliquant aux investisseurs comment s'en prémunir.

La permanence téléphonique du centre de documentation de l'AMF répond aux questions générales des particuliers. Pour les questions nécessitant une expertise particulière, une réponse est apportée par le service de la médiation de l'AMF, lors de ses permanences téléphoniques ou par écrit.

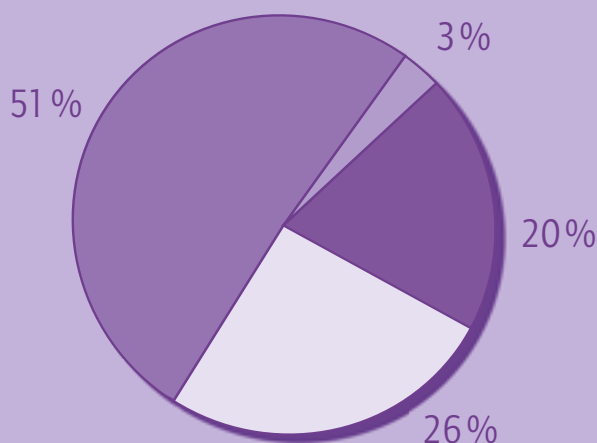
L'AMF participe également à divers salons et forums à destination des investisseurs particuliers. Elle dispose d'un réseau décentralisé dans les régions via les délégations de la Banque de France.

La médiation

Au sein de l'AMF, le service de la médiation a pour principale mission de régler à l'amiable les litiges individuels qui lui sont soumis. Ces litiges concernent des professionnels (intermédiaires, sociétés cotées) et le plus souvent des investisseurs particuliers. Ils concernent tous les domaines de compétence de l'AMF.

La procédure de médiation, encadrée par une charte, est confidentielle, gratuite, contradictoire et non contraignante, chacune des parties pouvant y mettre fin quand elle le souhaite. Les deux parties conservent le droit de saisir les tribunaux.

RÉPARTITION DES MÉDIATIONS ET CONSULTATIONS PAR THÈME



Nombre de dossiers reçus :

1 949 demandes, dont **1 308** dossiers de consultation et **641** demandes de médiation.

Nombre de dossiers clôturés :

En 2006, il a été répondu à **1 264** demandes de consultation et **667** dossiers de médiation ont été traités dont 66 % ont abouti à un accord.

Source : AMF

- Sociétés + fonctionnement général des marchés + instruments financiers
- Produits collectifs + mandat de gestion
- Réception transmission d'ordres + tenue de compte-conversation
- Autres

Le développement de la régulation financière sur les scènes française et internationale

L'AMF contribue, aux côtés d'autres acteurs publics et privés, régulateurs des secteurs de la banque, de l'assurance et du commissariat aux comptes, au maintien de la confiance dans les marchés et participe activement à la consolidation de la place française au sein de l'Europe financière intégrée. L'AMF s'attache également à renforcer sa présence dans les instances internationales de régulation financière afin de promouvoir une concurrence plus forte et plus loyale au bénéfice des épargnants.

L'AMF et la Place de Paris

La création de l'Autorité des marchés financiers en 2003 a constitué un événement majeur pour la Place de Paris en donnant une plus grande lisibilité à l'organisation du système français de régulation financière dans un contexte de compétition internationale accrue et de grande sensibilité des épargnants aux dysfonctionnements du marché.

L'AMF : un rôle actif sur la scène internationale

Héritier d'une longue tradition boursière, le régulateur financier français a toujours joué un rôle important au sein des instances internationales. Ce rôle prend aujourd'hui toute son ampleur dans un contexte de marchés financiers fortement intégrés. L'AMF joue un rôle actif au niveau européen à travers son implication dans les travaux du CESR, mais aussi international par son action au sein de l'OICV, du Forum de la stabilité financière, du *Joint Forum* et de l'IFREFI.

Mondial

L'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV), créée en 1983, associe les autorités de contrôle des marchés financiers au niveau mondial. Elle compte 180 membres. L'AMF fait partie du comité technique et du comité exécutif de l'OICV.

Le Forum de la stabilité financière (FSF) réunit les régulateurs financiers, les banques centrales et les ministères des Finances des principales places boursières, le FMI, la Banque mondiale, l'OCDE, ainsi que les organisations internationales de régulateurs et la BCE. Le FSF comprend 43 membres depuis l'admission de la Suisse en janvier 2007.

Européen

Le Comité européen des régulateurs des marchés de valeurs mobilières (CESR) regroupe les autorités de régulation des marchés financiers de l'Espace économique européen (EEE). Le CESR se compose de 27 pays membres.

Le Comité des régulateurs d'Euronext réunit les 5 régulateurs de marché des pays où Euronext est présent : l'AMF (France), l'AFM (Pays-Bas), la CBFA (Belgique), la CMVM (Portugal) et la FSA (Royaume-Uni). En janvier 2007, les régulateurs d'Euronext ont signé un accord de coopération avec la SEC américaine dans le cadre du rapprochement NYSE-Euronext.

Bilatéral

L'AMF a signé 36 accords de coopération avec d'autres autorités (échanges d'informations, déroulement des enquêtes, coopération technique, etc.). Ces relations bilatérales sont renforcées par la signature de deux conventions multilatérales entre les membres du CESR (27 signataires) et de l'OICV (36 signataires).

Francophone

L'Institut francophone de la régulation financière (IFREFI), créé en juin 2002, réunit l'ensemble des autorités de régulation financière dont le français est la langue de travail. Il dispose d'une structure souple de dialogue et de coopération.

L'AMF assure son secrétariat. L'IFREFI est composé de 15 signataires représentant 26 pays.

Les commissions consultatives et le conseil scientifique

Le souci permanent de dialogue et de concertation est à l'origine de la création, en février 2004, de cinq commissions consultatives et de l'organisation de nombreuses et régulières consultations de place *via* des groupes de travail *ad hoc*. Les travaux de l'AMF bénéficient aussi de la réflexion des membres de son conseil scientifique.

Le conseil scientifique

L'AMF s'est dotée d'un conseil scientifique composé de personnalités reconnues du monde académique et financier. Largement ouvert sur l'international, grâce à la présence de plusieurs chercheurs étrangers de renommée mondiale, le conseil scientifique a une triple vocation :

- améliorer l'information du régulateur sur les réflexions académiques en cours dans le domaine financier ;
- identifier les évolutions susceptibles d'impacter les champs d'activité de l'AMF ;
- initier des travaux de recherche en lien avec les préoccupations du régulateur.

Afin de participer à la diffusion de ces travaux, l'AMF organise un colloque annuel du conseil scientifique. Sa deuxième édition s'est tenue à Paris en mai 2007, en partenariat avec la SEC américaine, sur le thème de l'impact de la réorganisation des places financières.

Les cinq commissions consultatives

Les cinq commissions consultatives permanentes ont pour mission d'aider l'AMF à conduire sa réflexion et à forger sa doctrine au regard des évolutions des techniques, des produits, des structures de marché et de l'environnement juridique et financier, national et international. Composées d'experts désignés par le Collège de l'AMF pour une durée de trois ans, ces commissions sont présidées par des membres du Collège à qui il revient d'animer leurs travaux et d'en rapporter les résultats devant le Collège.

Chaque commission mène sa réflexion autour d'un thème qui lui est propre :

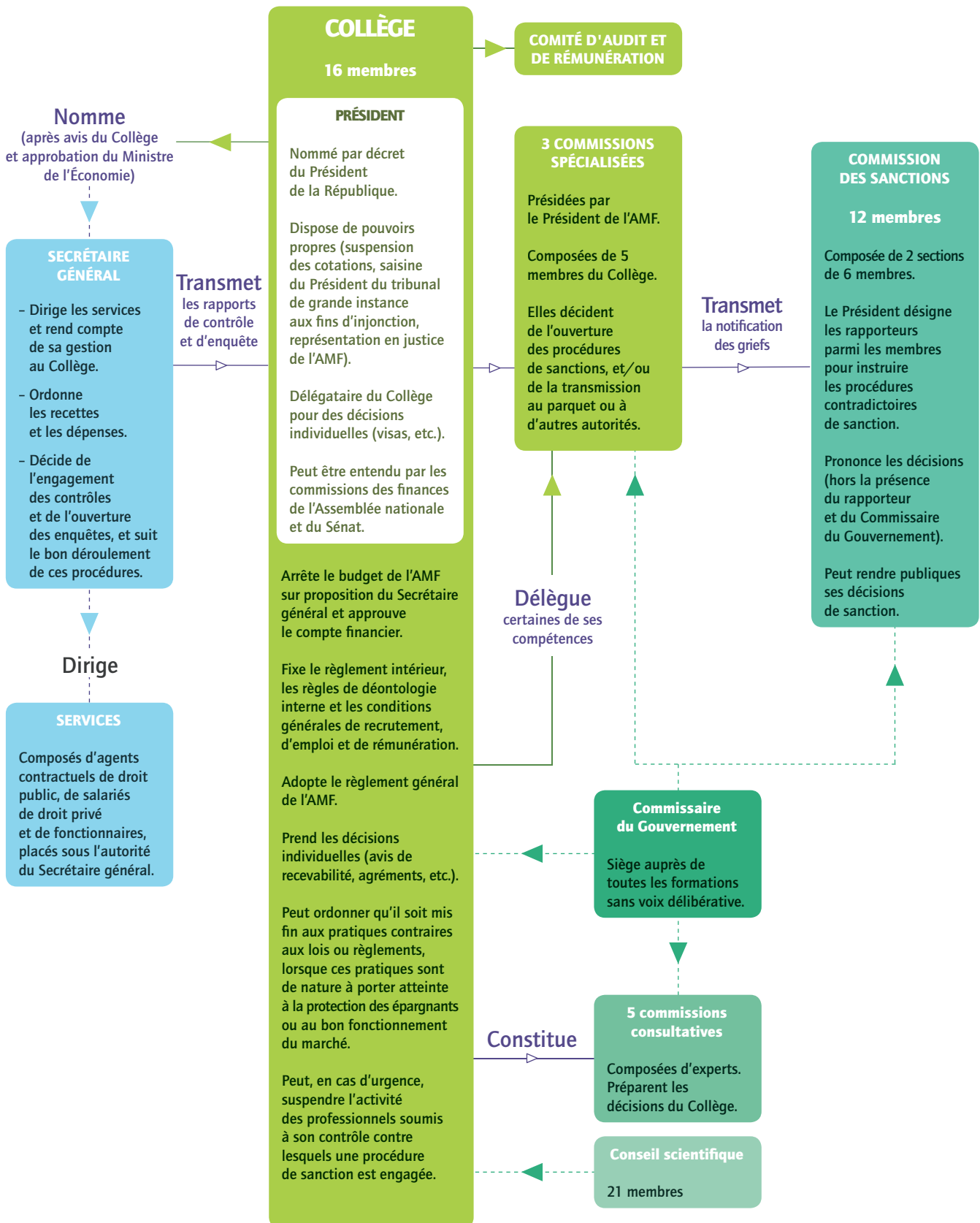
- la commission Organisation et fonctionnement du marché est présidée par Jean-Michel Naulot ;
- la commission Activités de compensation, de conservation et de règlement-livraison est présidée par Dominique Hoenn ;
- la commission Activités de gestion financière est présidée par Philippe Adhémar ;
- la commission Opérations et information financières des émetteurs est présidée par Yves Mansion ;
- la commission Épargnants et actionnaires minoritaires est présidée par Jean-Claude Mothié.

Composition du conseil scientifique de l'AMF

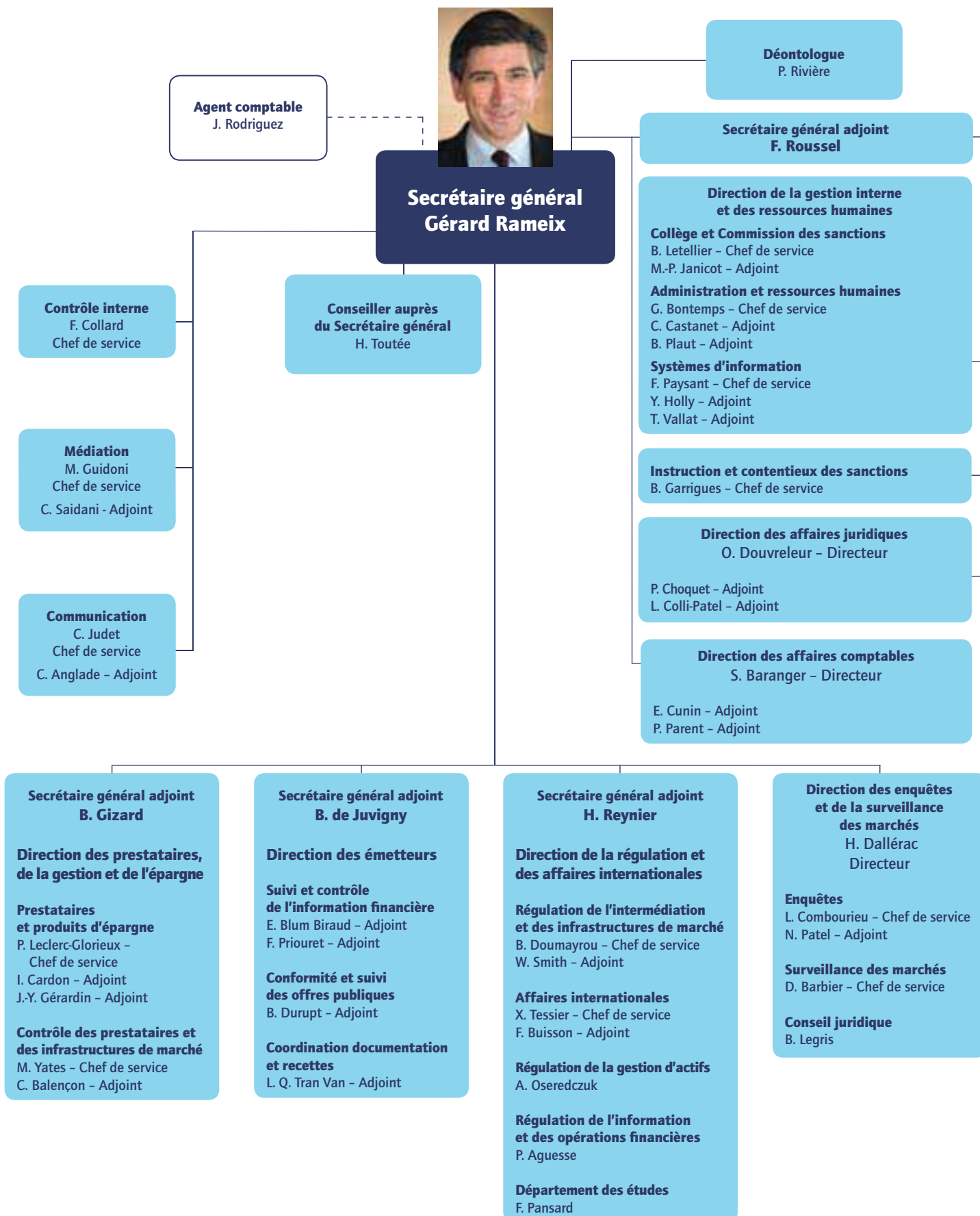
Michel Aglietta (Université de Paris X – Nanterre)
Michel Albouy (Université Pierre Mendès-France – Grenoble II, ESA)
Noël Amenc (EDHEC)
Patrick Artus (Université de Paris I – Sorbonne, IXIS CIB)
Christian de Boissieu (Université Paris I – Sorbonne)
François Champarnaud (Agence des participations de l'État)
Patricia Charlety (ESSEC)
Jean-Michel Charpin (INSEE)
Olivier Davanne (associé DPA Conseil)
Thierry Foucault (HEC)
Olivier Garnier (Société Générale Asset Management)

Édith Ginglinger (Université Paris – Dauphine)
Christian Gourieroux (Université Paris IX et ENSAE)
Ruben Lee (Oxford Finance Group)
Jean-François Lepetit (Président du Conseil national de la comptabilité)
François-Serge Lhabitant (HEC Lausanne)
Albert Menkveld (Vrije Universiteit Amsterdam)
André Orléan (CNRS)
Olivier Pastre (Université de Paris VIII – Saint-Denis)
Benn Steil (Council on Foreign Relations)
Marc-Olivier Strauss-Kahn (Banque de France)
Xavier Vives (IESE Business School)

Organisation de l'AMF



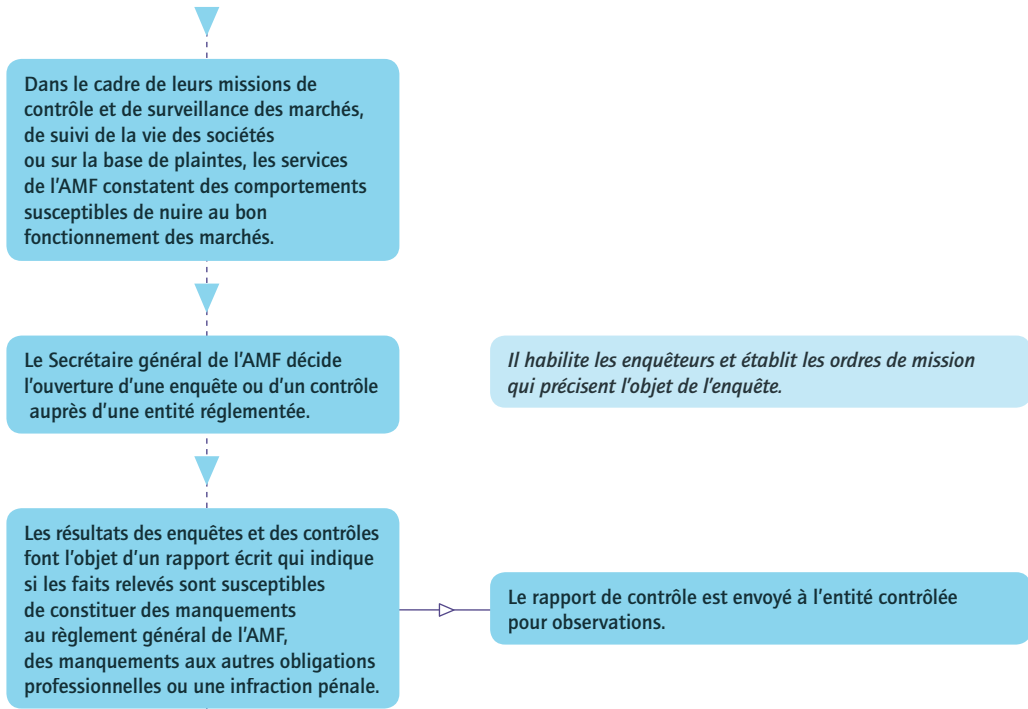
Organigramme des services de l'AMF



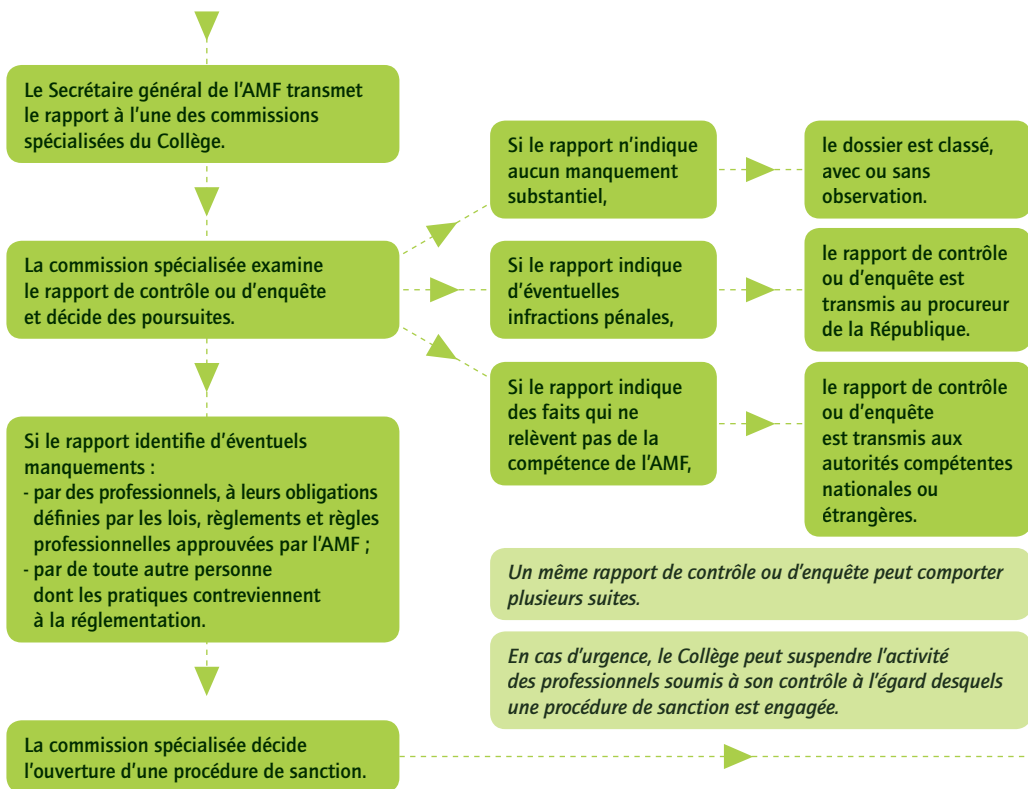
Du contrôle à la décision de la sanction

Schéma récapitulatif de la fonction répressive

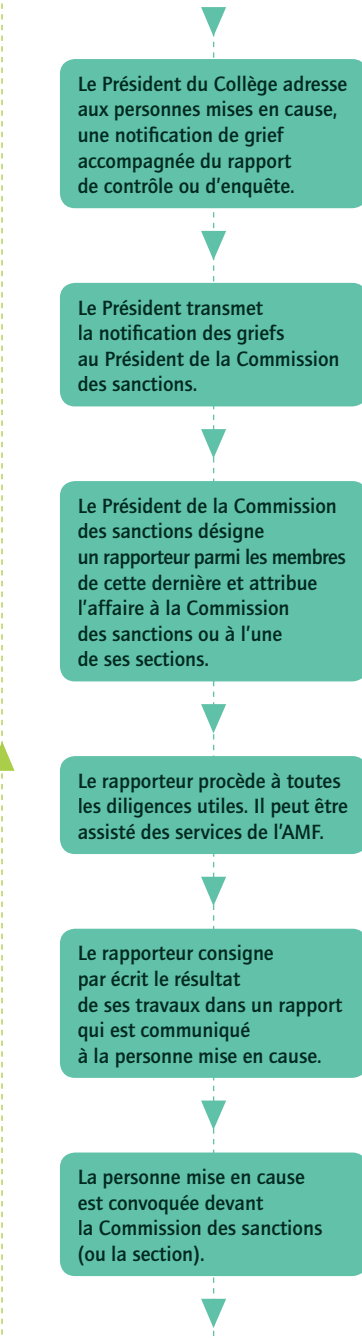
Phase de contrôle et d'enquête



Ouverture des poursuites



Procédure de sanction



Séance de sanction

Lors de la séance de sanction, le rapporteur présente l'affaire. La personne mise en cause, ou son conseil, présente sa défense. Dans tous les cas, la défense prend la parole en dernier.

La séance est publique à la demande de l'une des personnes mises en cause.

Les personnes mises en cause disposent d'un délai d'un mois (deux mois si elles résident dans un pays hors EEE) pour transmettre au Président de la Commission des sanctions leurs observations écrites sur les griefs qui leur ont été notifiés. Ces personnes peuvent prendre connaissance et copie des autres pièces du dossier auprès de la Commission des sanctions et se faire assister ou représenter par tout conseil de leur choix.

Décision de sanction ou de mise hors de cause

La Commission des sanctions (ou l'une de ses sections) statue hors la présence de la personne mise en cause, du rapporteur et du Commissaire du Gouvernement.

Si la Commission des sanctions s'estime insuffisamment éclairée, elle peut demander au rapporteur de poursuivre ses diligences.

Instruction contradictoire : les personnes mises en cause peuvent demander à être entendues. Le rapporteur peut également entendre les personnes mises en cause ou toute personne dont l'audition lui paraît utile, ou demander des documents supplémentaires.

Lorsqu'il estime que les griefs doivent être complétés ou que les griefs sont susceptibles d'être notifiés à une ou plusieurs personnes autres que celles mises en cause, le rapporteur saisit le Collège.

La personne mise en cause dispose d'un délai de quinze jours francs pour faire connaître, par écrit, ses observations sur le rapport.

Un compte rendu de séance signé du Président de la Commission des sanctions (ou de la section qui a statué), du rapporteur et du secrétaire de séance est adressé aux membres de la Commission des sanctions et au Commissaire du Gouvernement.

En cas de sanction, la décision est notifiée aux personnes concernées et communiquée au Commissaire du Gouvernement et au Président de l'AMF qui en rend compte au Collège. Si la décision de sanction concerne un prestataire de services d'investissement autre qu'une société de gestion, elle est notifiée au CECEI et à la Commission bancaire.

Toute décision de sanction peut faire l'objet d'un recours, dans un délai de deux mois à compter de sa notification, devant la Cour d'appel de Paris. Pour les professionnels, les recours sont portés devant le Conseil d'État.

La Commission peut décider de rendre publique la décision de sanction en la publiant dans les publications qu'elle désigne, notamment Bulletin d'annonces légales obligatoires (BALO), Revue mensuelle et site internet de l'AMF.

Service de la communication

Tél. : 01 53 45 60 25

Courriel : contact@amf-france.org

Centre de documentation

Tél. 01 53 45 62 00

(du lundi au jeudi 9 h 30 à 12 h 30 et de 14 h 30 à 16 h 30)

Courriel : centrededoc@amf-france.org

Service de la médiation

Tél. : 01 53 45 64 64

(mardi et jeudi de 14 h 00 à 16 h 00)

Courriel : mediation@amf-france.org

Courrier postal : à l'attention du Service de la médiation

Site internet

www.amf-france.org

- Base gestion collective (Accueil AMF > OPCVM et produits d'épargne) :
liste des OPCVM agréés, liste des sociétés de gestion agréées, valeurs liquidatives, documents disponibles, etc.
- Base d'information sur les sociétés cotées (Accueil AMF > Décisions et informations financières) :
communiqués, prospectus, documents de référence, notes d'information, informations sur les offres publiques, etc.
- Fichier des conseillers en investissements financiers et fichier des démarcheurs (Accueil > CIF et démarchage) :
liste des démarcheurs et conseillers en investissements financiers enregistrés auprès des autorités de régulation.





CHAPITRE

1

L'évolution des marchés financiers en 2006

1 > Le contexte macroéconomique	26
2 > Les marchés d'actions	31
3 > Les marchés obligataires	48
4 > Les marchés de produits dérivés	57
5 > Les produits de gestion pour compte de tiers	62

Après le rebond enregistré en 2005, les marchés financiers ont été particulièrement dynamiques en 2006 : forte progression des indices boursiers mais aussi du nombre et des montants des introductions, des émissions de titres de capital et des opérations de fusions et acquisitions. Cette année a également été caractérisée par la poursuite de la baisse de la volatilité à des niveaux historiquement bas. Dans le même temps, les marchés obligataires ont continué de bénéficier de conditions très favorables, avec le maintien de conditions monétaires accommodantes et la poursuite de l'amélioration de la qualité du crédit. Les marchés de dérivés ont, pour leur part, enregistré des progressions très significatives, dans un contexte de concurrence et d'intégration accrues.

Principales évolutions du marché financier français (en milliards d'euros)

	2005	2006
Capitaux levés lors des introductions sur Euronext (1)	13,5	9,3
Émissions de titres de capital (2) (sociétés cotées sur Euronext)	14,1	27,1
Émissions de titres de créance (3)	166,6	110,9
<i>dont État</i>	84,7	63,1
<i>dont émetteurs privés (4)</i>	81,9	47,8
Marchés boursiers des valeurs françaises		
Capitalisations (données fin d'année)	2 349,5	2 671,7
Actions (sociétés cotées sur Euronext)	1 490,9	1 841,6
Obligations (5)	858,6	830,1
Transactions (6)	1 108,7	1 538,9
Actions (sociétés cotées sur Euronext)	1 103,3	1 534,8
Obligations (5)	5,4	4,1
Nombre de sociétés cotées sur Euronext	749	730
Placements collectifs (SICAV + FCP) (7)		
Actifs gérés au 31 décembre (8)	1 155,1	1 343,4
Nombre de SICAV et FCP au 31 décembre	7 758	8 092

Source : AMF-Euronext Paris

(1) Euronext, marché réglementé unique d'Euronext-Paris, regroupe depuis janvier 2005 toutes les entreprises des Premier, Second et Nouveau marchés.

(2) Sont compris : les émissions en numéraire par appel public à l'épargne (APE), les levées d'options, les exercices de bons de souscription d'actions, les paiements de dividende en actions et enfin les émissions réservées.

(3) Sont ici considérées toutes les émissions de l'État et des émetteurs privés sur Euronext-Paris.

(4) Dans les rapports annuels précédents, étaient comptabilisées les émissions visées par l'AMF (cf. annexe I). Cette méthodologie a été abandonnée du fait de la transposition de la directive Prospectus (Directive 2003/71/CE). En effet, cette dernière permet aux émetteurs de procéder à une offre ou à une demande d'admission d'instruments financiers sur la base d'un seul et même prospectus dans l'ensemble de l'Espace économique européen sans avoir à obtenir de nouvelle autorisation de la part de l'autorité de régulation du pays d'accueil. En conséquence, les émissions de sociétés cotées visées par l'AMF ne représentent plus aujourd'hui qu'une partie des émissions obligataires effectuées sur la Place parisienne.

(5) Y compris emprunts d'État (source Euronext-Paris).

(6) Transactions *Electronic Order Book*.

(7) SICAV : sociétés d'investissement à capital variable. FCP : fonds communs de placement. Ces données ne comprennent pas les FCPE (fonds communs de placement d'entreprise) ni les SICAVAS, SICAV ayant pour objet la gestion d'un portefeuille de valeurs mobilières émises par l'entreprise.

(8) Calcul effectué sur la base du dernier actif net connu.

Le département des études de l'AMF s'est attaché en 2006 à analyser les comportements des individus en matière d'épargne et, plus généralement, les grandes tendances observées sur l'offre et la demande de produits financiers. Les problématiques liées au renforcement de la protection des investisseurs ont également fait l'objet d'une attention particulière¹. S'agissant du premier point, ont été plus précisément étudiées les raisons pour lesquelles la détention directe de valeurs mobilières par les épargnants est relativement faible, l'insuffisante diversification de leur portefeuille, ainsi que la « pro-cyclicité » des investissements. Du point de vue de l'offre, ont été analysés l'impact de l'innovation sur l'offre de gestion d'actifs en Europe, les tendances de l'offre et de la demande d'obligations en Europe et aux États-Unis, ainsi que les radiations volontaires de la cote à Paris. S'agissant de l'analyse des risques pesant sur les investisseurs et des moyens d'améliorer la protection de leur épargne, ont été traités les thèmes de la concentration indicielle, de l'éligibilité des indices de *hedge funds* aux fonds grand public, ou encore de la qualité de la dette cotée à Paris.

1 > Le contexte macroéconomique

A > Une croissance économique mondiale élevée en 2006

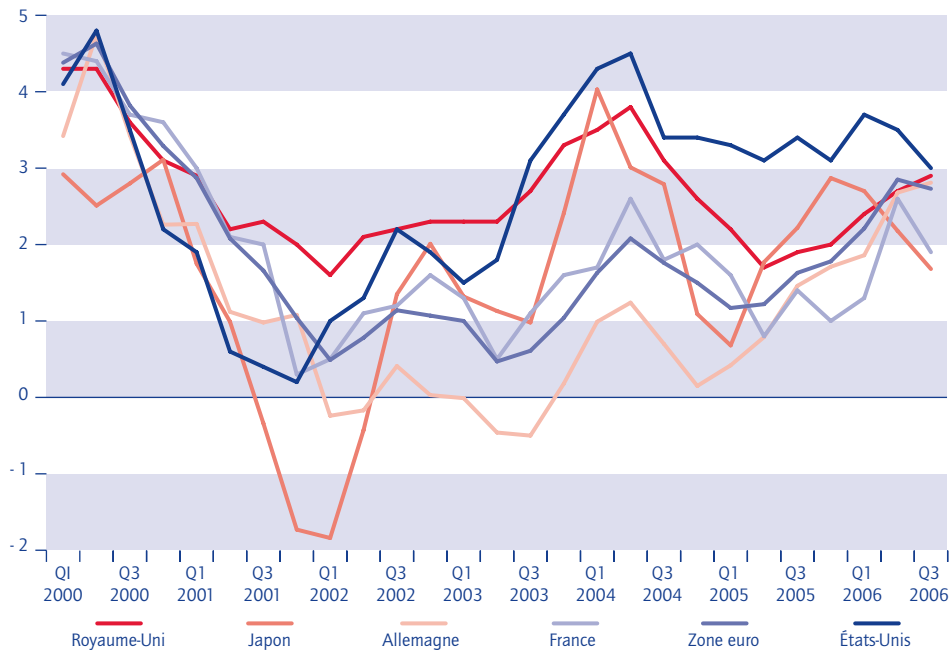
Au cours de l'année 2006, la conjoncture mondiale a été caractérisée par le maintien d'une croissance économique élevée, dont les principaux moteurs sont restés le dynamisme de la demande intérieure américaine et la forte croissance des économies asiatiques émergentes (notamment la Chine). Un phénomène de relative convergence des rythmes de croissance des principales économies a en outre pu être observé, le ralentissement de l'économie américaine trouvant son symétrique dans un rebond plus fort qu'attendu de la croissance dans la zone euro (2,8 % en 2006 - graphique 1).

L'Allemagne, notamment, a bénéficié d'une embellie dans le secteur de la construction et de gains de compétitivité bénéfiques pour le commerce extérieur. Compte tenu des délais de réaction du marché du travail par rapport aux évolutions conjoncturelles, la réduction du chômage devrait se prolonger en Europe en 2007, soutenant la confiance des ménages et leur consommation. Les enquêtes de conjoncture traduisent cette dynamique, qui a porté, fin 2006, les indicateurs de confiance des consommateurs, tout comme ceux des industriels, à leur plus haut niveau depuis 2001 (graphique 2).

¹ Ces études ont été publiées dans la *Lettre Économique et Financière* et les *Cahiers scientifiques*, disponibles sur le site internet de l'AMF.

GRAPHIQUE 1

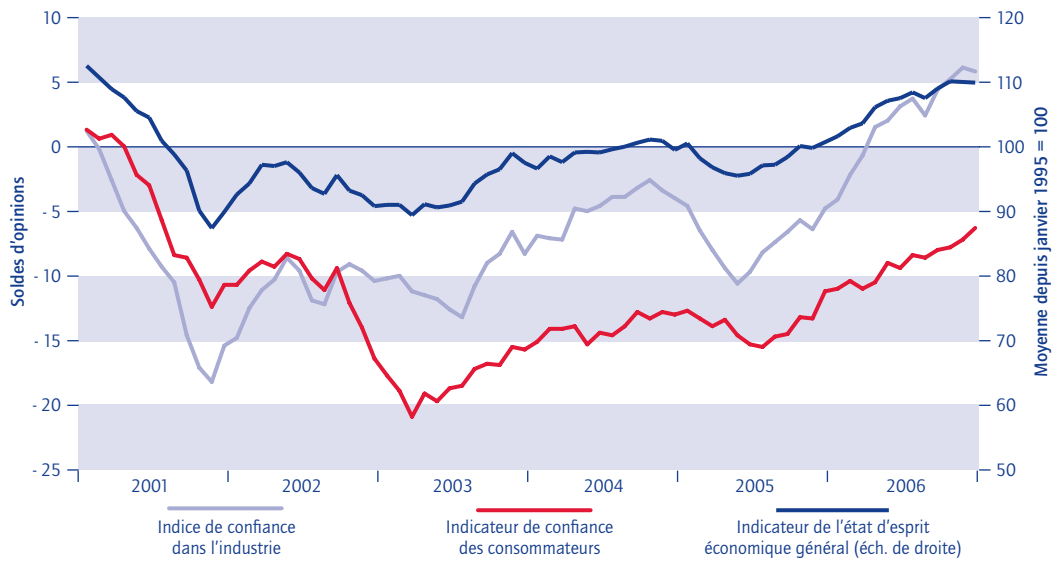
Variation du PIB en volume (glissement annuel, %)



Source : Comptes nationaux

GRAPHIQUE 2

Enquêtes de conjoncture dans la zone euro



Source : Commission européenne

Dans l'ensemble, l'évolution de l'inflation tout au long l'année 2006 a été assez contrastée. Marqué initialement par une poursuite de la hausse des cours des matières premières, le contexte inflationniste international est resté tendu au cours du premier semestre, les prix du pétrole atteignant en particulier des sommets historiques proches de 80 dollars par baril de brut, au cours de l'été (graphiques 3 et 4). Aussi, l'insistance de Ben Bernanke, le nouveau Président de la Réserve fédérale des États-Unis, à rappeler la nécessité de fonder la politique monétaire sur des analyses prospectives (tenant plus compte des anticipations que de l'inflation observée), s'est-elle traduite, surtout sur les marchés d'actions, par la crainte que ne se développent des processus inflationnistes – et en particulier, les revendications salariales (effets « de second tour »). Les marchés percevant, par ailleurs, le risque d'un ralentissement de la croissance économique américaine plus fort que prévu, ils ont oscillé entre l'anticipation d'un *overshooting* (dépassement des objectifs d'inflation) et celle d'un *hard landing* (atterrissage brutal au terme duquel l'économie se serait trouvée en récession).

Au second semestre, le repli significatif des prix des matières premières et de l'inflation, un fléchissement du marché immobilier et de la demande intérieure aux États-Unis, dont l'impact sur la croissance est resté limité, puis les bonnes surprises en matière de croissance économique de la zone euro, ont permis de dissiper progressivement les craintes des marchés.

GRAPHIQUE 3

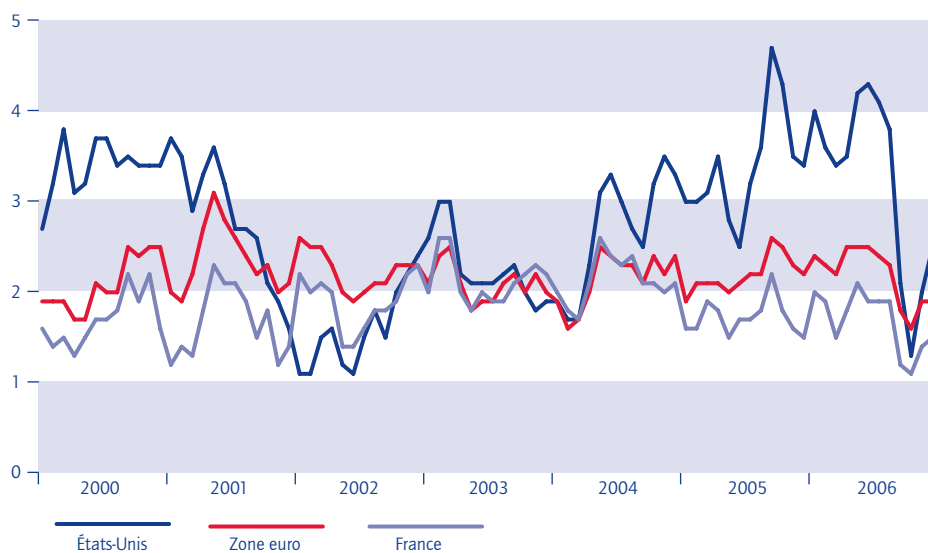
Prix du baril de pétrole (London Brent Crude Oil)



Source : Thomson Financial

GRAPHIQUE 4

Croissance annuelle de l'indice des prix à la consommation



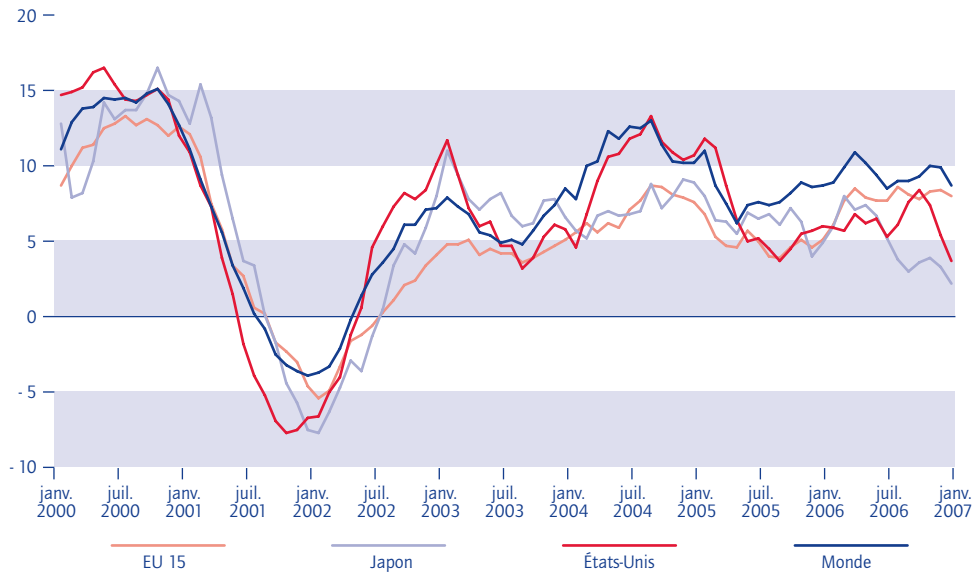
Source : Thomson Financial

B > Vers un ralentissement progressif en 2007

Au cours du second semestre 2006, l'économie mondiale semble néanmoins être entrée dans une phase de ralentissement progressif, perceptible notamment aux États-Unis et dans certains pays de l'Asie émergente. Par ailleurs, le mouvement de resserrement des conditions monétaires initié aux États-Unis en juin 2004 et dans la zone euro fin 2005, s'est étendu en juillet 2006 au Japon, où la Banque centrale a mis fin à sa politique de taux zéro, et au Royaume-Uni en août (graphique 5). Il s'est accompagné, dans certains pays européens, de restrictions budgétaires et fiscales (notamment en Italie et Allemagne) et, dans la zone euro, d'une appréciation de la monnaie (graphique 6). Ces évolutions pourraient, à terme, avoir des effets directs sur la croissance de ces économies.

GRAPHIQUE 5

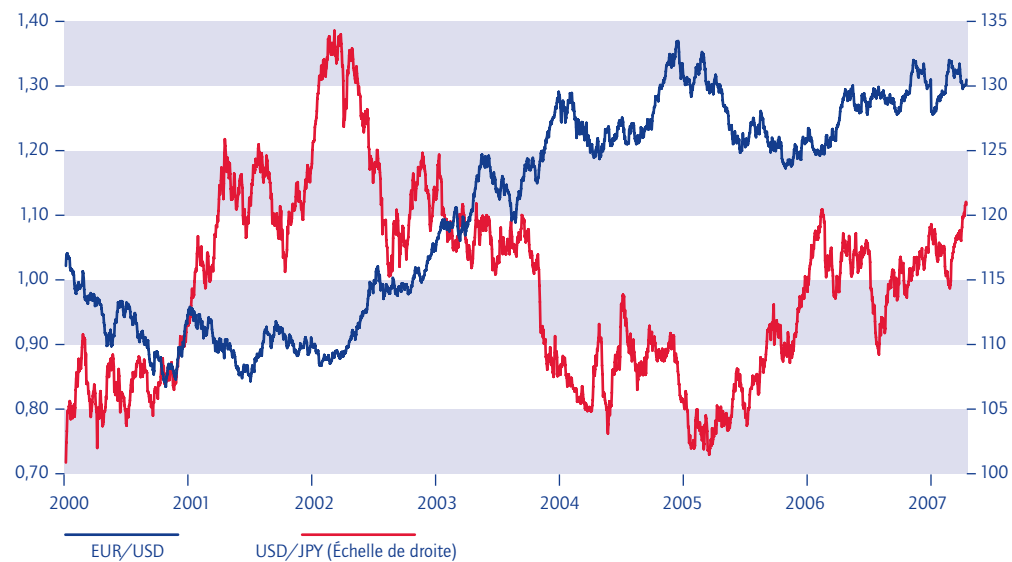
**Croissance annuelle du commerce mondial
(indice des importations en volume, moyenne sur 3 mois, en %)**



Source : Central Planning Bureau

GRAPHIQUE 6

Taux de change euro/dollar et dollar/yen



Source : Thomson Financial

2 > Les marchés d'actions

A > Une nouvelle année de hausse pour les indices boursiers

La tendance haussière à l'œuvre sur les marchés d'actions depuis plusieurs années s'est prolongée en 2006. Cette bonne orientation des marchés boursiers a trouvé ses racines dans un contexte macroéconomique et financier favorable, caractérisé par une croissance forte des bénéfices des entreprises, une faible volatilité boursière et le maintien des taux d'intérêt de long terme à des niveaux historiquement faibles.

Par ailleurs, l'accélération des opérations de fusions et acquisitions a certainement apporté une contribution positive à ce mouvement. Comme en 2005, l'Europe a tiré parti de niveaux de valorisation relativement attractifs par rapport aux marchés outre-Atlantique, avec comme conséquence une progression plus importante de ses indices boursiers (+ 18 % pour le DJ STOXX). Les marchés américains ont cependant retrouvé une performance à deux chiffres sur l'ensemble de l'année 2006 (+ 13,6 % pour le S&P et 16,3 % pour le DJIA), le DJIA enregistrant même un record historique le 27 décembre 2006, à 12 510 points (tableau 1).

1 > De fortes progressions malgré une correction au printemps

La progression des indices boursiers n'a pas été linéaire sur l'ensemble de l'année (graphique 7). Dans le prolongement de la fin 2005, les marchés d'actions ont débuté l'année 2006 sur une note positive, en particulier en Europe. Entre le début janvier et le plus haut du 9 mai 2006, les indices DAX et CAC 40 ont ainsi gagné respectivement 13,5 % et 12,7 %, alors que la hausse a été de plus faible ampleur pour les principaux indices américains (8,6 % pour le DJIA et 6,2 % pour le S&P 500) et japonais (6,7 % pour le NIKKEI). Ce mouvement de hausse a cependant été interrompu dans le courant du printemps par une sévère correction, qui a trouvé son origine dans les interrogations des opérateurs sur le rythme du resserrement de la politique monétaire américaine et, plus généralement, sur les perspectives d'un ralentissement des économies américaine et mondiale et son ampleur.

À la mi-juin, les marchés avaient ainsi retrouvé leur niveau de la fin de l'année 2005, effaçant les gains accumulés jusque-là. Durant cette période, ce sont les marchés qui avaient auparavant enregistré les plus fortes hausses qui ont corrigé le plus sévèrement, à l'image des marchés japonais (- 16 % environ pour le NIKKEI) ou européens (- 10 % en moyenne). Le début de l'été a été synonyme de reprise des cours boursiers. Ce mouvement, alimenté notamment par la solidité des bénéfices des entreprises, s'est traduit par une remontée très importante des marchés d'actions dans la seconde partie de l'année : fin décembre 2006, le DAX et le CAC 40 avaient ainsi respectivement regagné 24,5 % et 20 % par rapport au creux de mai-juin, terminant l'année en hausse de 22 % et 17,5 %.

GRAPHIQUE 7

Évolution des principaux indices boursiers sur un an



Source : Thomson Financial

TABLEAU 1

Performances des marchés d'actions

	29/12/06	Maximum depuis 10 ans	Date	2006	2005	2004
DJIA	12 463,2	12 510,6	27/12/06	16,3 %	- 0,6 %	3,1 %
S&P 500	1 418,3	1 527,5	24/03/00	13,6 %	3,0 %	9,0 %
NASDAQ	2 415,3	5 048,6	10/03/00	9,5 %	1,4 %	8,6 %
CAC 40	5 541,8	6 922,3	04/09/00	17,5 %	23,4 %	7,4 %
DAX 30	6 596,9	8 065,0	07/03/00	22,0 %	27,1 %	7,3 %
FTSE 100	6 220,8	6 930,2	30/12/99	10,7 %	16,7 %	7,5 %
MIB 30	41 570,0	51 093,0	06/03/00	17,5 %	13,3 %	16,9 %
DJ EURO STOXX 50	4 119,9	5 464,4	06/03/00	15,1 %	21,3 %	6,9 %
DJ STOXX 600	365,3	405,5	06/03/00	17,8 %	23,5 %	9,5 %
NIKKEI 225	17 225,8	20 833,2	12/04/00	6,9 %	40,2 %	7,6 %

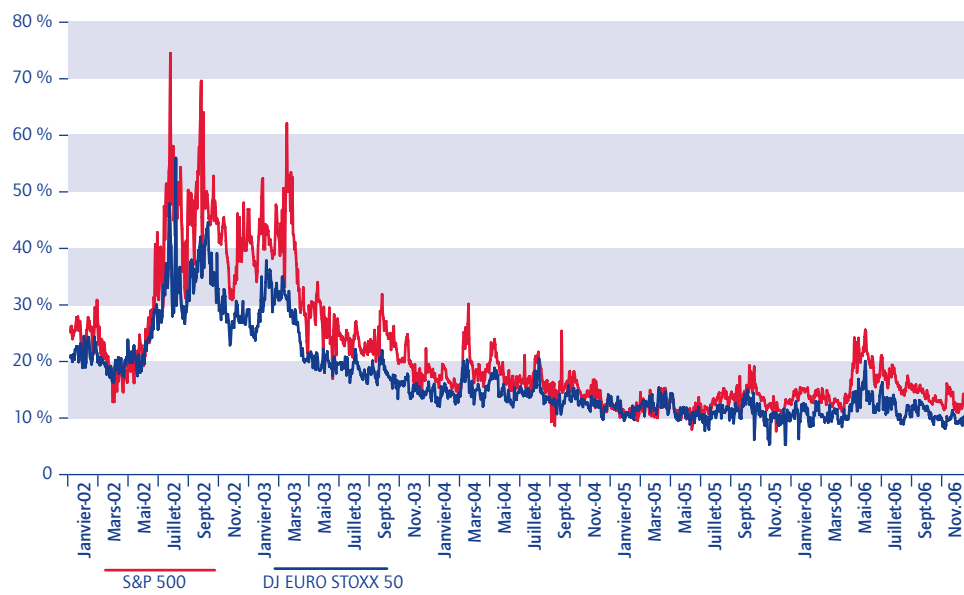
Source : Thomson Financial

Les bonnes performances boursières se sont inscrites dans un contexte de faible volatilité et d'une moindre aversion pour le risque. La volatilité historique des principaux indices boursiers est en effet retombée, fin 2006, à ses plus bas niveaux depuis près de dix ans (graphique 8).

En outre, la volatilité implicite, estimée à partir de la tarification des options sur indices boursiers, et qui correspond aux fluctuations futures anticipées de ces derniers, est également à son plus bas depuis des années (graphique 9).

GRAPHIQUE 8

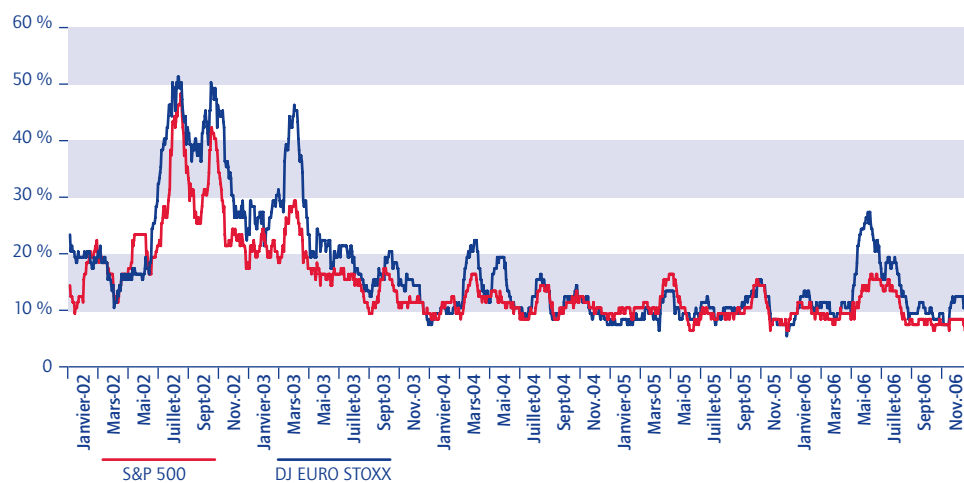
Volatilité historique (20 jours)



Sources : Thomson Financial, calculs AMF

GRAPHIQUE 9

Volatilité implicite (20 jours)



Sources : Thomson Financial, calculs AMF

2 > Une progression différenciée selon les zones géographiques

La forte progression des marchés d'actions n'a pas uniquement concerné les grands pays industrialisés. Mesurée par les indices Morgan Stanley Capital International (MSCI) exprimés en dollars, la valorisation des marchés d'actions dans le monde ont crû de 18,8 % en 2006 (tableau 2).

Dans ce panorama d'ensemble, les marchés émergents ont affiché une surperformance remarquable et ce, en dépit d'un ajustement sévère au printemps, dans le sillage de la correction généralisée des marchés. L'indice MSCI pour la zone émergente a ainsi progressé de 29,2 % sur l'ensemble de l'année 2006, contre 18 % pour les pays développés. On retrouve dans cette évolution une demande forte des investisseurs internationaux pour les actifs risqués, demande alimentée par la faiblesse des rémunérations offertes sur certains actifs traditionnels, obligataires en particulier, et par des perspectives de croissance économique attrayantes sur ces zones en développement.

TABLEAU 2

Performances comparées par zone géographique (indices MSCI, %)

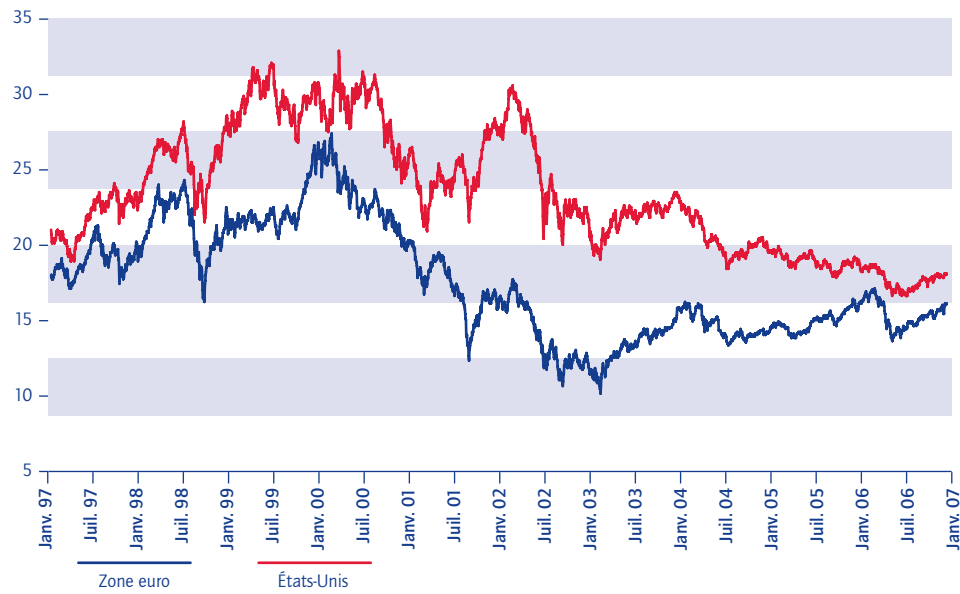
	En monnaies locales			En dollars		
	2004	2005	2006	2004	2005	2006
Indice Monde	9,7	14,8	14,4	13,3	8,8	18,8
PAYS DÉVELOPPÉS	9,5	13,7	13,5	12,8	7,6	18,0
Amérique du Nord	8,9	4,8	13,3	9,4	5,0	13,3
Zone euro	10,1	22,4	19,0	18,7	6,2	33,0
Pacifique	12,3	35,4	9,6	17,2	20,6	10,4
Japon	9,7	42,9	6,1	14,7	24,1	5,1
MARCHES ÉMERGENTS	13,2	31,5	25,6	22,4	30,3	29,2
Asie	5,1	24,5	24,4	12,2	23,5	29,8
Amérique Latine	27,6	32,9	33,7	34,8	44,9	39,3
Europe de l'Est	21,5	55,8	37,1	32,1	46,1	43,6

Source : MSCI

Au sein des pays développés, les marchés européens ont continué d'afficher une performance plus importante que leurs homologues américains. Cette surperformance relative des indices européens témoigne de l'attrait des investisseurs pour des titres dont la valorisation demeure encore attractive, au regard des multiples de valorisation (PER graphique 10).

GRAPHIQUE 10

PER sur les marchés d'actions - États-Unis et zone euro

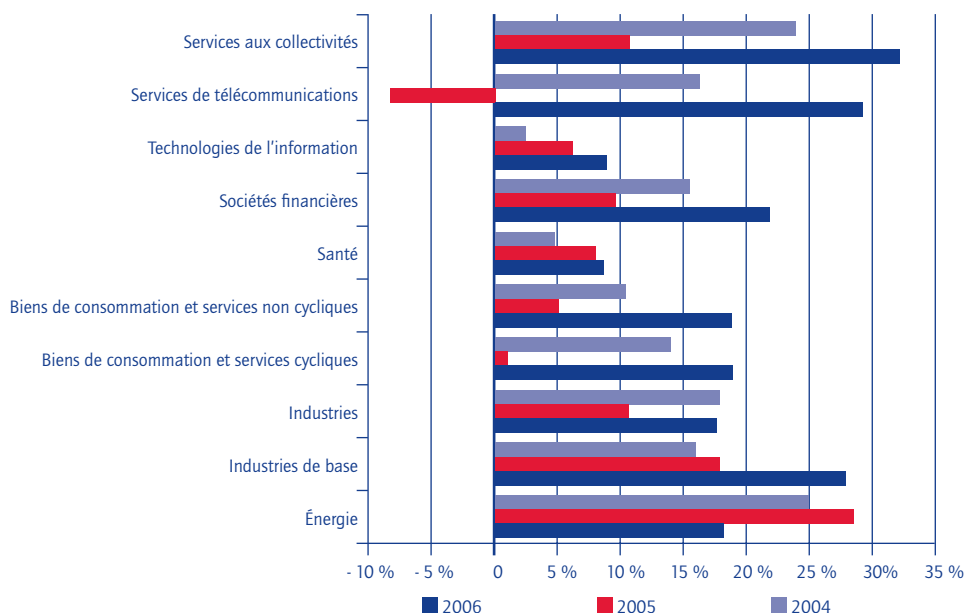


Source : Thomson Financial

La surperformance des marchés européens s'explique aussi par la composition sectorielle des indices. En effet, si le rebond boursier a bénéficié à l'ensemble des secteurs en 2006, ce sont les secteurs cycliques (industries, matériaux de base et services aux collectivités) et ceux sensibles aux conditions des marchés financiers (banques, assurances, services financiers) qui ont affiché les meilleures performances (graphique 11). Or, au sein du DJ STOXX 600, les sociétés financières pèsent 28 %, contre 23 % pour le SP 500. Quant aux valeurs cycliques, leur poids dans les indices est respectivement de 35 % pour le DJ STOXX 600 et 18 % au sein du SP 500. Ces différences structurelles pénalisent mécaniquement les indices américains par rapport à leurs homologues européens en période de forte croissance mondiale, comme cela a été le cas en 2006.

GRAPHIQUE 11

Évolution annuelle des indices sectoriels MSCI - Monde (en dollars)



Source : MSCI

3 > Les petites et moyennes capitalisations ne surperforment plus

Contrairement aux années précédentes, les petites et moyennes capitalisations ont affiché des performances en demi-teinte par rapport aux entreprises de plus grande taille. L'indice MSCI Small Caps en dollars a, par exemple, enregistré une hausse de 15 %, contre 18 % pour le MSCI World. Cette sous-performance relative des petites et moyennes capitalisations s'explique par leur plus grande sensibilité aux variations du prix de l'énergie et des matières premières, par leur moindre insertion dans le commerce mondial ainsi que par la multiplication des opérations de fusions-acquisitions parmi les grosses capitalisations.

Enfin, la distinction entre valeurs de croissance et valeurs de rendement s'est également avérée significative, les valeurs de rendement enregistrant en 2006 des hausses de cours supérieures à celles des valeurs de croissance. Ainsi, les indices MSCI World Value et MSCI World Growth ont-ils respectivement crû de 22,1 % et 13,8 %. Cet écart de performance traduit notamment la hausse des profits au niveau mondial et un attrait pour les valeurs dont les rendements sont distribués sous forme de dividendes.

4 > Une forte croissance des capitalisations boursières

La capitalisation boursière des actions domestiques d'Euronext a connu une croissance notable en 2006 : entre fin 2005 et fin 2006, elle est passée de 2 706 milliards de dollars à 3 708 milliards de dollars, soit une hausse de 37 %. Cette évolution s'explique par la forte hausse

des cours, conjuguée à l'augmentation du rythme des introductions et des émissions d'actions. En fin d'année, Euronext présentait ainsi une capitalisation du même ordre de grandeur que le marché londonien, et se situait loin devant la Deutsche Börse (1 638 milliards de dollars - tableau 3).

TABLEAU 3

Classement mondial 2006 des capitalisations d'actions domestiques

Rang	Bourse	Montant (milliards de dollars)	Variation sur un an
1	NYSE	15 421,2	15,9 %
2	Tokyo SE	4 614,1	0,9 %
3	Nasdaq	3 865,0	7,2 %
4	London SE	3 794,3	24,1 %
5	Euronext	3 708,2	37,0 %
	- dont Euronext-Paris	2 428,3	38,0 %
6	Hong Kong Exchanges	1 715,0	62,6 %
7	TSX Group	1 700,7	14,7 %
8	Deutsche Börse	1 637,6	34,1 %
9	BME Spanish Exchanges	1 322,9	37,8 %
10	Swiss Exchange	1 212,3	29,6 %

Source : World Exchange Federation (WFE)

B > Le dynamisme du marché primaire des actions

1 > Des introductions en bourse nombreuses mais qui ne freinent pas l'érosion des cotes

Sur le plan des introductions, l'année 2006 poursuit la tendance très dynamique débutée un an auparavant. Avec 718 introductions, les trois principaux marchés européens (Londres, Euronext et Deutsche Börse) ont permis de lever près de 80 milliards d'euros. Le fort dynamisme européen a été soutenu par les entreprises internationales, qui ont préféré Londres (en particulier son segment le plus actif, AIM, *Alternative Investment Market*) à New York, qui demeure pénalisée par une réglementation plus contraignante pour les émetteurs, depuis l'entrée en vigueur de la loi Sarbanes-Oxley. Londres reste, en effet, la place la plus attractive en termes de nombre d'introductions, avec 574 nouvelles sociétés cotées et près de 50 milliards d'euros de capitaux levés, suivie par Euronext, avec 109 introductions et 21,4 milliards d'euros de capitaux levés. À Paris, le nombre d'introductions (transferts de marché inclus) s'est élevé à 82, dont 50 sur Alternext et 32 sur EuroList². Les capitaux levés lors de ces opérations (y compris les cessions) sont passés de 13,6 milliards d'euros en 2005³ à 9,7 milliards en 2006.

² Ne sont pas prises en compte ici les admissions de fonds indiciels cotés (*Exchange Traded Funds - ETF*) ni les inscriptions sur le Marché libre qui se sont élevées à respectivement 60 et 23 en 2006.

³ Les introductions d'EDF et de Gaz de France avaient, à elles seules, contribué à lever 10,5 milliards d'euros en 2005.

La hausse du nombre d'introductions n'a néanmoins pas été suffisante pour enrayer la tendance à l'érosion des cotes enregistrée sur les principales places financières européennes. À la fin de l'année 2006, la cote d'Euronext-Paris comptait 730 entreprises, contre 749 à la fin de l'année 2005. À l'inverse, le marché londonien enregistre une extension de sa cote, mais celle-ci est principalement attribuable au développement toujours très rapide de l'AIM. Outre-Atlantique, un mouvement d'attrition est également visible sur le Nasdaq, contrairement au NYSE où le nombre de sociétés cotées a rebondi en 2006 (tableau 4).

TABLEAU 4

Évolution de la cote des principaux marchés boursiers ⁽¹⁾

	London Stock Exchange	dont AIM	Deutsche Börse	Euronext	dont Alternext Paris ⁽²⁾	dont Eurolist Paris	NASDAQ	NYSE
Nombre d'introductions (transferts inclus)								
2004	423	355	6	32	-	24	170	152
2005	624	519	15	54	20	22	139	146
2006	574	462	35	109	50	32	267	-
Nombre d'entreprises inscrites à la cote								
2004	2 837	1 021	819	1 333	-	787	3 229	2 293
2005	3 091	1 399	764	1 279	20	749	3 164	2 270
2006	3 240	1 634	760	1 285	69	730	3 133	2 280

Sources : World Exchange Federation, Bloomberg, sources nationales

(1) LSE : AIM inclus, DBAG hors Freiverkehr. Euronext hors Marché libre, Alternext inclus.

(2) Alternext a été créé en mai 2005.

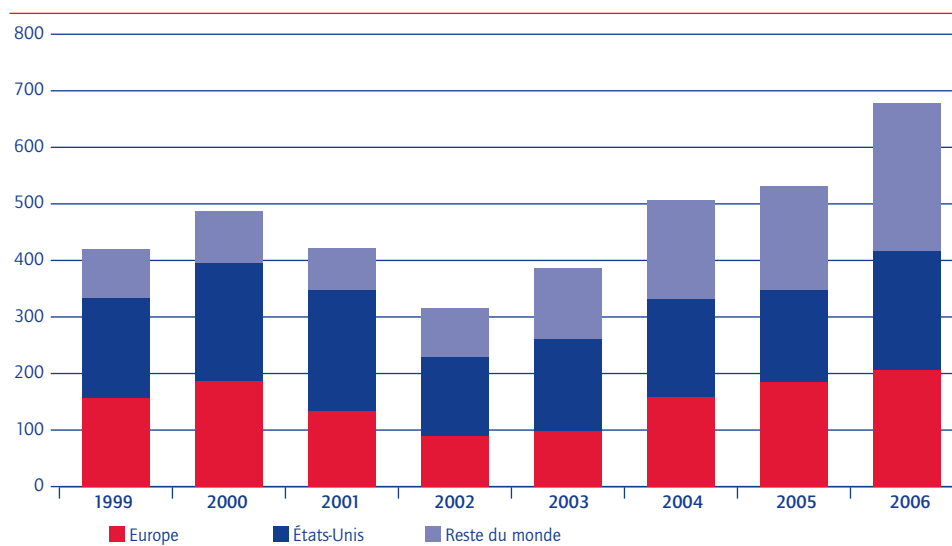
2 > Des émissions de titres de capital plus importantes mais des rachats d'actions massifs dans certains pays

Les émissions mondiales de titres de capital ont conservé un rythme soutenu et ce, en dépit des profits importants dégagés par les entreprises (qui sont propices à l'autofinancement) et du faible niveau des taux d'intérêt. Ces émissions ont certainement été justifiées par le financement de très grosses opérations de fusions-acquisitions (cf. *infra*). En 2006, les émissions de titres de capital à l'échelle mondiale se sont inscrites en hausse de 29 %, passant à 680 milliards de dollars. Cette évolution a pu être observée dans l'ensemble des zones, en particulier en Europe et aux États-Unis, où les montants émis ont été de l'ordre de 200 milliards de dollars.

En distinguant le type de titres émis, actions ou obligations convertibles en actions, on note une nette diminution de la part relative des émissions d'obligations convertibles depuis 2004. Ces dernières ont sans doute pâti de la faible volatilité et de l'envolée des cours sur les marchés d'actions. Elles représentent, désormais, moins de 20 % des émissions globales, contre 40 % en 2000.

GRAPHIQUE 12

Émissions de titres de capital au niveau mondial (actions et convertibles, en milliards de dollars)



Source : Bloomberg

Le marché parisien ne fait pas exception à cette tendance générale. Les émissions de titres de capital ont connu une forte augmentation en 2006, après l'accroissement d'activité déjà observé en 2005. Elles se sont élevées sur l'année à 27,1 milliards d'euros sur Eurolist, soit un quasi-doublement par rapport à 2005.

Comme en Europe, ce sont les augmentations de capital qui expliquent l'essentiel de cette hausse (tableau 5). Concentrant 64 % des montants émis en 2006, elles se sont élevées à plus de 17 milliards d'euros. Compte tenu de la relative stabilité du nombre d'opérations (34 contre 36 en 2005), cette évolution reflète une très forte augmentation de la taille moyenne unitaire des opérations, qui est passée de 140 millions d'euros en 2005 à plus de 500 millions d'euros en 2006. De fait, les trois plus importantes opérations (celles de BNP-Paribas pour un montant de 5,5 milliards d'euros, d'AXA pour 4,6 milliards d'euros et de Vinci pour 3,5 milliards d'euros) ont représenté un peu plus de la moitié du montant annuel émis sur Eurolist.

TABLEAU 5

Émissions brutes de titres de capital sur Euronext-Paris (hors introductions)

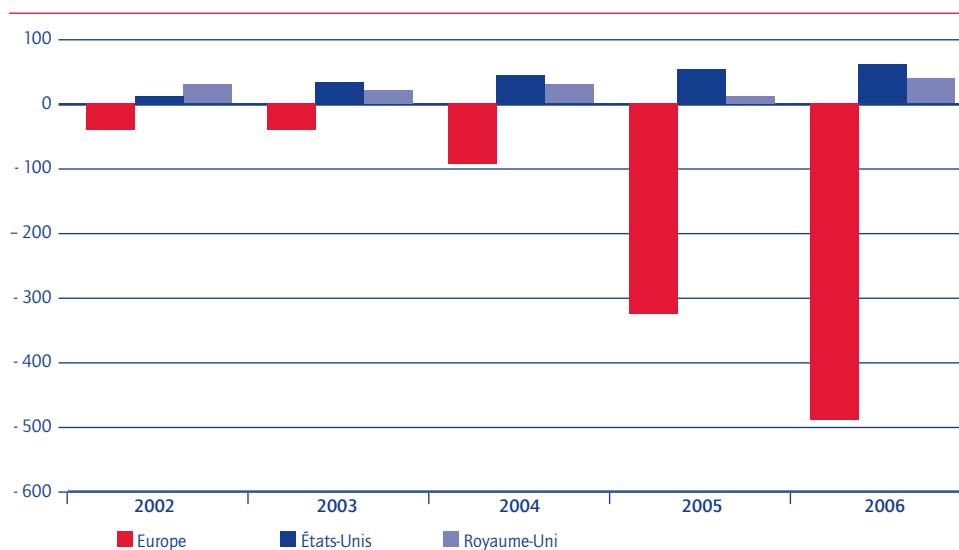
En millions d'euros	2004	2005	2006
Augmentations de capital en numéraire	3 928,4	4 882,3	17 243,5
Réservées aux salariés	736,3	2 050,9	2 929,0
Autres réservées	2 850,4	665,8	2 263,0
Paiement du dividende en actions	520,0	802,4	299,1
Exercice de bons de souscription	1 274,6	3 689,9	1 078,0
Levées d'options	1 281,6	1 986,2	3 258,8
Total	10 591,3	14 077,5	27 071,5

Source : Euronext, calcul AMF

Pour mesurer l'apport net des marchés d'actions au financement des entreprises, il convient de déduire de l'ensemble des émissions et des cessions d'actions, lors des introductions, les rachats d'actions effectués par les sociétés cotées. Dans le cas de la France, le financement net de l'économie par le marché est ainsi apparu positif en 2006 (près de 23 milliards d'euros), le montant des rachats d'actions – qu'ils soient ou non suivis d'annulations – s'étant élevé à près de 13,5 milliards d'euros contre 36,4 milliards d'euros pour les émissions brutes de capital.

GRAPHIQUE 13

**Émissions nettes d'actions par les sociétés cotées
(émissions diminuées des rachats-annulations, en milliards d'euros)**



Sources : FED, BCE et ONS

Si l'on compare, au niveau international, les émissions d'actions nettes des rachats suivis d'annulations effectuées par les sociétés cotées, des différences très importantes sont constatées entre les zones géographiques. En Europe, l'appel net au marché apparaît peu soutenu mais demeure positif. Dans la zone euro, les émissions nettes se sont ainsi élevées à 60 milliards d'euros en 2006, contre un peu moins de 40 milliards d'euros au Royaume-Uni, où les sociétés non financières ont davantage racheté leurs actions qu'elles n'ont émis de titres. Aux États-Unis, les rachats nets d'actions ont atteint des montants colossaux et ce, pour la seconde année consécutive (près de 500 milliards d'euros en 2006 contre plus de 300 en 2005 – graphique 13). Ces statistiques témoignent de la tendance largement répandue des entreprises américaines à distribuer leurs bénéfices sous forme de rachats, en complément ou en substitution des versements de dividendes.

3 > Les volumes d'activité des Bourses atteignent des niveaux records

Sur les marchés d'actions, les performances enregistrées par les indices boursiers en 2006 se sont accompagnées d'une très nette accélération de l'activité sur les marchés secondaires. S'il s'agit d'un mouvement généralisé à l'ensemble des places financières, certains marchés se singularisent par des progressions plus marquées. C'est en particulier le cas du NYSE et de la Deutsche Börse, sur lesquels les volumes de transactions ont augmenté respectivement de 55 % et de 43 % (tableau 6). Sur l'ensemble des marchés d'Euronext, les montants échangés ont progressé de 36 %, pour un nombre record de transactions de 209 millions (+ 34,7 % par rapport à 2005).

TABLEAU 6

Volumes de transactions en 2006* (en milliards de dollars)

	2005		2006		Variation 2006/2005 (%)	
	Carnet d'ordres	Total	Carnet d'ordres	Total	Carnet d'ordres	Total
NYSE	-	14 048	-	21 710	-	55 %
Nasdaq	-	9 196	-	10 697	-	16 %
Tokyo Stock Exchange	4 385	4 385	5 405	5 795	23 %	32 %
London Stock Exchange	1 906	5 674	2 808	7 584	47 %	34 %
Deutsche Börse	1 393	1 912	2 019	2 742	45 %	43 %
Euronext	2 207	2 901	3 006	3 805	36 %	31 %
Swiss Exchange**	672	973	876	1 393	30 %	43 %
Borsa Italiana	1 182	1 300	1 452	1 596	23 %	23 %
Bolsas y Mercados Españoles	1 051	1 568	1 460	1 941	39 %	24 %

Source : World Fédération of Exchanges

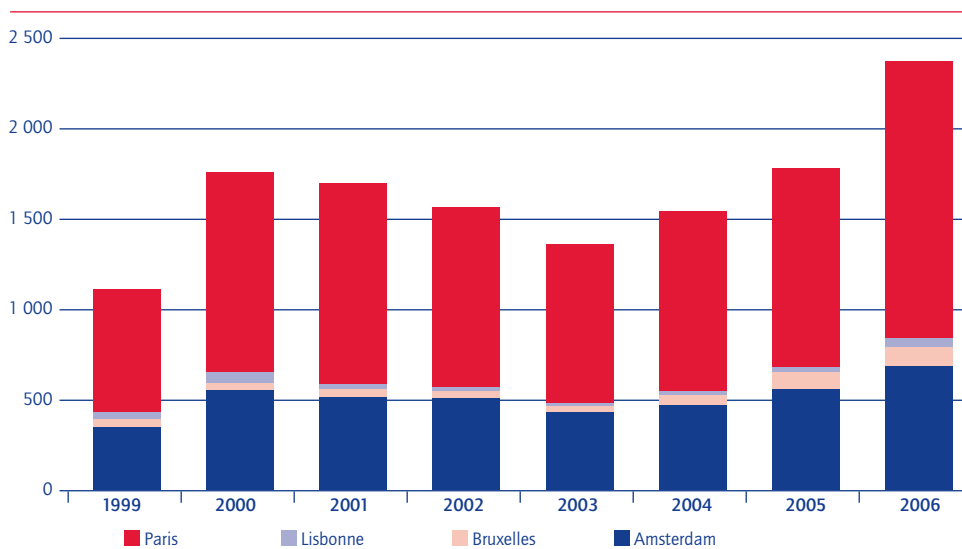
* Ces statistiques ne sont pas strictement harmonisées. Les données « Carnet d'ordres » recensent les opérations enregistrées sur les systèmes centraux (système de négociation ou marché à la criée) et offrent une base de comparaison plus étroite mais plus pertinente. Les statistiques globales comptabilisent les opérations sur la base des déclarations aux autorités de marché ou sur celle des opérations de dénouement.

** SWX et Virt-X.

Sur le système central NSC à Paris, la moyenne quotidienne de capitaux échangés est passée à 6 milliards d'euros, en hausse de 42 % sur l'année (graphique 14). Le dynamisme de l'activité boursière sur la place européenne s'est également accompagné d'une forte croissance du nombre d'ordres. En moyenne quotidienne, ils se sont élevés à 906 000, contre près de 653 000 un an plus tôt.

GRAPHIQUE 14

**Montant des capitaux échangés sur le carnet d'ordres central d'Euronext
(en millions d'euros)**



Source : Euronext Paris

Le marché des 160 OPCVM indiciels cotés (*Exchange Traded Funds*, ETF) sur Euronext est également apparu très dynamique en 2006, avec 29 milliards d'euros échangés (en hausse de 76 %, soit 112 millions d'euros échangés en moyenne quotidienne) pour un encours sous gestion s'élevant à 48 milliards d'euros.

La Place de Paris a connu des évolutions similaires. Les transactions relatives aux 8 423 bons d'option (*warrants*) cotés à Paris se sont également inscrites en forte hausse (+ 60 % à 7,3 milliards d'euros - tableau 7).

TABLEAU 7

Montants échangés sur actions, OPCVM indiciels cotés (ETF) et bons d'options (warrants) sur Euronext Paris (en milliards d'euros)

	Actions	ETF	Bons d'option
2004	993,9	12,0	3,2
2005	1 103,4	16,2	4,6
2006	1 534,8	28,6	7,3

Source : Euronext Paris

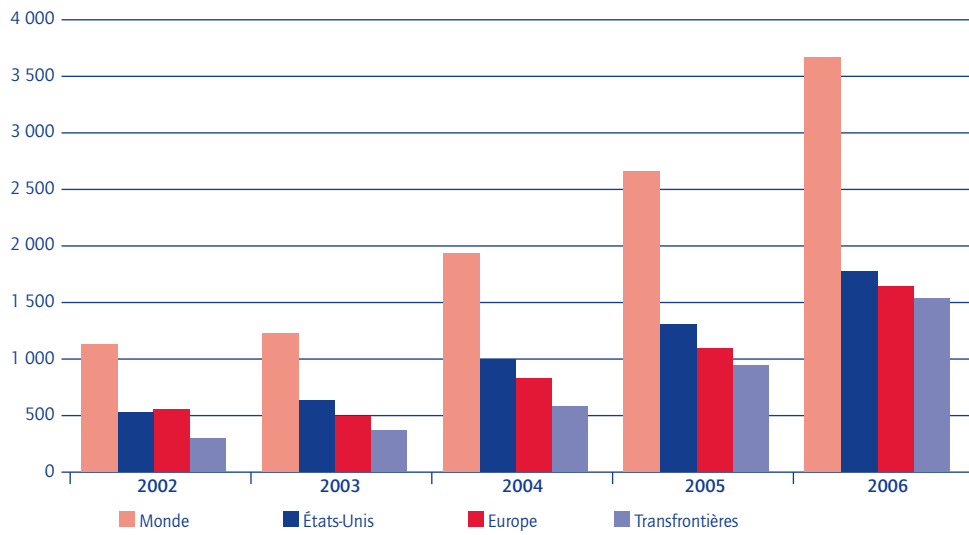
4 > Les fusions-acquisitions et l'activité des fonds de capital investissement

L'activité sur le marché des fusions et acquisitions a retrouvé en 2006, en termes de nombre comme de montant, son plus haut niveau depuis 2000, précédent record enregistré au moment de la bulle internet. Le marché des fusions et acquisitions a connu un net rebond en 2006, avec un montant cumulé de l'ordre de 3 677 milliards de dollars au niveau mondial, soit une augmentation de 38 % par rapport à 2005. Ce mouvement, qui touche l'ensemble des zones géographiques, a été particulièrement prononcé en Europe, où les transactions ont atteint 1 648 milliards de dollars, soit une hausse de 50 % par rapport au niveau de 2005. Cette zone a d'ailleurs représenté 44 % du marché.

Le phénomène marquant est le retour d'opérations de très grande taille, avec comme conséquence une hausse de la taille moyenne des opérations, qui est passée de 187 millions de dollars à 225 millions. Le nombre de fusions et acquisitions a été lui aussi élevé, porté par des vagues de concentration industrielle en Europe et par l'intense activité des fonds de capital investissement (28 000 opérations annoncées aux États-Unis contre 10 000 en Europe).

GRAPHIQUE 15

Montant des fusions et acquisitions par zones géographiques (en milliards de dollars)



Source : Bloomberg

TABLEAU 8

**Les opérations les plus importantes au niveau mondial annoncées en 2006
(en milliards de dollars)**

Date d'annonce	Cible	Acquéreur	Montant (milliards de dollars)
Mars 2006	BELLSOUTH CORP.	AT & T INC.	83,1
Fév. 2006	ENDESA SA	E.ON AG	66,6
Déc. 2006	BURLINGTON RESOURCES INC.	CONOCOPHILLIPS	36,1
Janv. 2006	ARCELOR	MITTAL STEEL CO NV	35,9
Nov. 2006	AMERICA TELECOM SA DE CV-A1	AMERICA MOVIL SAB DE C-SER L	34,7
Nov. 2006	EQUITY OFFICE PROPERTIES TR	BLACKSTONE GROUP	32,5
Juil. 2006	HCA INC.	MULTIPLE ACQUIRERS	32,2
Oct. 2006	O2 PLC	TELEFONICA SA	31,1
Avril 2006	AUTOSTRADA SPA	ABERTIS INFRAESTRUCTURAS SA	29,9
Juin 2006	BAA PLC	GOLDMAN SACHS GROUP INC.	28,9
Mai 2006	KINDER MORGAN INC.	KNIGHT HOLDCO LLC	27,4
Mars 2006	PRUDENTIAL PLC	AVIVA PLC	27,4
Mars 2006	BAA PLC	MULTIPLE ACQUIRERS	27,4
Nov. 2006	SCOTTISH POWER PLC	IBERDROLA SA	27,2
Oct. 2006	HARRAH'S ENTERTAINMENT INC.	MULTIPLE ACQUIRERS	27,2
Nov. 2006	CLEAR CHANNEL COMMUNICATIONS	MULTIPLE ACQUIRERS	26,7
Déc. 2006	PUBLIC SERVICE ENTERPRISE GP	EXELON CORP.	26,0

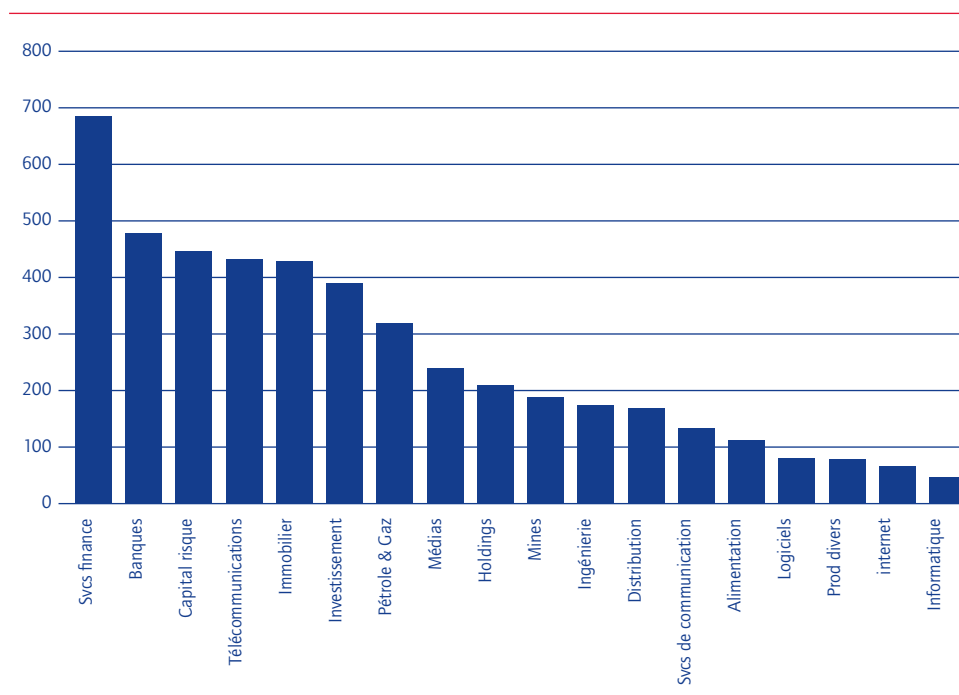
Source : Bloomberg

Par rapport à 2000, la nouvelle vague de fusions et acquisitions diverge sur plusieurs aspects. La structure sectorielle du marché est très différente, car elle est beaucoup moins concentrée. Tous les secteurs sont concernés par les concentrations : les secteurs technologiques, les secteurs financiers, l'énergie mais aussi la « vieille économie » industrielle. En 2006, les montants les plus importants concernent les services financiers (686 milliards de dollars) et les banques (479 milliards de dollars).

Un autre élément caractéristique est la multiplication des opérations transfrontières, qui témoigne du déplacement des enjeux du marché domestique vers le marché européen et mondial. Elle illustre des stratégies de croissance externe plus ambitieuses de la part d'entreprises qui visent l'élargissement et la diversification de leurs revenus. Après une année 2005 déjà remarquable sur ce plan, le nombre d'opérations impliquant une société étrangère s'est encore accru en 2006 (10 329 contre 7 991). Le montant de ces opérations a, pour sa part, progressé de 62 % en un an, passant de 935 milliards de dollars à 1 535 milliards de dollars en 2006.

GRAPHIQUE 16

**Répartition par secteurs des fusions et acquisitions à l'échelle mondiale
(en milliards de dollars)**



Source : Bloomberg

En France, le nombre de visas relatifs aux offres publiques s'est nettement infléchi en 2006 (64 contre 86 en 2005), alors que le montant des opérations a fait plus que doubler, pour atteindre 26 milliards d'euros⁴. Pour autant, l'essentiel de cette hausse est imputable aux seules garanties de cours et plus précisément aux opérations sur les groupes Sanef, Autoroutes du Sud de la France et Autoroutes Paris-Rhin-Rhône.

Un dernier élément remarquable de la vague actuelle de fusions et acquisitions est l'implication des fonds de capital investissement, qui sont devenus des acteurs majeurs. En 2006, les acquisitions annoncées ont atteint, dans certains cas, des montants colossaux : le groupe Blackstone a annoncé mi-novembre le rachat de la société américaine d'immobilier commercial Equity Office Property Trust pour un montant de 32,5 milliards de dollars. On peut également citer l'acquisition du groupe hospitalier américain HCA par un consortium d'investisseurs, dont le fonds américain KKR (Kohlberg Kravis Roberts), pour un montant de 32 milliards de dollars.

⁴ Sont comptabilisées les opérations dont les résultats ont été publiés en 2006. En outre, la méthodologie traditionnelle, retenue dans les statistiques de l'AMF, ne valorise pas les offres publiques par échange de titres, alors que les diffuseurs d'informations les valorisent au premier cours coté pour permettre des comparaisons internationales.

TABLEAU 9

Les opérations de capital investissement les plus importantes au niveau mondial annoncées en 2006

Date d'annonce	Cible	Acquéreur	Montant (milliards de dollars)
Nov. 06	EQUITY OFFICE PROPERTIES TR	BLACKSTONE GROUP	32,5
Juil. 06	HCA INC.	MULTIPLE ACQUIRERS	32,2
Mai 06	KINDER MORGAN INC.	KNIGHT HOLDCO LLC	27,4
Mars 06	BAA PLC	MULTIPLE ACQUIRERS	27,4
Oct. 06	HARRAH'S ENTERTAINMENT INC.	MULTIPLE ACQUIRERS	27,2
Nov. 06	CLEAR CHANNEL COMMUNICATIONS	MULTIPLE ACQUIRERS	26,7
Sept. 06	CABLEVISION SYSTEMS-NY GRP-A	MANAGEMENT GROUP	18,5
Sept. 06	FREESCALE SEMICONDUCTOR-A	FIRESTONE HOLDINGS LLC	16,2
Janv. 06	ALBERTSON'S INC.	SUPERVALU INC.	16,1
Oct. 06	THAMES WATER PLC	MACQUARIE BANK LTD	14,9
Sept. 06	COLES GROUP LTD	MULTIPLE ACQUIRERS	14,6
Nov. 06	TDC A/S	NORDIC TELEPHONE CO APS	13,8
Juin 06	UNIVISION COMMUNICATIONS-A	MULTIPLE ACQUIRERS	12,6
Déc. 06	BIOMET INC.	MULTIPLE ACQUIRERS	10,9
Août 06	VNU GROUP B.V.	VALCON ACQUISITION BV	10,6
Oct. 06	AWG PLC	OSPREY ACQUISITIONS LTD	10,4

Source : Bloomberg

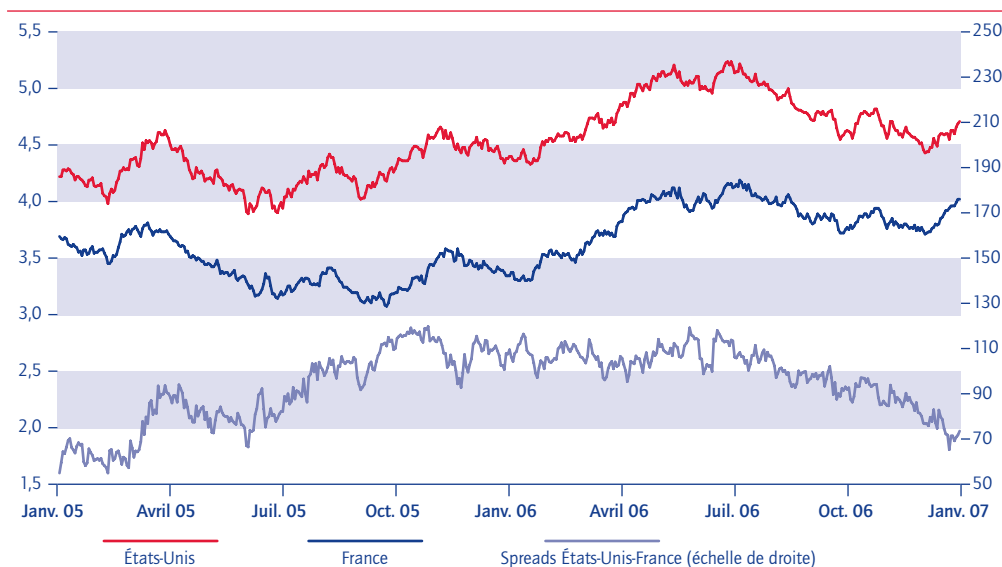
3 > Les marchés obligataires

A > La stabilisation à bas niveau des taux longs et l'aplatissement de la courbe des taux

Après une hausse d'environ 75 points de base (pb) au premier semestre 2006, le ralentissement progressif de l'économie américaine et la stabilisation de l'inflation ont induit, sur la seconde partie de l'année, une baisse d'environ 50 pb des taux d'intérêt à 10 ans des obligations souveraines aux États-Unis et un mouvement de stabilisation aux alentours de 4 % dans la zone euro (graphique 17).

GRAPHIQUE 17

Rendement des obligations d'État à 10 ans

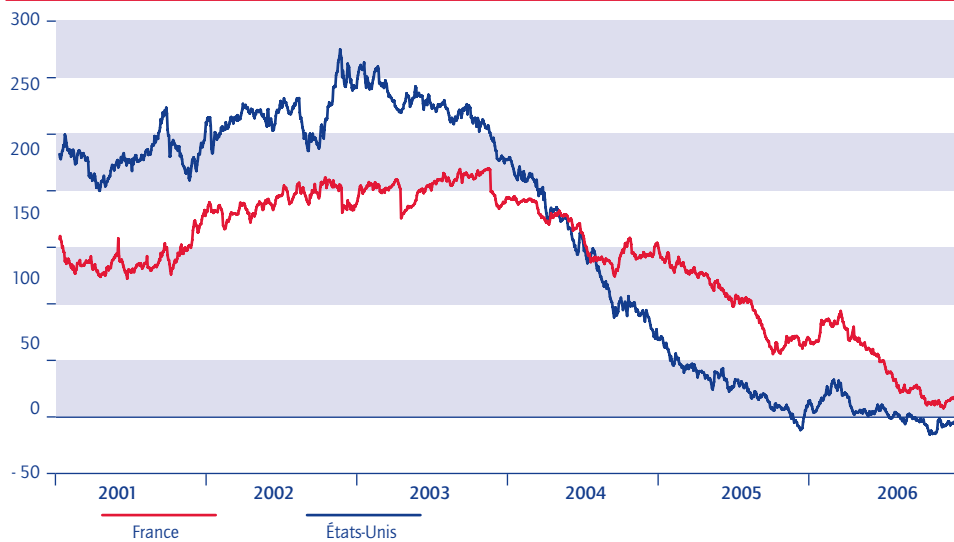


Source : Thomson Financial

Il s'en est suivi, d'une part, une réduction de l'écart des taux longs entre les États-Unis et la zone euro, attribuable au « découplage » des économies des deux zones et, de façon plus remarquable, un aplatissement significatif, voire une inversion aux États-Unis des courbes de taux par maturité (graphique 18). De façon générale, la volatilité est restée globalement basse sur ces marchés tout au long de l'année et les effets de fuite vers les titres les mieux notés (*flight to quality*) sont restés très limités pendant la période de correction de mai-juin.

GRAPHIQUE 18

Pente de la courbe des taux (échéance 10 ans - échéance 2 ans)



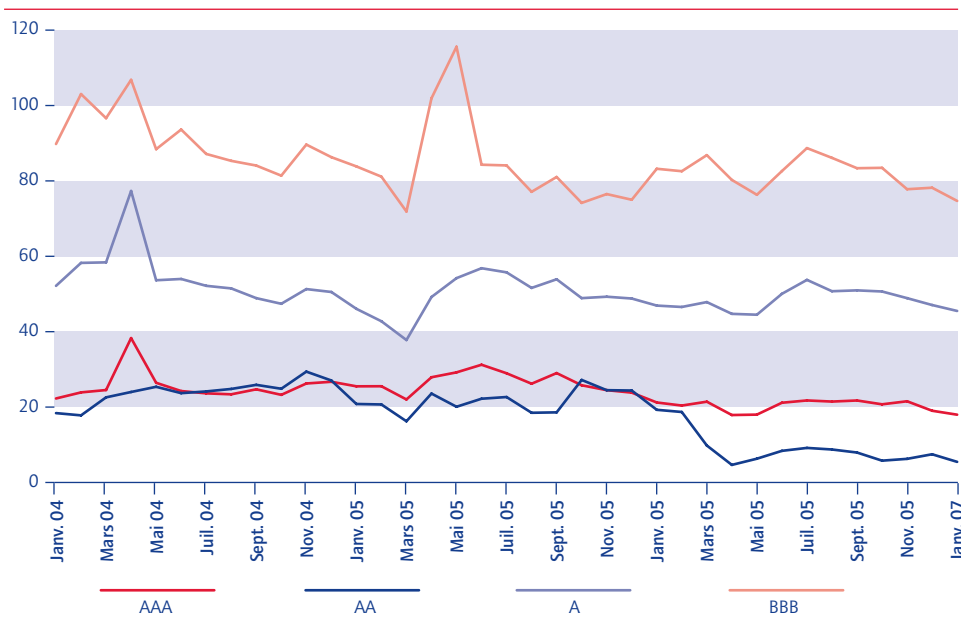
Source : Thomson Financial

Sur le marché européen de la dette *corporate*, les *spreads* de crédit sont restés en 2006 à des niveaux très faibles (graphique 19). Plusieurs facteurs peuvent expliquer ces faibles niveaux de primes de risque. Tout d'abord, la qualité du crédit est restée robuste, et ce en dépit de la montée en puissance des opérations capitalistiques avec effet de levier (*leveraged buyouts*). Les taux de défaut sont demeurés à des niveaux historiquement faibles et le rapport entre les dégradations et les relèvements de notes données par les agences de notation, est resté stable. Toutes catégories confondues, les taux de défaut ont atteint en 2006 des plus bas historiques de 0,5 % au niveau mondial et 0,3 % pour les émetteurs européens, alors que le consensus tablait initialement sur une hausse.

En outre, les défaillances, qui, selon l'agence de notation Moody's, se sont inscrites en légère baisse par rapport à l'année précédente (27 au niveau mondial, pour la plupart aux États-Unis, contre 34 en 2005), ont porté sur des montants nettement moindres, soit moins de 8 milliards de dollars contre plus de 29 milliards l'année précédente. La faiblesse des émissions et l'excès de demande manifeste sur le marché obligataire, en l'occurrence sur son segment *corporate*, représentent un second facteur.

GRAPHIQUE 19

Évolution des *spreads* de crédit européens (IBOXX, pb)



Source : Thomson Financial, calculs AMF

Le haut niveau de qualité du crédit, comme d'ailleurs la faiblesse de l'offre de titres *corporate*, ne sont pas indépendants du contexte macroéconomique : la croissance économique et les bénéfices substantiels dégagés par les entreprises dans le courant de l'année ont été de nature à éloigner le spectre d'accident de crédit et à renforcer les capacités d'autofinancement. Toutefois, l'importance des acquisitions à fort effet de levier et les perspectives de ralentissement de l'activité économique pourraient être de nature à entraîner à plus ou moins long terme une dégradation de la qualité du crédit, comme le suggère l'augmentation en 2006 du nombre d'entreprises placées sous surveillance par les agences de notation.

B > Le développement du marché européen de la dette *corporate* reste limité

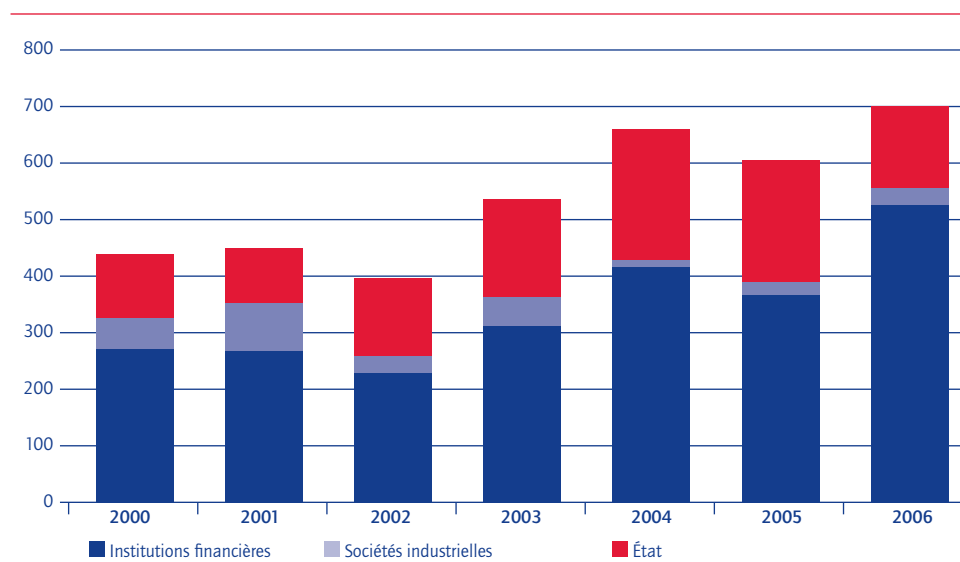
Fondamentalement, on peut trouver dans l'évolution générale des prix sur les marchés obligataires (emprunts d'État et *corporate*) le résultat d'un certain déséquilibre entre l'offre et la demande au plan international. La demande de titres, en particulier aux États-Unis, est alimentée par les achats des banques centrales asiatiques, soucieuses d'investir les dollars accumulés dans le cadre de leurs échanges commerciaux. Par ailleurs, les investisseurs institutionnels tendent à renforcer leur position sur les marchés de taux, soit en réaction aux changements passés ou à venir des modes de comptabilisation des éléments d'actif et de passif (généralisation de la comptabilité en valeur de marché), soit simplement du fait d'une épargne longue émanant des ménages de plus en plus abondante dans la plupart des pays industrialisés. L'exemple français est une bonne illustration de ce dernier aspect, les compagnies d'assurance-vie recyclant chaque année sur le

marché obligataire une épargne importante collectée auprès des ménages français.

D'un autre côté, les sociétés non financières, en particulier, exercent un rôle très modeste aux États-Unis comme en Europe : à titre d'exemple, elles ont représenté en 2006 à peine 10,5 % de l'ensemble des émissions brutes non souveraines (soit près de 140 milliards d'euros) et moins de 4 % des émissions nettes dans la zone euro (soit 31 milliards d'euros, en nette hausse par rapport à l'année précédente – graphique 20).

GRAPHIQUE 20

Émissions nettes de dette à long terme des résidents dans la zone euro (en milliards d'euros)



Source : BCE

De fait, l'offre de titres est alimentée presque partout par deux grands acteurs, les administrations publiques et les institutions financières. Mais si l'offre de titres publics contribue à satisfaire une part substantielle de la demande des investisseurs, son évolution est limitée, dans certaines zones, par les politiques de maîtrise des déficits publics. Ainsi, c'est plutôt du côté des institutions financières qu'il faut rechercher une véritable dynamique de l'offre de titres. On trouve dans cette catégorie des banques, qui obtiennent sur le marché obligataire des sources de financement, mais également des véhicules de titrisation, dont la naissance et le développement rapide trouvent précisément des éléments d'explication dans la demande abondante des investisseurs institutionnels.

C > Le développement des marchés de la titrisation et de la dette sécurisée (*covered bond*)

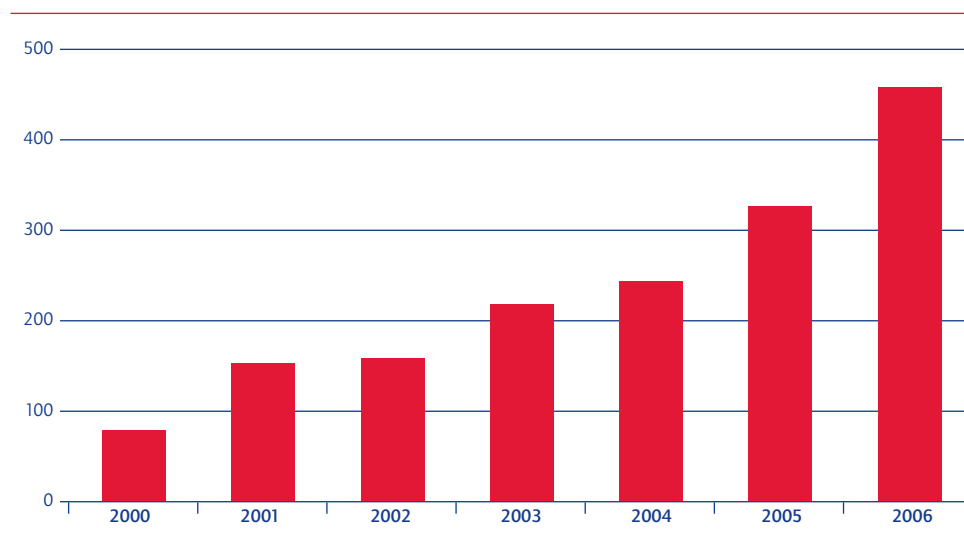
Le maintien des taux de référence à des niveaux historiquement faibles dans un contexte d'insuffisance relative de l'offre de titres de dette traditionnels a incité les investisseurs institutionnels à se porter sur des actifs susceptibles d'offrir un rendement additionnel, comme les titres de la dette émergente, les titres émis par les véhicules de titrisation et les *covered bonds* qui correspondent aux *Pfandbriefe* allemands ou à leurs homologues français, les obligations foncières.

Si l'information agrégée sur les flux nets de collecte enregistrés par le marché mondial de la titrisation reste inexistante, certaines statistiques peuvent être exploitées pour montrer le développement exponentiel de ce type de titres. En Europe, selon l'*European Securitisation Forum*, les émissions brutes de véhicules de titrisation se sont montées en 2006 à 459 milliards d'euros, les montants ayant triplé depuis cinq ans (graphique 21). Le marché européen de la titrisation⁵ reste dominé par les *Residential Mortgage Backed Securities* (RMBS), qui représentent 54 % du montant total des émissions, suivis par les *Collateralised Debt Obligations* (CDO) avec 20 % du marché. Malgré une forte croissance en 2006 (+ 60 %), les *Asset Backed Securities* (ABS) représentent, avec 25 milliards d'euros, seulement 6 % du marché. Le Royaume-Uni domine encore le marché européen avec plus de 192 milliards d'euros de nouvelles émissions (hors CDO), en hausse de 52 % par rapport à 2005, suivi par l'Espagne (44 milliards d'euros), l'Allemagne (37,7 milliards d'euros) et loin derrière, la France, avec 7,7 milliards d'émissions. À titre de comparaison, aux États-Unis, les émissions d'ABS se sont élevées à 1 230 milliards de dollars en 2006. Leur encours s'accroît à un rythme rapide depuis le début de la décennie et s'élève à près de 2 130 milliards de dollars fin 2006.

5 Sur le marché de la titrisation, les ABS désignent les titres émis par une institution spécifique, le SPV (*Special Purpose Vehicle*), pour financer l'acquisition de créances cédées par un établissement de crédit. On parle de RMBS lorsque les créances titrisées sont des crédits hypothécaires résidentiels. Proches des ABS dans leur principe général, les CDO se distinguent quant à eux par la nature du portefeuille d'actifs sur lequel repose l'opération de titrisation. En particulier, alors que les ABS sont adossés à un portefeuille d'actifs homogènes et présentant un nombre important de lignes, les CDO font davantage jouer le principe de diversification (à travers un portefeuille diversifié/hétérogène) et sont en règle générale composés d'un nombre de lignes plus réduit.

GRAPHIQUE 21

Émissions de véhicules de titrisation en Europe (en milliards d'euros)

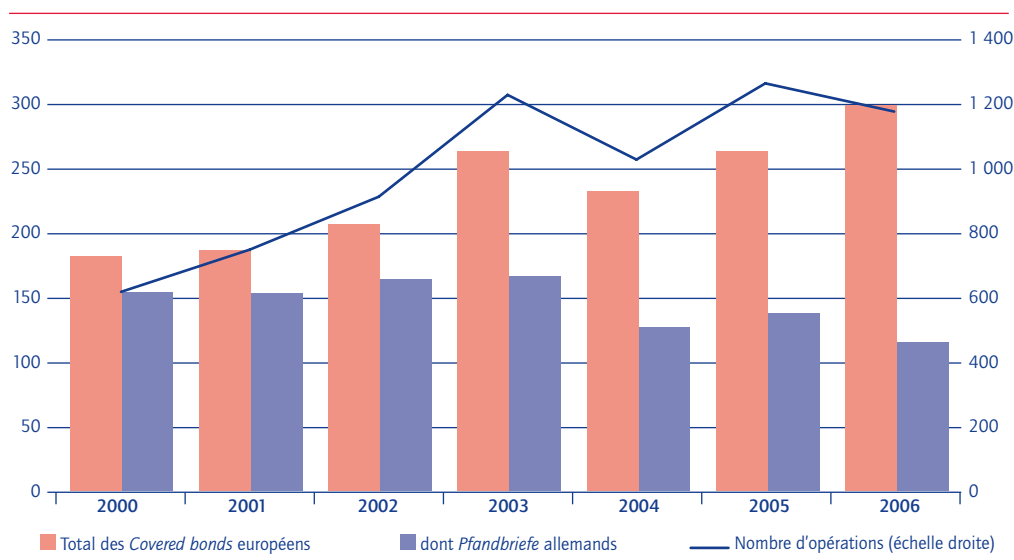


Source : European Securitisation Forum

Parallèlement, le marché de la dette privée est soutenu en Europe par la croissance des émissions de titres de dette sécurisée, dans un contexte d'évolution des réglementations nationales et européennes. Après une année 2005 dynamique, le montant de ces opérations a progressé de 13 % en 2006, à près de 300 milliards d'euros (graphique 22). Si le marché reste aujourd'hui dominé par les *Pfandbriefe* allemands, la croissance très rapide des *Cedulas hipotecarias* espagnoles doit être soulignée.

GRAPHIQUE 22

Émissions de *covered bond* en Europe (en milliards d'euros)



Source : Bloomberg

D > Un recul des émissions et un marché secondaire atone à Paris

À Paris, la capitalisation boursière du marché obligataire est passée de 859 milliards d'euros en 2005 à 830 milliards d'euros en 2006, soit une baisse de 3 %. L'activité y est en outre apparue très mal orientée, notamment sur le marché primaire.

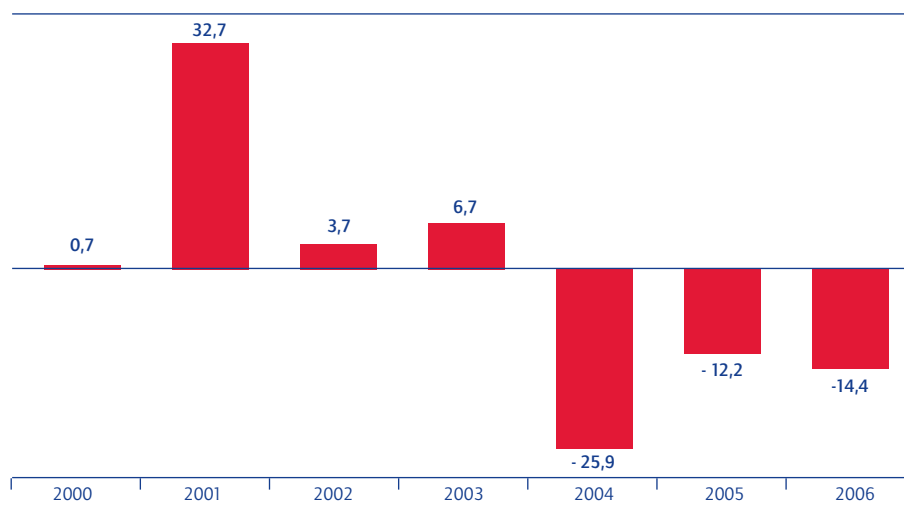
1 > Une moindre attractivité de la Place de Paris sur le marché primaire

En 2006, les émissions brutes réalisées sur Euronext-Paris ont avoisiné 120 milliards d'euros contre 162 milliards d'euros l'année précédente. Cette baisse est principalement imputable au segment des émissions privées qui s'est effondré de plus de 40 % à 49 milliards d'euros⁶. Compte tenu des remboursements intervenus en cours d'année, les émissions nettes totales sont devenues légèrement négatives en 2006 (- 0,4 milliard d'euros) alors qu'elles demeuraient encore largement positives en 2005 à 20 milliards d'euros. S'agissant plus particulièrement des émissions nettes des sociétés non financières, elles sont apparues négatives et ce, pour la troisième année consécutive, atteignant - 14,4 milliards d'euros en 2006 (graphique 23).

⁶ Les émissions réalisées par l'État se sont inscrites en recul de 13 % à 70 milliards d'euros (soit près de 80 % de l'ensemble des émissions).

GRAPHIQUE 23

Émissions nettes d'obligations par les sociétés non financières en France (en milliards d'euros)



Source : Banque de France

Au-delà d'un désendettement des sociétés, cet important recul de l'activité sur le marché primaire à Paris témoigne d'une tendance lourde à la délocalisation des émissions par les sociétés françaises vers d'autres places financières, notamment la Bourse de Luxembourg. Sur cette dernière, plus de 90 % des sociétés cotées sont étrangères et la quasi-totalité des lignes de cotation concernent des émetteurs non-résidents (tableau 10). Fin 2006, 98 émetteurs français privés⁷ offraient ainsi au moins une ligne de cotation au Luxembourg et 529 programmes d'émissions EMTN (*Euro Medium Term Notes*) y ont été ouverts. Il convient néanmoins de noter l'important contraste, s'agissant de la Bourse de Luxembourg, entre le dynamisme du marché primaire et le faible développement du marché secondaire, les montants échangés en 2006 sur le système central ayant à peine dépassé 1,3 milliard d'euros.

⁷ Ces 98 émetteurs français détenaient 2 415 lignes de cotation d'obligations. Parmi eux figuraient, notamment, les grandes banques françaises (BNP Paribas, SG Option Europe, Calyon) mais aussi des sociétés industrielles (Réseau Ferré de France, Renault, Rhodia ou encore Véolia Environnement).

TABLEAU 10

Nombre de lignes obligataires sur les principales places européennes à fin 2006

Bourse	Nombre de lignes de cotation			Variation sur un an	
	Total	Domestiques publiques	Domestiques privées		Étrangères
Luxembourg SE	28 626	1	0	28 625	7 %
Deutsche Börse	18 387	1 336	11 612	5 439	69 %
Irish SE	16 643	27	4 266	12 350	71 %
London SE	12 620	124	6 990	5 506	15 %
OMX	4 727	350	4 095	282	9 %
BME Spanish Exchanges	4 129	377	3 707	45	26 %
Euronext	3 366		343	3 023	- 4 %
- dont Euronext-Paris	1 495		154	1 341	- 11 %
Wiener Börse	2 929	149	2 530	250	26 %
Swiss Exchange	1 271	130	417	724	5 %

Source : World Exchange Fédération

Si l'on s'intéresse plus spécifiquement aux opérations visées par l'AMF, il apparaît qu'en 2006, les émissions privées de titres de créance se sont repliées de près de 60 % à 17 milliards d'euros. Ce mouvement peut en grande partie s'expliquer par la mise en place du passeport européen, issu de la transposition de la directive Prospectus⁸. Cependant, il a été en partie compensé par l'augmentation des programmes EMTN. En 2006, 15 programmes EMTN ont été visés par l'AMF pour un montant maximum d'émissions de 276 milliards d'euros et les émissions à Paris se sont élevées à 12 milliards d'euros.

Concernant les bons d'option (*warrants*), la baisse tendancielle du nombre de visas s'est accentuée en 2006, la quasi-totalité de ces produits faisant désormais l'objet de programmes d'émission. Après 13,2 milliards d'euros en 2005, les émissions de bons d'option visées par l'AMF n'ont atteint que 2,2 milliards. Un constat similaire peut être fait concernant les émissions de certificats visées par l'AMF, qui sont passées de 6,3 milliards d'euros en 2005 à moins d'un milliard d'euros en 2006 pour seulement deux émetteurs. En revanche, le nombre de *warrants* et certificats cotés sur Euronext Paris a fortement augmenté, passant de 5 071 (dont 4 565 bons d'option) à 5 838 (dont 5 241 bons d'option) entre 2005 et 2006.

2 > Le marché secondaire

De nouveau et à l'inverse des marchés d'actions, les montants échangés en 2006, dans le cadre de transactions passant par le système central NSC, sont en net recul, revenant à 4,1 milliards d'euros (dont 3,3 pour les obligations privées) contre 5,3 milliards d'euros l'année précédente,

⁸ La directive Prospectus (Directive 2003/71/CE) permet aux émetteurs de procéder à une offre ou à une demande d'admission d'instruments financiers sur la base d'un seul et même prospectus dans l'ensemble de l'Espace économique européen sans avoir à obtenir de nouvelle autorisation de la part de l'autorité de régulation du pays d'accueil.

soit une baisse de 23,3 %. Ces données ne sont néanmoins pas représentatives de l'ensemble du marché secondaire, essentiellement constitué d'opérations de gré à gré. En particulier, elles ne rendent pas compte des transactions passant par des plate-formes.

Si l'on s'intéresse aux marchés de gré à gré, les montants échangés sur les titres de créance à moyen et long terme d'émetteurs privés se sont élevés à 125 milliards d'euros contre 148 milliards d'euros en 2005, soit une baisse de seulement 8 %⁹.

4 > Les marchés de produits dérivés

A > La forte croissance des marchés organisés s'accompagne d'un renforcement de leur spécialisation

Mesurée par les montants notionnels traités, l'activité enregistrée sur les marchés organisés de dérivés au cours des trois premiers trimestres de 2006 a crû au rythme soutenu de + 29,5 %, en glissement annuel, après + 30,8 % en 2004 et + 22,2 % en 2005.

On constate plus précisément :

- une croissance particulièrement forte des transactions sur contrats d'options (+ 40,3 %) ;
- par ailleurs, la forte croissance du segment des dérivés d'indices d'actions, soit + 48,8 % *futures* et options confondus, permet à cette catégorie de représenter 9,7 % des encours de l'ensemble des produits dérivés cotés sur les marchés organisés à fin septembre 2006¹⁰ ;
- dans le même temps, la faible croissance du marché des dérivés de change ne permet pas d'en accroître significativement le poids dans l'ensemble des produits dérivés cotés sur les marchés organisés, soit à peine 0,3 % des montants notionnels à fin septembre 2006 (0,5 % pour les seuls contrats de *futures*) ;
- une croissance légèrement plus marquée des marchés d'Amérique du Nord, due en partie au développement des options de taux fixes.

Eu égard aux positions stratégiques des marchés de produits dérivés, on observe, de part et d'autre de l'Atlantique, une tendance au renforcement des positions dominantes. Ainsi, Eurex sur le segment des dérivés de taux longs, comme Euronext.Liffe sur celui des dérivés de taux courts, détiennent des quasi-monopoles en Europe. Le principe selon lequel « la liquidité attire la liquidité » semble donc prévaloir. Des exceptions existent cependant. Sur le marché des dérivés d'indices, par exemple, où, mis à part les dérivés d'indices européens pour lesquels les contrats STOXX et Euro STOXX d'Eurex dominent largement, l'activité reste sur les marchés d'origine des indices nationaux. Cette tendance à la spécialisation des marchés se double par ailleurs d'un mouvement de concentration. Ainsi, en octobre 2006, les deux principaux marchés à terme, à savoir le *Chicago Mercantile Exchange*, leader notamment sur les dérivés de taux courts, et le *Chicago Board of Trade*, leader notamment sur les dérivés de taux longs et de marchandises, décidaient de se regrouper.

⁹ Ces statistiques sont issues de données Euroclear et sont donc calculées sur des flux qui peuvent parfois être compensés. Par ailleurs, elles ne comprennent pas les transactions pour lesquelles les titres sont déposés chez Clearstream.

¹⁰ Dans une nomenclature qui distingue trois catégories, à savoir les dérivés de change, les dérivés de taux d'intérêt et les dérivés d'indices d'actions.

Le degré de concurrence auquel sont soumis les marchés organisés de produits dérivés reste élevé, contribuant ainsi à stimuler l'innovation financière. Aux États-Unis, la confirmation du succès de l'*International Securities Exchange* (ISE), un marché lancé en mai 2000 et qui détient aujourd'hui la plus grosse part de marché sur le segment des options sur actions, en est un exemple probant. Le succès de ce marché, probablement dû à l'adoption d'un système de négociation entièrement automatisé, souligne en effet la promptitude de la sanction de tout manque de réactivité des Bourses établies. Par ailleurs, le mouvement en cours, y compris transatlantique, de concentration des Bourses pourrait également être de nature à intensifier la concurrence sur les marchés à terme. Dans ce contexte, et compte tenu de la compétition croissante entre des entreprises de marché de plus en plus fréquemment cotées et indépendantes de leurs clients, la concurrence avec les marchés de gré à gré devrait également s'intensifier. Ceci semble d'autant plus probable que les principales innovations financières de ces dernières années, à l'image des dérivés de crédit, se sont développées sur les marchés de gré à gré.

TABEAU 11

Encours des contrats de dérivés des marchés organisés^(1,2) (notionnels, fin de période)

En milliards de dollars	Fin déc. 2004	Fin juin 2005	Fin déc. 2005	Variation annuelle	Fin juin 2006	Variation annuelle
Contrats de change	164	169	174	+ 6,1	188	+ 11,2
Dérivés de taux ⁽³⁾	42 769	53 794	52 297	+ 22,3	76 838	+ 42,8
Dérivés d'actions	3 659	4 554	5 346	+ 46,1	7 389	+ 62,3
Total	46 592	58 517	57 816	+ 24,1	84 415	+ 44,3

Source : Banque des Règlements Internationaux

1 Ajusté du double comptage. Encours notionnels ajustés en divisant par deux les positions par rapport aux autres négociateurs couverts par l'enquête.

2 Sources : Fow Trade data ; Futures Industry Association ; divers marchés de *futures* et d'options.

3 Contrats libellés en une seule monnaie.

B > Les développements contrastés d'Euronext.Liffe

Dans ce contexte favorable, Euronext.Liffe semble se situer légèrement en retrait par rapport aux Bourses concurrentes. Les performances relativement homogènes entre les différentes catégories de produits masquent quelques disparités. En particulier sur les segments de dérivés d'actions individuelles, on observe une faible croissance du marché des options. L'atonie de ce marché est cependant partiellement compensée par le développement significatif des marchés de *futures*, qu'il s'agisse des contrats sur actions individuelles (*single stock futures*) ou sur indices boursiers.

Un rapport inverse est observé entre les marchés d'options et de *futures* sur les segments de dérivés de marchandises et de change. Eu égard à l'importance et au développement du marché de gré à gré, la forte croissance du segment des dérivés de change, notamment celui des options, paraît prometteuse. Finalement, le marché des taux courts, en l'absence d'un développement des segments de dérivés de taux sur des maturités longues, semble avoir atteint un certain degré de maturité et continue de constituer la principale source d'activité sur le marché des produits dérivés d'Euronext.Liffe.

TABLEAU 12

Volumés traités sur les marchés de dérivés d'Euronext.Liffe en 2006 (nombre de lots)

	2005*	2006**	Variation annuelle (en %)
Dérivés d'actions	307 470 232	249 724 658	23,1
Dérivés d'actions individuelles	185 067 736	151 316 573	22,3
- Futures	29 515 726	12 158 093	142,8
- Options	155 552 010	139 158 480	11,8
Dérivés d'indices	122 402 496	98 408 085	24,4
- Futures	72 135 006	56 142 676	28,5
- Options	50 267 490	42 265 409	18,9
Dérivés de taux	412 239 663	347 223 274	18,7
Dérivés de taux courts	388 994 159	328 144 901	18,5
- Futures	296 008 444	248 662 893	19,0
- Options	92 985 715	79 482 008	17,0
Dérivés de taux de moyen et long terme	23 245 504	19 078 373	21,8
- Futures	23 245 504	19 078 373	21,8
- Options	0	0	-
Dérivés de marchandises	9 851 385	8 498 870	15,9
- Futures	9 124 195	8 054 116	13,3
- Options	727 190	444 754	63,5
Dérivés de change	741 846	411 392	80,3
- Futures	8 807	7 435	18,5
- Options	733 039	403 957	81,5
TOTAL EURONEXT. LIFFE	730 303 126	605 858 194	20,5
- dont futures	430 037 682	344 103 586	25,0
- dont options		261 754 608	14,7

Source : Euronext.Liffe

* Du fait des changements de taille de certains contrats, les données 2005 ont été ajustées pour permettre la comparaison.
- le 21 février 2005, le contrat à terme ferme sur le BEL 20 est passé d'une taille de 20 euros à 10 euros par point d'indice ;
- depuis le 20 juin 2005, les options sur actions américaines traitées à Paris portent sur 100 et non plus 10 actions ;
- le 9 mai 2005, les options CAC 40 sont passées de 1 euro à 10 euros par point d'indice.

** Les données relatives à 2006 sont ajustées car le passage aux nouvelles tailles de contrats n'est pas encore achevé. Elles excluent 1,7 million de lots de transactions sur options exceptionnelles, dues à des paiements de dividendes.

C > Le regain de croissance des marchés de gré à gré provient surtout de certains segments de marché

Concernant les marchés de gré à gré, l'information statistique fait largement défaut en dehors des enquêtes conduites sous l'égide de la Banque des Règlements Internationaux (BRI). À cet égard, la dernière enquête de la BRI fait ressortir une croissance de 24 %, à 370 trillions (milliers de milliards) de l'encours notionnel de l'ensemble des contrats traités sur les marchés de gré à gré entre juin 2005 et juin 2006, soit un niveau nettement inférieur à la croissance observée sur les marchés organisés au cours de la même période (+ 45 %).

L'analyse des différentes catégories de produits montre, par ailleurs, au premier semestre 2006 :

- un développement accéléré du marché des dérivés de crédit avec la croissance, en particulier, de 46 % sur le marché des *Credit Default Swaps* (CDS), dynamisée par le marché des contrats multi-émetteurs (*multi-name CDSs*). Sur cette période, l'encours des contrats multi-émetteurs a crû de 86 % à 6,5 trillions de dollars, contre une hausse d'un peu moins de 33 %, à 13,9 trillions de dollars, pour les contrats portant sur un émetteur unique. La croissance la plus forte a été enregistrée par les contrats portant sur des maturités courtes (inférieures à un an) et longues (supérieures à cinq ans), les maturités intermédiaires continuant cependant de constituer l'essentiel des contrats. D'après l'enquête de la *British Banker's Association* (BBA), si le marché demeure toujours dominé par les CDS (33 % du marché), la tendance récente montre la montée en puissance des produits dérivés sur indices, qui concentrent désormais 30 % du marché alors qu'ils étaient quasi inexistant au début des années 2000. Ils sont suivis par les CDO synthétiques, qui représentent 16 % du marché en 2006. La Place londonienne demeure la place financière où se traitent 40 % des volumes, contre 10 % pour le reste de l'Europe ;
- un regain de croissance de 24 %, au premier semestre 2006, du marché des dérivés de taux. Celui-ci peut particulièrement être attribué aux contrats libellés en euros, ces derniers représentant désormais 104 trillions de dollars contre 88 pour les contrats en dollars. Un autre segment de forte croissance a été celui des *swaps* et options de taux, les contrats à terme ferme (*forwards*) ayant crû moins rapidement ;
- une activité robuste du marché des dérivés de change dont les montants notionnels traités ont crû de + 22 % au premier semestre. Cette croissance est liée au dynamisme des options de change et, dans une moindre mesure, à des *forwards*, qui constituent le segment principal de ce marché. Sur ce dernier, la prédominance des contrats libellés en dollars reste par ailleurs incontestée, puisqu'ils représentent 83 % des contrats traités, contre 40 % pour les contrats libellés en euros ;
- un ralentissement de la croissance des contrats sur marchés de matières premières à 18 % au premier semestre, le principal facteur de croissance (+ 36 %) ayant été le marché de l'or et des métaux précieux ;
- un ralentissement de la croissance du segment des dérivés d'actions (à + 17 % contre + 27 % au second semestre 2005). Ce segment est constitué à près de 50 % de contrats sur actions européennes, soit plus du double de la part des dérivés sur actions américaines. Selon la BRI, ceci résulte probablement du fait que les Américains traitent plus largement les dérivés d'actions sur des marchés organisés. En outre, à la différence des contrats de taux et de change, les dérivés OTC d'actions sont dominés par les options, qui représentent 80 % des contrats.

TABLEAU 13

Marchés de dérivés – Marché gré à gré (notionnels)

En milliards de dollars	Fin déc. 2004	Fin juin 2005	Fin déc. 2005	Glissement annuel	Fin juin 2006	Glissement annuel
Contrats de change	29 289	31 081	31 364	+ 7,1	38 111	+ 22,6
Dérivés de taux ⁽¹⁾	190 502	204 795	211 970	+ 11,3	262 296	+ 28,1
Dérivés d'actions	4 385	4 551	5 793	+ 32,1	6 783	+ 49,0
Marchandises ⁽²⁾	1 443	2 940	5 434	+ 276,6	6 394	+ 117,5
<i>Credit Default Swaps</i>	6 396	10 211	13 908	+ 117,4	20 352	+ 99,3
Autres ⁽³⁾	25 879	27 915	29 199	+ 12,8	35 969	+ 28,9
Total (CDS inclus)	257 894	281 493	297 670	+ 15,4	369 906	+ 31,4

1 Contrats libellés en une seule monnaie.

2 Les ajustements pour double-comptage sont partiellement estimés.

3 Inclus les contrats de change, de taux, d'actions et de marchandises des entités non déclarantes ; basé sur l'enquête triennale des banques centrales sur l'activité des marchés de change et de dérivés.

Source : Banque des Règlements Internationaux

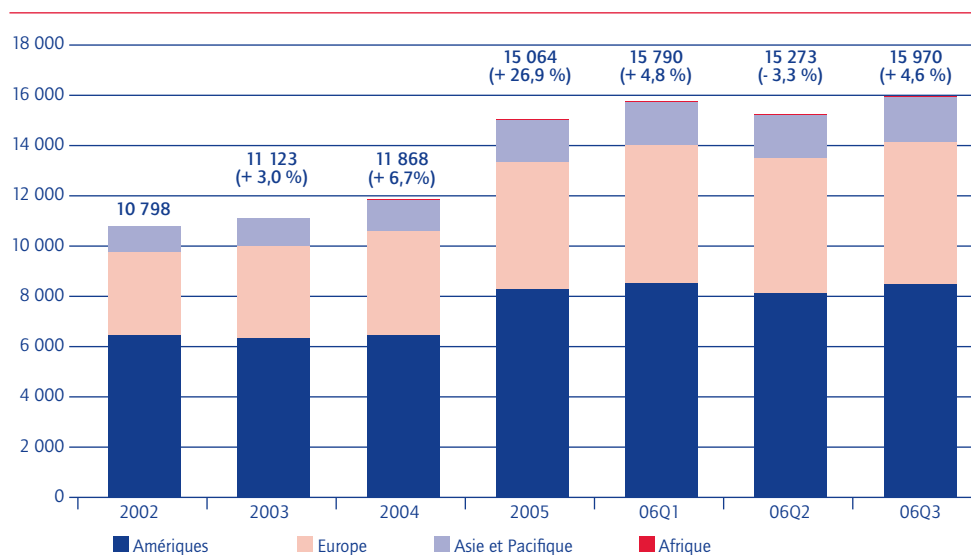
5 > Les produits de gestion pour compte de tiers

A > Une croissance significative des encours globaux de la gestion pour compte de tiers

Dans le contexte de maintien des faibles rendements obligataires et de dynamisme des marchés d'actions, la croissance mondiale des actifs gérés pour compte de tiers, bien qu'affectée par les turbulences des marchés du second trimestre, a été significative en 2006 (graphique 24). En France, en particulier, les encours gérés au titre de la gestion collective (OPCVM) et de la gestion sous mandat ont progressé d'environ 15 % à près de 2 500 milliards d'euros, dont trois cinquièmes relèvent de la gestion collective.

GRAPHIQUE 24

Part des différentes zones géographiques dans l'actif net mondial des OPCVM (en milliards d'euros)



Source : ICI

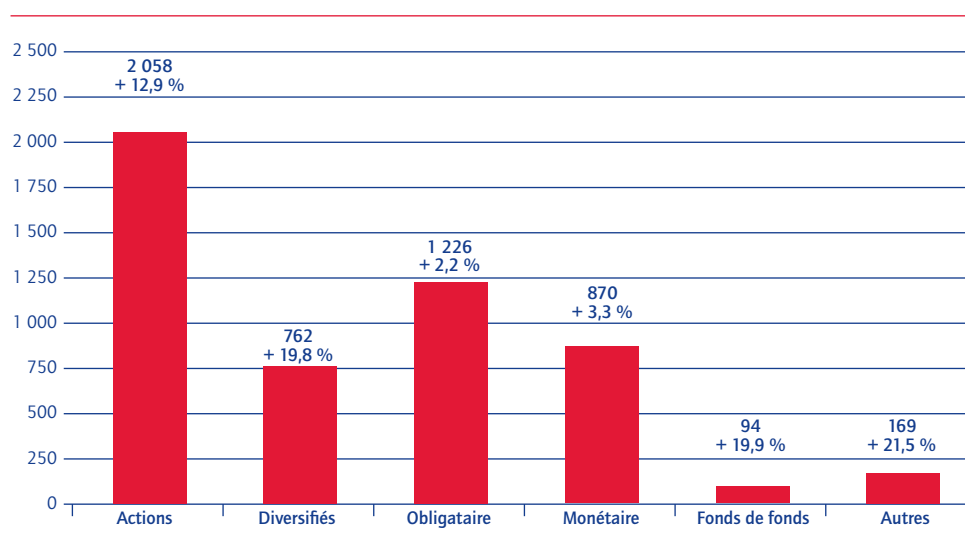
L'industrie de la gestion a donc enregistré une forte collecte et a probablement continué de bénéficier d'une tendance maintenant décennale d'institutionnalisation de l'épargne liée au développement de la capitalisation des retraites par les fonds de pension et, notamment en France, de l'assurance-vie en unités de compte. Ainsi, en France, la collecte des onze premiers mois de 2006, réalisée par les contrats en unités de compte – des contrats qui font largement recours à l'investissement en fonds de gestion collective – a enregistré un rythme de croissance annuel de + 52 %.

Dans le monde, la forte croissance globale des encours d'OPCVM s'explique donc en partie par la vigueur de la collecte nette. Elle s'explique aussi par la performance des fonds gérés qui a notamment contribué à la forte croissance des encours des fonds actions et diversifiés, respectivement de + 12,9 % et + 19,8 % en Europe, contre + 2,2 % pour les fonds obligataires

(graphique 25). Pour autant, ces effets de valorisation des encours gérés ont également été un facteur de volatilité, notamment aux États-Unis où l'on a observé au second trimestre un léger recul de l'actif net de l'ensemble des fonds mutuels.

GRAPHIQUE 25

Europe : encours sous gestion à fin septembre 2006 (en milliards d'euros) et variation d'actif des OPCVM par rapport à fin 2005



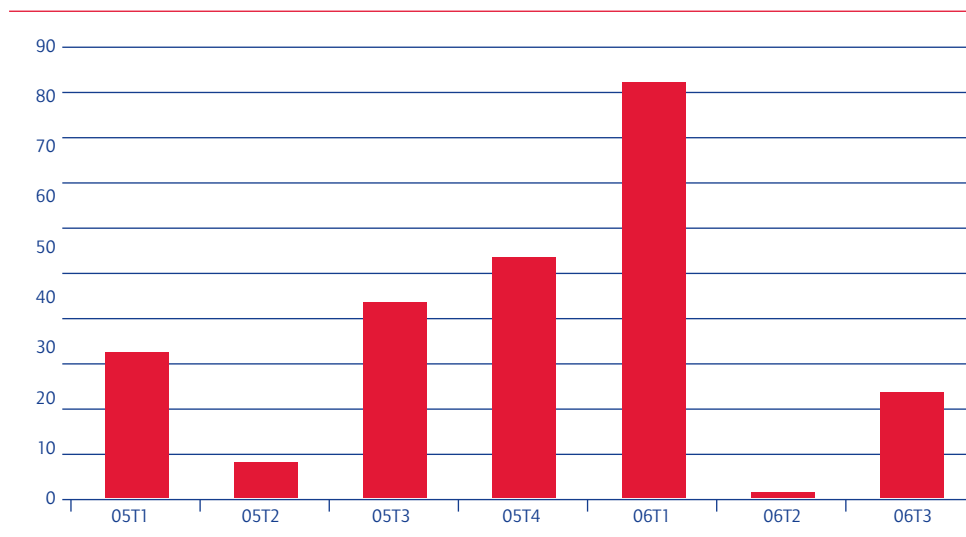
Source : EFAMA

B > La demande des investisseurs reste favorable aux fonds actions mais s'oriente de plus en plus vers une offre alternative

Dans un contexte boursier porteur, les achats nets de parts d'OPCVM actions ont été très significatifs en Europe, puisque malgré le retournement des marchés d'actions de mai-juin, ils ont totalisé 105 milliards d'euros sur les trois premiers trimestres de l'année 2006, soit 40 % de plus que sur la période équivalente de l'année précédente (graphique 26). Ces achats ont porté pour une grande partie sur des fonds luxembourgeois et, dans une moindre mesure, français. S'agissant de ces derniers, la collecte nette réalisée par les OPCVM actions a avoisiné 33 milliards d'euros sur l'ensemble de l'année 2006 (tableau 14).

GRAPHIQUE 26

Flux nets de placements en OPCVM actions en Europe (en milliards d'euros)



Source : EFAMA

Une autre tendance notable est l'essor de la gestion alternative qui vise à réaliser une performance « absolue » décorrélée des principaux indicateurs de performance (*benchmarks*) des marchés d'actions. Ce type de gestion mesure en effet, en général, ses performances (et ses objectifs de gestion) par un écart absolu au taux sans risque (ex. : Euribor 3 mois + x pb).

TABLEAU 14

Décomposition de la variation d'actif net des OPCVM français (en milliards d'euros)

	Fonds actions	Fonds diversifiés	Fonds obligataires*	Fonds monétaires	Fonds à formule	Fonds de fonds alternatifs	Total**
Encours au 31 déc. 2005	256,3	250,9	181,0	389,5	61,1	16,3	1 155,10
Encours au 31 déc. 2006	332,3	295,2	190,6	429,2	69,6	26,5	1 343,40
Effet de marché	43,2	21,7	1,9	9,9	3,4	2,7	82,8
Souscriptions nettes	32,8	22,6	7,7	29,8	5,1	7,5	105,5

Source : Banque de France, ACAM, AFG AMF

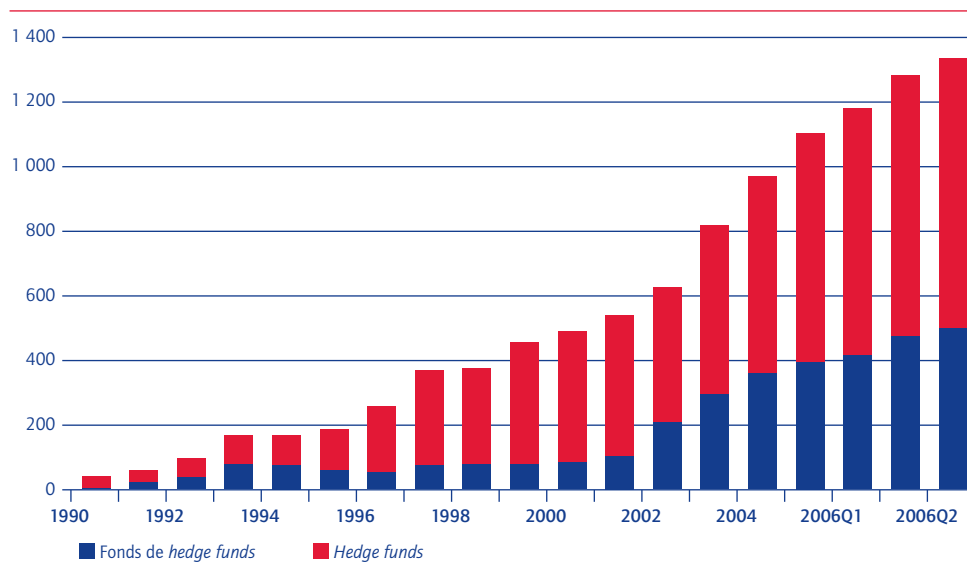
* L'internalisation de la gestion du fonds obligataire d'Epiposte (32 milliards) avait induit une décollecte de 14,5 milliards d'euros en 2005.

**Hors FCPE, FCPR et FCIMT.

Cette croissance de la gestion alternative est en premier lieu mesurée par celle des encours des *hedge funds* (graphique 27). Il convient d'observer ici que cette dernière trouve de plus en plus des relais dans la gestion de fonds de fonds et, par le biais de la cotation, sur les marchés organisés. Sur l'Eurolist d'Euronext Amsterdam, notamment, des actions du fonds de la société Boussard & Gavaudan Holding Limited ont, par exemple, été admises à la négociation début novembre 2006. Leur capitalisation atteignait 474,3 millions d'euros le 2 février 2007. Début janvier 2007, des actions du plus important fonds de ce segment de la cote d'Amsterdam par la capitalisation (1 028,4 millions de capitalisation), le fonds Marshall Wace Tops¹¹, ont également été admises. La croissance des *hedge funds* concerne donc potentiellement de plus en plus une population d'investisseurs particuliers. La croissance – certes encore embryonnaire – de ce type de fonds dans l'univers des fonds alternatifs réglementés, est également vigoureuse. On en juge par exemple par l'accroissement de 62,6 %, à 10,2 milliards d'euros, de l'encours des fonds de fonds alternatifs (ARIA) de droit français.

GRAPHIQUE 27

Encours mondiaux de *hedge funds* (en milliards de dollars)



Source : HFR

C > Des facteurs de réorganisation de l'industrie en Europe

Les progrès de l'intégration du marché européen de la gestion d'actifs sont sensibles à de nombreux égards et peuvent, par exemple, être mesurés par le développement de l'importance des fonds commercialisés de façon transfrontière. Plus spécifiquement, ce processus est susceptible de s'intensifier avec la poursuite de l'harmonisation du cadre réglementaire européen. Ainsi, le

¹¹ Le fonds Boussard et Gavaudan est « multi-stratégique » ; la stratégie du fonds MW Tops est « long-short equity ».

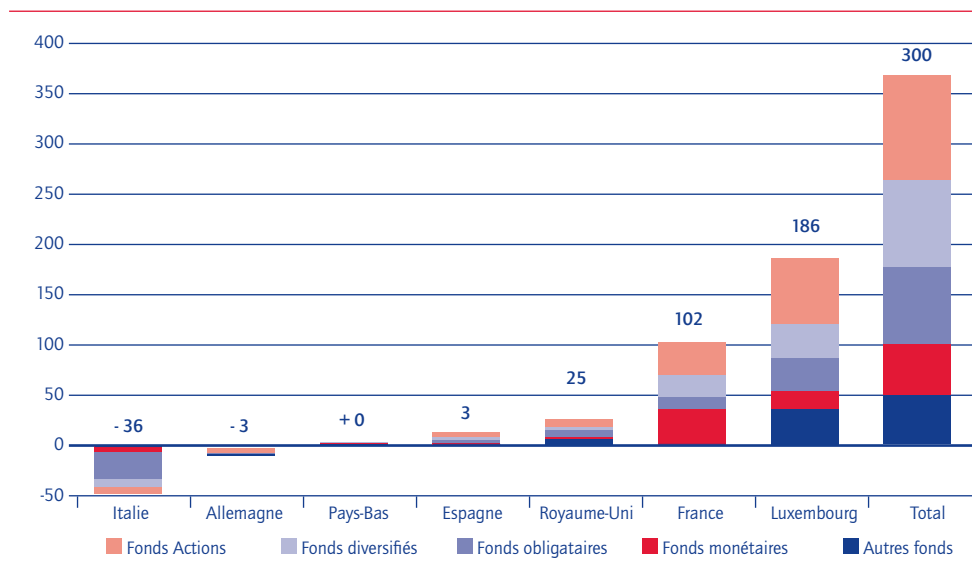
Livre blanc de la Commission européenne sur la gestion d'actifs, publié le 16 novembre 2006¹², précise-t-il, sans être prescriptif à ce stade, certaines orientations réglementaires, par exemple sur les fusions de fonds transfrontières ou sur la distribution des fonds. Ces orientations sont de nature à avoir un impact sur les conditions de la concurrence sur ce marché.

Certains facteurs de différenciation selon les pays méritent en outre d'être évoqués, comme, par exemple, l'hétérogénéité des niveaux de frais prélevés. On relève tout d'abord que l'architecture des réseaux de distribution de produits de gestion continue d'être caractérisée par un modèle d'intégration bancaire dans les pays d'Europe continentale, et, au Royaume-Uni, par un modèle d'architecture dite « ouverte », c'est-à-dire dans laquelle les distributeurs indépendants des producteurs sont plus à même de distribuer les offres de producteurs concurrents. En second lieu, les flux de décollecte enregistrés dans certains pays comme l'Allemagne et, plus particulièrement l'Italie en 2006, semblent largement résulter d'un phénomène de domiciliation des fonds dans d'autres juridictions, un phénomène qui ne semble pas toucher la France et le Royaume-Uni dans des proportions similaires (graphique 29). Ainsi, les statistiques de rachats nets significatifs de fonds actions enregistrés en Italie en 2006, en dépit d'une croissance de 18,0 % de l'indice MIB 30, peuvent-elles perdre une partie de leur signification.

En France, par ailleurs, la vigueur de l'activité est attestée non seulement par la collecte positive observée plus haut, mais aussi par un dynamisme de l'activité entrepreneuriale qui a conduit l'AMF à agréer 42 sociétés de gestion en 2006 contre 26 l'année précédente.

GRAPHIQUE 28

Ventes nettes d'OPCVM en Europe et dans les principaux pays européens par types de produits (en millions d'euros)

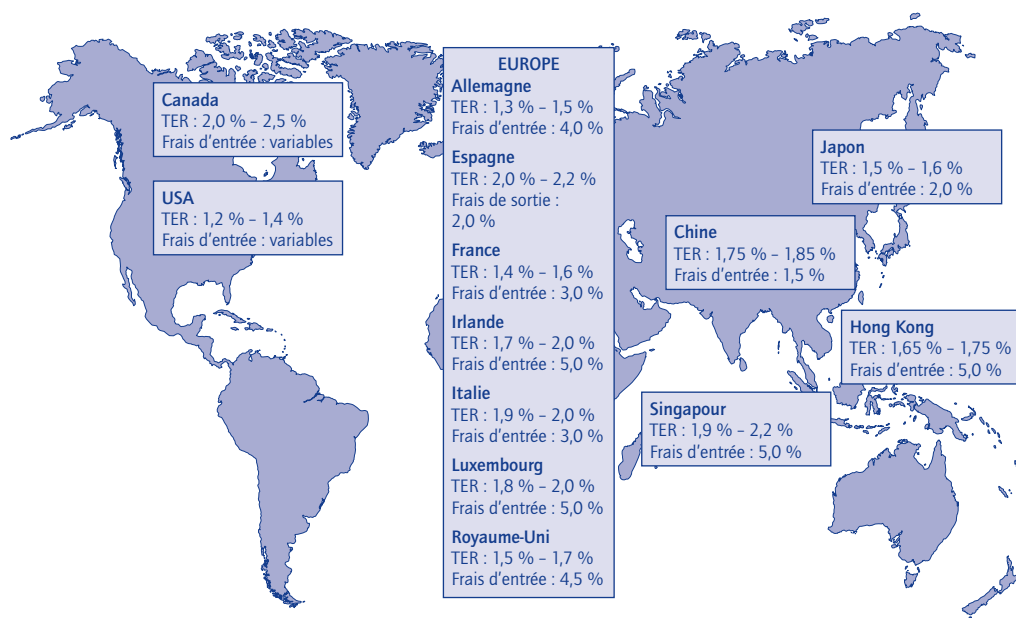


Source : EFAMA

¹² Le Livre blanc sur l'amélioration du cadre réglementaire du marché unique des fonds d'investissement est disponible en ligne sur le site de la Commission européenne, rubrique « Marché Intérieur/Valeurs mobilières et fonds d'investissement/Gestion d'actifs (Fonds d'investissement) ».

GRAPHIQUE 29

Frais de gestion* : niveaux « typiques »



* Les TER (Total Expense Ratios) sont des mesures harmonisées des frais de gestion.

Sources : Khorana, Servaes, Mutual Fund Fees Around the World (mai 2006), cité par : Lipper Fitzrovia (novembre 2006)

CHAPITRE

2

La régulation et la coopération internationales

1 > L'action de l'AMF au sein des organisations internationales	69
2 > La coopération en matière d'information financière, de comptabilité et d'audit	75
3 > La coopération en matière d'intermédiaires et d'infrastructures de marché	87
4 > La coopération en matière de gestion d'actifs	94
5 > La coopération en matière de surveillance et de discipline des marchés	98

Dans un contexte d'internationalisation accélérée des produits et des marchés en 2006, accompagné d'un mouvement de concentration des entreprises et des infrastructures de marché, le cadre juridique de la régulation financière intègre une dimension européenne et internationale croissante.

La complexité du processus d'élaboration de la réglementation impose au régulateur un réexamen régulier de ses méthodes de travail afin de rester en mesure de faire prévaloir les principes d'intégrité du marché, de protection et d'information des investisseurs qui guident son action, tout en assurant aux acteurs du marché français des conditions optimales d'exercice de leurs activités dans le cadre d'une concurrence mondialisée.

L'Autorité des marchés financiers s'attache ainsi à prendre une part aussi active que possible aux travaux des différentes instances internationales, telles que le Forum de la stabilité financière (FSF), l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV ou IOSCO en anglais), ou le Comité européen des régulateurs de marchés de valeurs mobilières (CESR). Elle s'attache également à défendre sa conception de la régulation auprès des institutions de l'Union européenne – Commission et Parlement européens –, des associations professionnelles françaises et internationales, ainsi que des centres de recherche.

1 > L'action de l'AMF au sein des organisations internationales

Les travaux et réflexions relatifs à la régulation financière sont coordonnés au niveau international entre plusieurs organismes dont l'articulation est la suivante :

- au sommet, le Forum de la stabilité financière (FSF) assure une mission générale de veille et s'attache à la cohérence des travaux internationaux en matière financière. Le FSF a renforcé son rôle d'instance d'échange et de dialogue, d'impulsion et de coordination de la politique globale en matière de stabilité financière et de régulation des marchés. Articulant la relation entre instances gouvernementales, superviseurs et organisations internationales, il facilite la coordination de leurs actions respectives et favorise la prise en compte par les autorités gouvernementales des travaux des régulateurs ;
- vient ensuite l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV), pour ce qui concerne le domaine de la régulation des marchés financiers. C'est l'organisation qui fixe les principes généraux de la régulation financière et qui promeut la coopération internationale. Son rôle central a été renforcé à la suite des faillites frauduleuses du début des années 2000, qui ont montré la nécessité d'une plus grande harmonisation et d'une plus grande coopération internationales ;
- le *Joint Forum* qui rassemble des membres de l'OICV, du Comité de Bâle et de l'Organisation internationale des régulateurs d'assurances permet, pour sa part, d'articuler le traitement des sujets entre les trois secteurs de régulation des banques, des assurances et des marchés financiers, et contribue ainsi à la cohérence globale ;
- enfin, au plan régional, le CESR rassemble les régulateurs de marché des États parties à l'accord sur l'Espace économique européen¹. Il a une mission de conseil auprès de la Commission

¹ Les 25 pays de l'Union européenne + la Norvège et l'Islande.

européenne et coordonne l'action des régulateurs en vue d'assurer une mise en œuvre harmonisée et convergente de la législation communautaire. Ses travaux, comme ceux de la Commission européenne, s'inscrivent dans le cadre des principes généraux de l'OICV.

A > Le Forum de la stabilité financière

Fondé à la suite de la crise asiatique de 1998, ce forum réunit les représentants des Ministres des finances, les gouverneurs de Banques centrales et les Présidents des régulateurs de valeurs mobilières, des banques et des assurances des pays du G8 élargi, auxquels se joignent les représentants des institutions financières internationales ainsi que des organisations internationales de régulateurs. Il contribue à l'évaluation des risques pesant sur la stabilité financière.

En 2006, Mario Draghi, Gouverneur de la Banque d'Italie, a succédé à Roger W. Ferguson Jr à la présidence du FSF.

De façon générale, s'agissant du système financier international et de ses vulnérabilités, le FSF a noté qu'un travail supplémentaire restait nécessaire pour mettre en œuvre les recommandations du *Counterparty Risk Management Group II*, notamment sur les risques opérationnels et les questions de transparence dans le domaine des dérivés de crédit. Il a invité les intermédiaires à renforcer leurs méthodes de gestion des risques, en particulier dans les projections qu'elles font pour leurs scénarios de crises. Il a également indiqué que des efforts devraient être consacrés à l'amélioration des infrastructures de certains segments de marché en pleine expansion, et il a plus spécifiquement rappelé l'importance de procédures de valorisation fiables pour les produits non liquides ou complexes.

En termes d'actions, le FSF a notamment fait porter ses travaux, en 2006, sur les enjeux de régulation des *hedge funds*, sur l'amélioration de l'efficacité de la réglementation, sur les pratiques des organismes de normalisation internationale, sur les plans de continuité économique en cas de crise, ainsi que sur les normes internationales de comptabilité et d'audit. Il a, par ailleurs, poursuivi son action de normalisation des rapports avec les juridictions non coopératives.

S'agissant des pratiques des organismes de normalisation internationale, le FSF présente désormais sur son site internet les principales initiatives internationales de normalisation, accompagnées du calendrier de mise en œuvre.

Concernant les plans de continuité en cas de crise, le FSF a rappelé la nécessité d'évaluer en amont les impacts possibles d'une crise sur les systèmes financiers, d'établir des plans de continuité pour les institutions publiques elles-mêmes et de renforcer la communication et la coordination interinstitutionnelle. À cet égard, le FSF a salué la publication en août du rapport du *Joint Forum* sur les grands principes de sauvegarde de la continuité économique (*Crisis Management, Business Continuity*). Le forum a également organisé, en novembre, avec les autorités britanniques, un atelier qui a permis aux différentes autorités de confronter leurs expériences et d'identifier les zones où la communication transfrontière pourrait être améliorée.

Sur les questions de normes comptables et d'audit, le FSF a de nouveau souligné l'importance d'harmoniser ou de faire converger au plan mondial les normes comptables, d'éliminer les travaux de retraitement et d'assurer une mise en œuvre et une interprétation constantes des normes comptables internationales ainsi que des normes d'audit. À cet égard, le FSF, l'*International Accounting Standards Board* (IASB), l'*International Federation of Accountants* (IFAC) et la Banque mondiale se sont réunis en février 2006 afin d'échanger leurs vues en la matière.

Les membres du FSF ont néanmoins exprimé leur inquiétude au regard de certains incidents ayant soulevé des interrogations sur les contrôles qualité au sein des grands cabinets d'audit. Le FSF s'est également inquiété de la concentration, pour les grandes sociétés, des services de contrôle dans les quatre plus grands cabinets mondiaux. Souhaitant promouvoir une plus grande qualité dans les travaux d'audit, les membres du FSF ont créé un forum international de régulateurs, l'*International Forum of Independent Audit Regulators*. Enfin, en matière comptable, l'année 2006 a été marquée par la publication, en mai, du premier rapport du *Public Interest Oversight Board* (PIOB).

Enfin, et en ce qui concerne les juridictions non coopératives², le sous-groupe, constitué à la suite de la réunion de Tokyo en 2005, a continué à suivre les activités des différentes organisations internationales de régulateurs et pris acte des progrès accomplis par l'OICV dans son dialogue avec les juridictions identifiées.

Le Président de l'AMF a assisté aux deux réunions tenues en 2006, en tant que Président du Comité technique de l'OICV.

B > L'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV)

L'OICV, créée en 1983, compte 180 membres (108 ordinaires + 62 affiliés + 10 associés). Le Comité des Présidents est l'organe plénier qui adopte, notamment, les résolutions et décisions stratégiques de l'organisation.

Le Comité exécutif dirige le fonctionnement de l'organisation au quotidien sous l'impulsion du Comité des Présidents. Le Comité exécutif est présidé par la Présidente de la Commission de Nouvelle-Zélande, Jane Diplock, son vice-Président est le Président de la CSRC chinoise, Shang Fullin.

Le Comité technique (composé des quinze autorités représentant les marchés les plus développés et internationalisés) examine les principaux sujets de régulation internationale des marchés de valeurs mobilières et des marchés de dérivés et élabore des standards ou recommandations. Michel Prada en assure la présidence pour deux ans et Roel Campos, Commissaire de la SEC (États-Unis), la vice-présidence.

Le Comité technique s'appuie notamment sur cinq groupes de travail (*Standing Committees*) permanents :

- le SC1 « *Multinational Disclosure and Accounting* », chargé des questions relatives à l'information financière et comptable ;
- le SC2 « *Regulation of Secondary Markets* », chargé des questions relatives à la régulation des marchés secondaires ;
- le SC3 « *Regulation of Market Intermediaries* », chargé de la régulation des intermédiaires de marché ;
- le SC4 « *Enforcement and Exchange of Information* », chargé des questions relatives au respect des lois et des règlements et à l'échange d'informations ;

² Voir Rapport annuel 2005, p. 44.

- le SC5 « *Investment Management* », chargé des questions liées à la gestion d'actifs, actuellement présidé par l'Autorité des marchés financiers.

Le Comité technique fait également appel à des « *task forces* » sur des sujets spécifiques, notamment sur les sujets relatifs à l'audit et au gouvernement de l'entreprise (indépendance des administrations, protection des actionnaires minoritaires).

Le Comité technique de l'OICV a, en 2006, entamé une réflexion méthodologique relative à la définition de son programme de travail. Le principe est de définir des priorités, en s'appuyant tant sur les travaux des *Standing Committees* que sur les vues des membres du Comité technique. Le Comité technique a ainsi, sur cette base, publié en février 2007 un premier programme de travail qui aura vocation à ouvrir un dialogue structuré avec l'industrie sur les priorités en matière de travaux internationaux dans le domaine des marchés financiers.

Le Comité des marchés émergents a en charge la promotion et le développement de l'efficacité des marchés de valeurs mobilières et de dérivés des pays émergents, par la mise en place de standards, l'organisation de programmes de formation pour le personnel des autorités de régulation membres et le transfert de technologie et d'expertise. Il est présidé par M. Damodaran, Président du *Securities and Exchange Board of India* et son vice-Président est M. Bassam K. Saket, Président de la *Jordan Securities Commission*.

L'OICV a continué à mettre en œuvre son plan stratégique adopté à la conférence de Colombo en 2005, dont l'objectif principal est de parvenir à faire signer un mémorandum multilatéral d'échange d'informations (MMOU) par l'ensemble des membres de l'OICV d'ici à 2010. Il comporte, en outre, un développement des programmes de formation destinés aux marchés émergents, qui visent à renforcer la mise en œuvre des standards internationaux.

C > Le Joint Forum

Le *Joint Forum* est composé de représentants de l'OICV (secteur des valeurs mobilières), de l'IAIS (secteur des assurances) et du Comité de Bâle (secteur bancaire).

En 2006, le *Joint Forum* a publié un rapport intitulé *Regulatory and Market differences: Issues and Observation*, qui analyse, principalement du point de vue de la régulation prudentielle et du contrôle interne, les différences dans la régulation des intermédiaires des trois secteurs. Le *Joint Forum* a également publié un rapport intitulé *High level Principles for Business Continuity* qui établit des principes communs sur les plans de continuité d'activité en cas de crise.

Le *Joint Forum* a initié une réflexion relative à la gestion de la concentration des risques au sein des intermédiaires. Une première phase devrait permettre d'analyser en détail la perception et la définition de la concentration des risques. Dans une deuxième phase, le *Joint Forum* devrait étudier les mécanismes mis en place au sein des firmes pour assurer cette gestion et analyser le degré de cohérence entre les secteurs.

Par ailleurs, les travaux du *Joint Forum* se poursuivent sur le mandat relatif à l'analyse des règles applicables aux différents secteurs en matière de commercialisation des produits, en particulier les obligations de connaissance du client et d'adaptation des conseils à son profil et ses objectifs. La première phase du mandat a consisté en une étude des différences entre secteurs.

D > Le Comité européen des régulateurs de marchés de valeurs mobilières (CESR)

L'AMF participe à l'ensemble des groupes de travail ou groupes d'experts permanents du CESR et préside, d'ailleurs, deux d'entre eux. Elle a, en outre, détaché deux de ses collaborateurs auprès du CESR.

À la fin de 2005, le CESR avait confié au Président de l'AMF la présidence d'un groupe dit « *Priorities Task Force* » ayant pour mission de faire des propositions sur les nouvelles priorités du CESR. Jusqu'alors très sollicité par la Commission européenne dans l'élaboration des directives, le CESR est en effet entré dans une phase d'approfondissement des échanges entre ses membres afin de favoriser la convergence et la mise en œuvre harmonisée de cette nouvelle réglementation communautaire. Au printemps 2006, le groupe a présenté ses conclusions et proposé une méthodologie visant à favoriser les échanges entre les services opérationnels des membres du CESR sur les difficultés concrètes liées à l'application des directives, particulièrement dans les cas d'opérations ou de prestations transfrontières. À ce titre, le Secrétaire général de l'AMF a présidé un groupe d'experts, dont le mandat était de formuler des lignes directrices de niveau 3³ relatives à l'information obligatoire prévue par les mesures d'application de la directive Prospectus.

Le groupe de travail a également proposé de renforcer la capacité du CESR à évaluer la convergence des pratiques réglementaires. L'AMF a ainsi été chargée d'élaborer le protocole définissant les missions et les pouvoirs du *Review Panel*.

Enfin le rapport propose des critères pour établir un programme de travail qui prenne en compte les priorités de la régulation en Europe.

En outre, et en réponse aux conclusions de l'Ecofin de mai 2006, l'ambition des régulateurs est de créer une culture commune de régulation. Michel Prada, Président de l'AMF, a été chargé de présider un groupe composé de représentants des trois comités de niveau 3 (le CEBS⁴, le CEIOPS⁵ et le CESR) pour étudier la faisabilité du développement de programmes de formation transsectoriels communs à tous les régulateurs et superviseurs financiers en Europe. Un comité de pilotage commun à ces trois comités a été constitué au premier trimestre 2007.

E > Les relations avec les institutions communautaires

L'AMF s'emploie à faire valoir sa conception de la régulation financière auprès des institutions de l'Union européenne – la Commission et le Parlement européens – et des associations professionnelles. Cette participation se fait en coordination avec le Ministère des finances – la Direction générale du Trésor et de la politique économique (DGTPE) – et les autres autorités françaises.

Les contributions de l'AMF aux travaux de la Commission dans plusieurs domaines, tels que le droit des sociétés et le gouvernement d'entreprise, la concurrence dans le *post-marché* ou encore la gestion d'actifs lui ont permis d'établir un dialogue régulier en plus des rencontres

3 Le « processus Lamfalussy » distingue trois niveaux de normes européennes. Niveau 1 : directive cadre adoptée par le Parlement européen et la Commission. Niveau 2 : directive d'application ou mesures techniques d'application adoptées par la Commission seule. Niveau 3 : mesures d'harmonisation, normes ou standards communautaires adoptés par les Comités européens spécialisés d'où l'appellation « comité de niveau 3 » attribuée au CESR, au CEBS et au CEIOPS.

4 Committee of European Banking Supervisors.

5 Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors.

avec les représentants des institutions et les parlementaires européens. De même, l'AMF a rédigé une contribution sur l'évaluation du Plan d'action pour les services financiers, dans le cadre de laquelle elle a salué le succès du processus Lamfalussy. L'AMF a ainsi répondu, en juillet 2006, aux rapports publiés par les groupes d'experts nommés par la Commission.

Les liens avec la Commission européenne ont été illustrés par la participation du Commissaire européen pour le Marché intérieur et services, Charlie McCreevy, aux Entretiens de l'AMF le 30 novembre 2006, sur le thème des enjeux à venir pour la Place de Paris.

Au cours de l'année 2006, le Président de l'AMF, au titre de sa présidence du Comité technique de l'OICV, ainsi que Jacques Delmas-Marsalet, membre du Collège, au titre de son rapport sur la commercialisation des produits financiers, ont été auditionnés par la Commission des affaires monétaires et économiques du Parlement européen.

Enfin, l'AMF a intensifié ses échanges bilatéraux avec ses principaux homologues afin de définir des positions communes en amont des discussions au sein des instances communautaires.

À l'initiative de l'AMF, des journées d'échanges ont été organisées avec les responsables de la régulation du Royaume-Uni, du Luxembourg et des Pays-Bas. Elles ont été l'occasion de passer en revue les dossiers d'intérêt commun en cours au niveau communautaire et d'entrer dans le détail de l'organisation du marché et des acteurs de la gestion d'actifs dans les différents pays. Les singularités en la matière sont souvent à l'origine des divergences de position dans les enceintes internationales et le processus de recherche d'un consensus est facilité par cet approfondissement de la connaissance réciproque des enjeux nationaux avec nos partenaires.

Avec la FSA britannique, les débats ont porté sur la mise en œuvre de la directive MIF, de la directive Transparence et sur les évolutions du cadre réglementaire de la gestion d'actifs. Avec l'*Autoriteit Financiële Markten* (AFM) néerlandaise, les débats se sont surtout concentrés sur la commercialisation des produits de gestion collective et sur l'information des souscripteurs, tandis qu'avec la Commission de surveillance du secteur financier (CSSF) luxembourgeoise, ce sont davantage les modèles de supervision opérationnelle qui ont été évoqués.

F > La coopération des régulateurs d'Euronext

À la suite du projet de rapprochement du NYSE (*New York Stock Exchange*) et d'Euronext, annoncé le 4 août 2006, le Comité des Présidents des régulateurs d'Euronext a constitué une *Task Force* interne dédiée à l'examen de ce dossier, qui a abouti à la signature d'un accord de coopération (MOU) le 25 janvier 2007. Ces travaux sont présentés au chapitre IV du présent rapport.

2 > La coopération en matière d'information financière, de comptabilité et d'audit

A > Les travaux de l'OICV relatifs à un prospectus d'émission transfrontière d'obligations destinées à des particuliers

En 2005, le *Standing Committee* n° 1 (SC1) de l'OICV finalisait la première rédaction d'un document intitulé *International Disclosure Principles for Cross-Border Offerings and Listings of Debt Securities by Foreign Issuers*. À la suite d'une consultation publique, un nouveau projet de document tenant compte pour partie des commentaires formulés a été rédigé. Ce document a été approuvé par le Comité technique en février 2007.

Ces principes s'appliquent uniquement aux schémas de prospectus relatifs aux obligations dites *plain vanilla* destinées à des investisseurs particuliers dans le cas d'une opération transfrontière, et dont l'émetteur demande la cotation sur un marché réglementé qui n'est pas celui du pays dans lequel il est enregistré.

Ce schéma devrait servir de base aux processus de reconnaissance d'un prospectus établi par un émetteur d'un pays n'appartenant pas à l'Union européenne tels que prévus par l'article 20 de la directive Prospectus et pour autant que le niveau d'information soit au moins équivalent à celui du schéma européen.

Ce document s'inscrit dans le prolongement du document relatif aux actions, établi par l'OICV en septembre 1998.

Par rapport au règlement européen 809/2004/CE du 29 avril 2004 relatif au contenu d'un prospectus établi dans le cadre de la directive 2003/71/CE, le schéma proposé par l'OICV requiert des éléments d'information supplémentaires, notamment l'inclusion :

- d'une table de capitalisation et d'endettement ;
- d'une information relative aux disponibilités en capital et aux liquidités dont dispose l'émetteur pour faire face à ses engagements ;
- d'une information quant aux conditions pouvant entraîner une restriction significative de l'utilisation ou de la disponibilité des liquidités de la société ;
- d'une information sur les opérations avec les parties liées ;
- d'une information sur les activités de recherche de l'émetteur, les licences dont il dépend et les biens immobiliers (usines, bâtiments à usage commercial, etc.) dont il dispose.

Le nombre d'années de comptes à produire est laissé à l'appréciation des régulateurs.

B > La directive Prospectus

Publiée au Journal officiel de l'Union européenne (JOUE) le 31 décembre 2003, la directive Prospectus a été transposée en France par la loi n° 2005-842 du 26 juillet 2005 pour la confiance et la modernisation de l'économie dite « loi Breton ». Les modifications du règlement général de l'AMF liées à sa transposition ont été homologuées par arrêté du 1^{er} septembre 2005 et sont applicables depuis le 9 septembre 2005.

Un groupe de contact entre régulateurs a été mis en place par le CESR en septembre 2005 afin de faciliter le fonctionnement du passeport et de veiller à la mise en œuvre harmonisée de la directive au sein des États membres de l'Union européenne (ci-après « groupe de contact Prospectus »).

Ce groupe de contact s'est ainsi réuni à trois reprises en 2006, sous la présidence de l'AMF.

Les travaux du groupe ont permis l'adoption d'une première série de positions communes sur différents sujets liés à la mise en œuvre de la directive et de son règlement d'application. Ces positions ont été publiées sur le site internet du CESR le 18 juillet 2006 sous la forme d'une liste de questions-réponses⁶, dont l'utilité a été reconnue par de nombreux professionnels. Ce document apporte des précisions et des éclaircissements, notamment sur :

- le champ d'application de la directive (traitement des offres gratuites et des options accordées aux salariés des sociétés cotées, calcul du seuil de 2,5 millions d'euros, application de la dispense de prospectus pour l'admission d'actions résultant de la conversion ou de l'échange d'instruments financiers) ;
- le contenu des prospectus (langues acceptées pour les documents incorporés par référence, ordre de présentation des informations, schéma applicable à certains types d'instruments financiers, présentation des informations financières historiques, inclusion des prévisions de résultat et des informations financières intermédiaires) ;
- le choix de l'autorité compétente pour les sociétés cotées dont le siège est situé dans un pays tiers.

Cette liste de questions-réponses a été complétée, le 16 février 2007, par de nouvelles positions adoptées par le groupe de contact et portant essentiellement sur :

- la publication des prospectus dans les États membres d'accueil ;
- des précisions concernant l'information financière historique à inclure dans le prospectus lorsque la société concernée a moins d'un an d'existence ;
- la responsabilité des traductions des prospectus ayant fait l'objet d'un passeport ;
- l'interprétation de la dispense de prospectus pour l'admission de titres résultant notamment de la conversion ou de l'échange d'autres instruments financiers ;
- la mise à jour des prospectus et leur durée de validité.

En parallèle à ces discussions, le groupe de contact Prospectus participe activement à l'exercice d'évaluation de la mise en œuvre de la directive lancé par la Commission européenne et le CESR en fournissant un certain nombre de statistiques portant notamment sur le nombre de prospectus approuvés par chaque autorité compétente et le nombre de passeports reçus et notifiés aux autres autorités compétentes.

6 Réf. : CESR/06-296d.

C > La directive Transparence

La directive 2004/109/CE du Parlement européen et du Conseil du 15 décembre 2004 sur l'harmonisation des obligations de transparence concernant l'information sur les émetteurs dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé a été publiée au Journal officiel de l'Union européenne le 31 décembre 2004. Entrée en vigueur le 20 janvier 2005, la fin de son délai de transposition est intervenue le 20 janvier 2007.

1 > La présentation de la directive

Cette directive complète le dispositif prévu par les directives Abus de marché et Prospectus en harmonisant les exigences d'information périodique et permanente des sociétés dont les instruments financiers sont négociés sur un marché réglementé ainsi que les obligations de déclaration des franchissements de seuils des actionnaires de ces sociétés.

La directive étant d'harmonisation minimale, l'État membre d'origine peut imposer des obligations plus strictes aux sociétés et actionnaires relevant de sa compétence.

La directive introduit la notion d'information réglementée qui est définie comme regroupant les informations suivantes :

- les informations que les émetteurs sont tenus de publier en vertu de la directive ;
- les obligations d'information supplémentaire exigée par les États membres d'origine ;
- les informations privilégiées, dont la publication est exigée par la directive Abus de marché.

2 > La publication des informations réglementées

La directive prévoit trois obligations en matière de publication. L'information réglementée doit être :

- diffusée activement par les sociétés, et non par simple mise en ligne sur leur site internet, au moyen de médias permettant une diffusion efficace dans l'ensemble de l'Union européenne (art. 21) ;
- déposée auprès de l'autorité compétente de l'État membre d'origine (art. 19) ;
- transmise à un site internet centralisé d'archivage (art. 21), lequel doit être mis en place par chaque État membre (art. 21).

D'autres informations, par exemple les projets de modification des statuts, doivent également être déposées auprès de l'autorité compétente de l'État membre d'origine (art. 19).

3 > La mise en œuvre de la directive

a) Les mesures d'application

La mise en œuvre de la directive nécessite à la fois l'adoption par la Commission de mesures d'application fondées sur les avis rendus par le CESR et la transposition en droit français de l'ensemble que constitue la directive et ces mesures.

En termes d'élaboration des mesures d'application, la Commission a saisi les États membres d'un projet de directive d'application de la directive Transparence⁷. Préparé sur le fondement du premier avis rendu par le CESR le 30 juin 2005, à l'élaboration duquel les services de l'AMF avaient contribué, le projet traite des mesures d'application de la directive en matière de déclarations de franchissement de seuil, de diffusion de l'information réglementée, de revue des comptes semestriels par les auditeurs et d'équivalence. Au cours de l'année 2006, divers avant-projets de textes successifs ont été soumis pour discussion au CEVM (Comité européen des valeurs mobilières) afin de tenir compte des observations de chacun des intervenants dont les services du CESR et de l'AMF, en concertation avec la Direction générale du Trésor et de la politique économique (DGTPE). Le projet de texte a fait l'objet d'un vote lors de la réunion du CEVM du 17 novembre 2006 puis d'une transmission au Parlement qui a exercé sur le texte son droit de contrôle. La directive d'application a été publiée au Journal officiel de l'Union européenne du 9 mars 2007. Les États membres disposent d'un délai d'un an à compter de sa publication pour en transposer les dispositions.

Ces mesures apportent des précisions sur :

- le choix de l'État membre d'origine ;
- le contenu minimal des états financiers ;
- les principales transactions entre parties liées ;
- la durée maximale du « cycle de règlement à court terme » ;
- les mécanismes de contrôle par l'autorité compétente à l'égard des teneurs de marché ;
- le calendrier des jours de cotation pour tous les États membres ;
- les personnes soumises à déclarations de franchissement de seuil ;
- la détermination des circonstances dans lesquelles ces personnes « auraient dû avoir connaissance de l'acquisition ou de la cession » les obligeant à notifier ;
- les conditions d'indépendance à respecter par les sociétés de gestion et leurs entreprises mères pour bénéficier de l'exception ;
- les types d'instruments financiers soumis à notification ;
- les normes minimales pour la diffusion de l'information réglementée (art. 21) ;
- les mesures d'équivalence pour pays tiers.

Par ailleurs, ayant reçu un autre mandat de la Commission, le CESR a publié, le 6 juillet 2006, un avis sur les systèmes d'archivage de l'information réglementée envisageables au niveau des États membres et sur le dépôt électronique de cette même information auprès des autorités compétentes. Un projet de recommandation relatif aux standards minimum propres à l'archivage de l'information devrait être publié à l'été 2007.

⁷ *Projet de directive de la Commission portant sur les modalités d'exécution de certaines dispositions de la directive 2004/109/CE sur l'harmonisation des obligations de transparence concernant l'information sur les émetteurs dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé. À ce jour, ce projet a donné lieu à la directive 2007/14/CE de la Commission du 8 mars 2007 publiée au JOCE du 9 mars 2007 L. 69/27.*

b) La transposition en droit français

La directive a été transposée par la loi n° 2005-842 du 26 juillet 2005 pour la confiance et la modernisation de l'économie dite « loi Breton », laquelle renvoie au règlement général de l'AMF pour certaines modalités d'application. De ce fait, au cours de l'année 2006, les services de l'AMF ont élaboré plusieurs projets de modification du règlement général de l'AMF qui ont été soumis à consultation publique (la première consultation a eu lieu entre février et avril et la deuxième entre juillet et septembre) afin de recueillir les observations des professionnels et du public concerné. Après leur présentation pour débat au sein des Commissions consultatives concernées et leur adoption par le Collège, ces projets de modification du règlement général ont finalement été homologués par deux arrêtés du Ministère de l'économie, des finances et de l'industrie, l'un du 18 septembre 2006, publié le 28 septembre 2006, l'autre du 4 janvier 2007, publié le 20 janvier 2007.

Le nouveau règlement général homologué le 4 janvier 2007 définit, notamment, la notion d'information réglementée et précise les modalités de communication financière par voie de presse écrite. Il crée une présomption de diffusion effective et intégrale lorsque les sociétés utilisent les services d'un diffuseur professionnel inscrit sur une liste publiée par l'AMF.

S'agissant de la mise en place d'un mécanisme centralisé d'archivage, les travaux de transposition nationaux reprendront un cours plus actif dès l'adoption des mesures d'exécution par la Commission.

c) Le lancement des mesures de niveau 3

Les travaux de niveau 3 devraient voir le jour en 2007. Les services de l'AMF participeront à ces travaux qui, dans la poursuite du processus Lamfalussy, sont destinés à faciliter une application convergente au sein de l'EEE, par les autorités de contrôle, du dispositif issu de la directive et de ses mesures d'application.

D > Les agences de notation

1 > Le rapport de l'AMF sur les agences de notation

La loi de sécurité financière du 1^{er} août 2003 a confié à l'AMF le soin de « publier chaque année un rapport sur le rôle des agences de notation, leurs règles déontologiques, la transparence de leurs méthodes et l'impact de leur activité sur les émetteurs et les marchés financiers ». L'Autorité des marchés financiers a publié le 27 janvier 2007 son troisième rapport sur les agences de notation.

Dans la première partie du rapport, après un rappel du cadre français et international dans lequel évoluent les agences, l'AMF a effectué une mise à jour essentiellement descriptive et statistique de la situation du marché français de la notation financière des entreprises et des financements structurés des éléments d'information présentée dans les rapports 2004 et 2005. Il en ressort principalement que le nombre de sociétés françaises notées est en légère hausse en 2005 avec un total de 353 sociétés (+ 5 %) et que, si l'on considère les sociétés en termes de groupe, le secteur industriel est le plus représenté avec 45 % du total des sociétés notées.

La notation moyenne des sociétés françaises est centrée sur un risque moyen voire faible (93 % des émetteurs notés sont classés dans la catégorie « non spéculative »). Il y a, toutefois, une légère dégradation de cette répartition dans la mesure où les nouvelles entités notées en 2005 appartiennent à la catégorie de notation moyenne.

Par ailleurs, l'actualisation des données produites dans le rapport 2005 relatives aux financements structurés montre que si le marché français de la titrisation, défini à partir de la nationalité des actifs, est en contraction de 11 % en 2005, à 10,8 milliards d'euros, dans le même temps, les opérations réalisées par des arrangeurs bancaires français sur l'ensemble de l'Europe ont pratiquement doublé en montant (39,7 milliards en 2005 contre 21,3 en 2004). Comme en 2005, si les opérations de *mortgage backed securities* (MBS) sont les plus importantes en termes de montant, les *collateralised debt obligations* (CDO) sont majoritaires en nombre d'opérations. La notation des CDO apparaît comme plus volatile que celle des autres opérations.

Dans la seconde partie du rapport 2006, l'AMF s'est intéressée à la notation de la gestion d'actifs pour laquelle il existe trois approches différentes :

- la notation des fonds d'investissement, qui mesure la qualité de crédit du portefeuille (destinée uniquement aux fonds monétaires et obligataires) et à laquelle est attachée une note de volatilité de performance du fonds ;
- la notation de la qualité de gestion des fonds d'investissement, qui évalue soit la société de gestion dans sa globalité ou pour une activité spécifique, soit le fonds lui-même ;
- la notation quantitative de la performance des fonds, dite notation « étoilée », qui évalue les performances passées des fonds en fonction de critères propres à chaque agence. Seuls les fonds disposant d'un historique supérieur à trois ans sont concernés.

Les deux premières catégories sont des notations sollicitées et directement rémunérées par les sociétés de gestion, contrairement à la notation dite « étoilée ».

Trois agences sont actives sur le marché de la notation crédit et qualitative en France, même si celui-ci reste encore peu développé. Les règles de déontologie et de gestion des conflits d'intérêts en la matière sont similaires à celles applicables à la notation financière des sociétés.

En ce qui concerne la notation « étoilée », les cinq agences actives en France ont chacune développé leur propre classification des fonds et leur propre méthodologie pour évaluer les performances, ce qui rend particulièrement difficiles les comparaisons de notes. Par ailleurs, les historiques de performance étant souvent présentés sur trois ans, ils ne sont généralement pas cohérents avec la durée de placement recommandée par le producteur de certains fonds ou avec les horizons possibles de placement pour l'investisseur à long terme. Selon les agences, les risques déontologiques sont inexistantes en l'absence de rémunération directe de la notation par les sociétés de gestion. Certaines agences de notation leur vendent, cependant, d'autres prestations comme, par exemple, des bases de données et des analyses de performance, ce qui les amène à avoir des liens financiers parallèles avec les sociétés dont elles notent les fonds.

2 > Les travaux européens et internationaux relatifs aux agences de notation

La Commission européenne a estimé, en mars 2006, qu'aucune initiative législative nouvelle n'était nécessaire à l'heure actuelle, considérant que les dispositions de la directive Abus de marché, associées à l'autorégulation que les agences développent sur la base du code de bonne conduite adopté le 4 décembre 2004 par le Comité technique de l'OICV, fournissent une réponse adaptée aux problèmes identifiés par le Parlement européen dans sa résolution de février 2004. En mai 2006, elle a confié un mandat au CESR afin qu'il exerce un contrôle sur le degré de prise en compte du code de l'OICV par les agences dans leur propre code de conduite, qu'il évalue l'application par les agences de leur code dans leur pratique quotidienne et qu'il recueille les opinions des différents participants au marché de la notation sur cette mise en œuvre.

Le rapport élaboré par le CESR, publié en janvier 2007, conclut que, dans une large mesure, les agences *Dominion Bond Rating Service Limited*, *Fitch Ratings*, *Moody's* et *Standard and Poor's* ont pris en compte les dispositions du code de l'OICV dans leurs codes internes respectifs, dans la forme comme sur le fond. Il relève également des domaines dans lesquels les approches adoptées par les agences s'écartent de celles préconisées par le code de l'OICV et propose que des clarifications soient apportées par l'OICV à certaines dispositions du code.

Auparavant, en janvier 2006, le Comité des superviseurs bancaires européens (*Committee of European Banking Supervisors - CEBS*) a publié des recommandations dont l'objectif est de promouvoir la convergence des processus de reconnaissance des organismes externes d'évaluation du crédit (OEEC) à travers l'Europe, dans le cadre de la mise en œuvre, prévue pour début 2007, des directives transposant, au niveau de l'Espace économique européen, le nouveau cadre international des exigences en fonds propres défini par le Comité de Bâle en juin 2004. En août, le CEBS a fait savoir que les autorités compétentes européennes s'étaient entendues pour reconnaître, au terme d'un processus d'évaluation informel, l'éligibilité de *Fitch Ratings*, *Moody's Investors Service* et *Standard & Poor's Ratings Services*.

À l'échelle internationale, l'OICV a débuté des travaux en avril 2006 dont l'objectif est d'examiner les codes de bonne conduite publiés par une trentaine d'agences de notation, quelles que soient leur taille et leur localisation, et de déterminer s'il existe des divergences récurrentes entre certaines mesures figurant dans ces codes et les dispositions du code de l'OICV, ou s'il existe des différences entre les codes des agences dans l'interprétation qu'ils font du code de l'OICV. Le rapport de l'OICV a été publié le 14 février 2007 pour consultation publique.

Aux États-Unis, l'année 2006 a été marquée par la promulgation, le 29 septembre, du *Credit Rating Agency Reform Act of 2006* qui remplace le système d'accréditation par la SEC des agences de notation souhaitant être reconnues comme *Nationally Recognized Statistical Rating Organization* (NRSRO) par un système d'enregistrement des agences auprès de la SEC. Cette dernière est en outre habilitée à contrôler les agences qu'elle reconnaît, à les sanctionner et à recevoir de leur part des informations financières périodiques. Enfin, la SEC a publié, le 2 février 2007, pour consultation publique, la réglementation qu'elle propose d'adopter pour mettre en œuvre la loi.

En France, dans son rapport annuel 2006 sur les agences de notation, l'AMF s'est intéressée au bilan que les agences *A.M. Best*, *Fitch*, *Moody's*, *Standard & Poor's* et *Dominion Bond Rating Service Limited* faisaient de la mise en œuvre de leurs codes de bonne conduite et a souhaité connaître les éventuelles adaptations ou changements que la prise en compte du code de l'OICV

avait pu entraîner dans leur organisation ou dans leurs politiques et procédures. En conclusion, il est apparu que les rapports de bilan publiés par les agences étaient des outils utiles de mesure des initiatives, développements et adaptations des agences sur l'année écoulée, constituant une base d'informations sur la mise en œuvre quotidienne des codes de bonne conduite. Par ailleurs, l'existence d'explications et de clarifications sur les politiques suivies, notamment dans le domaine de la notation non sollicitée et dans celui des services annexes, a confirmé la nécessité de poursuivre une réflexion commune plus approfondie sur ces sujets. À cet égard, ces deux sujets ont également été traités dans le rapport publié par le CESR en janvier 2007 sur les agences de notation.

E > L'information comptable et l'audit

1 > Les nouvelles directives à transposer

Deux directives importantes ont été adoptées en 2006 et devront être transposées en droit national en 2008. Il s'agit de la 8^e directive relative au contrôle légal des comptes, ainsi que les modifications apportées aux 4^e et 7^e directives définissant un cadre comptable modernisé.

a) L'actualisation de la 8^e directive⁸

La directive 84/253/CEE, dite 8^e directive, concerne principalement l'agrément des personnes chargées du contrôle légal des comptes. Les travaux portant sur sa modernisation ont commencé en mars 2004, avec pour objectif d'élargir considérablement le champ d'application de la législation européenne en matière de responsabilité, d'indépendance et de déontologie des contrôleurs légaux. Le nouveau texte renforce, notamment, la supervision publique de la profession d'audit dans les États membres. La nouvelle directive 2006/43/CE a été publiée au Journal officiel de l'Union européenne du 9 juin 2006 et devra être transposée au plus tard le 29 juin 2008.

Ces mesures ont été prises dans le but de renforcer la confiance des investisseurs dans le fonctionnement des marchés de capitaux de l'Union européenne. Elles instaurent une coopération plus étroite entre les autorités compétentes des États membres et celles des pays tiers lorsque le contrôle légal des comptes de groupes internationaux l'exige.

Les principales dispositions sont résumées ci-dessous :

- *contrôleurs légaux des comptes et cabinets d'audit* : ces deux notions répondent à une définition distincte et claire ;
- *entités d'intérêt public* : les cabinets chargés du contrôle légal des comptes annuels ou consolidés de ces entités sont soumis à l'obligation de publier un « rapport de transparence » annuel incluant la description de leur structure juridique, la composition de leur capital, la date du dernier examen de contrôle qualité auquel ils ont été soumis, une déclaration relative à la politique suivie en matière de formation, la ventilation des honoraires perçus par type de services rendus. En cas d'appartenance à un réseau, il faudra ajouter une description des structures et des dispositions juridiques qui l'organisent. Chaque entité d'intérêt public doit être dotée d'un comité d'audit chargé notamment du suivi du processus d'élaboration de l'information financière, des systèmes de contrôle interne, du contrôle légal des comptes.

⁸ 8^e directive du Conseil du 10 avril 1984 fondée sur l'article 54 paragraphe 3 point g) du traité CEE, concernant l'agrément des personnes chargées du contrôle légal des documents comptables.

Il s'assure également de l'indépendance du contrôleur légal des comptes ;

- *enregistrement* : les États membres prévoient l'inscription des contrôleurs légaux et cabinets d'audit dans un registre accessible au public et mis à jour régulièrement. L'appartenance à un réseau y sera notifiée. Ce registre devra être opérationnel au plus tard le 29 juin 2009 ;
- *indépendance* : le contrôleur légal ou le cabinet d'audit est indépendant de l'entité contrôlée et ne peut en aucun cas être associé au processus de prise de décision de cette entité ;
- *contrôle qualité et normes d'audit* : tous les contrôleurs légaux des comptes et cabinets d'audit sont soumis au moins tous les six ans à un contrôle qualité indépendant relevant d'une supervision publique et disposant de ressources adéquates. En outre, le contrôle légal des comptes est effectué conformément aux normes d'audit internationales adoptées par la Commission ;
- *enquêtes et sanctions* : les États membres veillent à la mise en place d'un système efficace d'enquêtes. Les sanctions encourues devront être proportionnées et dissuasives. Elles seront dûment rendues publiques ;
- *supervision publique* : les États membres s'assurent que la supervision publique des contrôleurs légaux des comptes et cabinets d'audit a lieu de façon transparente et indépendante ;
- *désignation, révocation et démission* : les modalités de désignation du contrôleur légal des comptes ou du cabinet d'audit visent à assurer son indépendance par rapport aux organes d'administration ou de direction de l'entité contrôlée. Le contrôleur légal des comptes ou le cabinet d'audit ne peut être révoqué que pour de justes motifs. Toute révocation ou démission en cours de mandat doit être dûment justifiée auprès des autorités responsables de la supervision publique ;
- *autorités compétentes* : les États membres sont tenus de désigner les autorités compétentes pour l'agrément, l'enregistrement, le contrôle qualité, l'inspection et la discipline. Ces autorités peuvent être amenées à échanger des informations dans le cadre de leur coopération renforcée. L'obligation du secret professionnel s'applique à toute personne employée ou ayant été employée par ces institutions ;
- *aspects internationaux* : tout contrôleur ou tout cabinet d'audit de pays tiers présentant un rapport d'audit relatif à des valeurs mobilières admises à la négociation sur un marché réglementé d'un État membre doit être agréé par les autorités compétentes de cet État et soumis à son régime de supervision, de contrôle qualité, d'inspection et de sanction. Seuls les contrôleurs et cabinets d'audit qui répondent aux critères de qualité exigés par la directive pourront être enregistrés. Sont exemptés de ces obligations les contrôleurs ou cabinets d'audit de pays tiers dont le système de contrôle est jugé équivalent et qui ont été soumis à un examen de qualité au cours des trois années qui précèdent ;
- *honoraires* : les États membres veillent à ce que les sociétés publient les informations concernant les honoraires fixés pour la réalisation du contrôle légal des comptes et s'assurent qu'ils ne sont ni déterminés ni influencés par la fourniture de services complémentaires.

b) La modernisation des directives comptables

Les 4^e et 7^e directives, qui définissent le cadre comptable général applicable dans l'Union européenne (règles et méthodes comptables, états de synthèse), ont fait l'objet de travaux de modernisation à compter d'octobre 2004. Le Parlement européen et le Conseil ont signé le texte final de la directive 2006/46/CE le 14 juin 2006, qui a été publié au Journal officiel de l'Union européenne le 16 août 2006.

Ce nouveau texte, qui s'inscrit dans le plan d'action européen pour la modernisation de la loi sur les sociétés et le gouvernement d'entreprise, modifie les directives 78/660/CEE et 83/349/CEE relatives aux comptes annuels et consolidés de certaines formes de sociétés, la directive 86/635/CEE relative aux comptes annuels et consolidés des banques et autres établissements financiers, et la directive 91/674/CEE relative aux comptes annuels et consolidés des entreprises d'assurance. Il a été pris dans le but de renforcer la confiance du public envers l'information financière fournie par les sociétés, tout en évitant de leur imposer de nouvelles obligations administratives.

Des dispositions importantes ont été prévues :

- la directive consacre, tout d'abord, la notion de responsabilité collective des membres des organes d'administration, de gestion et de surveillance en ce qui concerne l'établissement et la publication des comptes annuels et consolidés et du rapport de gestion ;
- elle améliore également la transparence de l'information financière concernant les transactions avec les parties liées et les opérations hors bilan. À cet effet, elle impose la publication, d'une part, du montant des transactions avec les parties liées, ainsi que la nature de la relation avec celle-ci, et, d'autre part, de la nature et de l'objet commercial des opérations non inscrites au bilan ainsi que de l'impact financier ;
- par ailleurs, pour les sociétés dont les titres sont admis à la négociation sur un marché réglementé et dont le siège statutaire se trouve dans la Communauté, cette nouvelle directive fait naître l'obligation de publier une déclaration annuelle sur le gouvernement d'entreprise dans une section spécifique et clairement identifiable du rapport annuel. Cette déclaration comporte, notamment, « une description des principales caractéristiques des systèmes de contrôle interne et de gestion des risques de la société dans le cadre du processus d'établissement de l'information financière ».

La transposition dans les législations des États membres de la directive 2006/46/CE devra intervenir au plus tard le 5 septembre 2008.

2 > Les travaux liés à l'application cohérente des IFRS

a) Le comité Interpretation & Enforcement des IFRS du groupe de travail n° 1 de l'OICV (SC1)

Le comité *Interpretation & Enforcement* des IFRS du groupe de travail n° 1 de l'OICV (SC1) a pour objectif essentiel de faciliter une application cohérente des normes IFRS au sein des juridictions concernées. En octobre 2005, l'OICV a publié un communiqué affichant clairement la volonté des régulateurs de poursuivre cet objectif en mettant en commun leurs décisions prises en matière d'application des IFRS. Ce partage de l'information sera facilité par la mise en place d'une base de données stockant ces décisions et permettant la prise en compte de précédents

dans la formulation de nouvelles décisions, à l'instar de l'initiative déjà prise par les régulateurs européens de CESR-Fin. Des accords ont été mis en place individuellement entre les membres de l'OICV et son secrétariat général afin d'encadrer les conditions de participation à cette base de données. La participation de superviseurs comptables qui ne sont pas membres de l'OICV est prévue, mais doit donner lieu à un processus spécifique d'autorisation. Par ailleurs, il est envisagé que les décisions prises par les régulateurs européens et centralisées dans la base de données de CESR-Fin, soient transférées automatiquement dans la base de données de l'OICV.

Cet outil a fait l'objet de travaux de mise au point et de tests tout au long de l'année 2006 et a été déclaré opérationnel le 19 janvier 2007.

b) La communication de CESR-Fin sur les options comptables

Le changement de référentiel comptable pour les comptes consolidés des sociétés européennes dont les titres sont cotés sur un marché réglementé est un événement majeur qui a reçu toute l'attention des régulateurs européens depuis 2000.

Les comptes consolidés publiés au titre de l'exercice 2005 constituaient ainsi, pour la plupart des émetteurs, les premiers états financiers annuels élaborés sur la base des normes comptables internationales. Conscients du fait que ce premier exercice était crucial pour le marché, les régulateurs européens ont publié un communiqué le 12 janvier 2006 sur la transparence des choix comptables utilisés⁹.

L'objectif poursuivi par ce communiqué était double : d'une part, rappeler aux émetteurs européens l'importance d'une information claire et transparente lorsque des options sont utilisées (implicites ou explicites), d'autre part, alerter les utilisateurs sur le fait que l'existence d'options peut réduire la comparabilité entre émetteurs et qu'il est important pour eux de bien examiner les principes comptables utilisés.

La norme IAS1 relative à la présentation des états financiers (paragraphes 108 et suivants) impose de fournir un résumé des principes comptables essentiels suivis ; cela comprend, en particulier, toute l'information nécessaire à la compréhension des options utilisées.

Quatre situations particulières générant des options ont été identifiées par le CESR¹⁰ :

1. Les IFRS adoptées permettent explicitement différentes options ; tel est notamment le cas de la norme IFRS1 relative à la première application des IFRS qui prévoit, en plus des exceptions obligatoires, pas moins de 12 exemptions facultatives. Dans ce cas, les normes IFRS demandent alors de fournir des informations sur les options utilisées.
2. Certains traitements comptables, comme par exemple ceux relatifs aux contrats de concession, aux droits d'émission ou aux engagements de rachat des intérêts minoritaires, ne sont pas précisés par les IFRS. Il est alors important de fournir une information sur la méthode adoptée en application de la hiérarchie des textes définie par la norme IAS8 relative aux méthodes comptables.

⁹ Ce communiqué intitulé « CESR reminds issuers and investors about the importance of clear and transparent disclosure on the use of any options made available by applicable financial reporting standards » est disponible sur le site du CESR à l'adresse suivante : <http://www.cesr-eu.org>

¹⁰ L'article intitulé « Les points relevés par l'AMF à l'occasion des premières communications sur la transition aux IFRS » mis en ligne sur le site internet de l'AMF le 7 décembre 2005 et publié dans la Revue mensuelle n° 20 - décembre 2005 reprend plusieurs éléments évoqués dans le communiqué CESR.

3. L'adoption partielle par la Commission européenne d'IAS39 sur la comptabilisation et l'évaluation des instruments financiers (IAS39 *carve out*) génère une option complémentaire. En effet, les dispositions d'IAS39 concernant le traitement de la couverture des portefeuilles n'ont pas été rendues obligatoires. Aussi, certaines entreprises utilisent-elles les dispositions prévues par IAS39 alors que d'autres mettent en œuvre d'autres mécanismes spécifiques dans le cadre du « *carve out* ». Dans tous les cas, le CESR souligne l'importance d'explicitier clairement les choix comptables retenus.
4. Le délai nécessaire entre la publication d'une norme et son adoption par l'UE peut créer des « options » complémentaires. La Commission européenne a précisé dans une déclaration du 30 novembre 2005 que les règlements adoptant les IFRS, s'ils sont publiés dans le JOUE et entrent en vigueur après la clôture mais avant l'arrêté des comptes, peuvent être utilisés à la clôture lorsque leur application anticipée est permise par le règlement et les IFRS. Là aussi, il est important de fournir une information en cas d'application anticipée d'une norme.

3 > L'harmonisation internationale des règles relatives aux auditeurs

a) Le groupe de travail n° 1 de l'OICV (SC1)

Le *Standing Committee* (SC) n° 1 de l'OICV a également pour objectif la promotion de normes internationales d'audit et d'indépendance des auditeurs. Dans ce but, il effectue un suivi des activités de l'IAASB¹¹ et de l'IESBA¹². Ainsi, trois de ses membres participent au *Consultative Advisory Group* de l'IAASB et quatre de ses représentants assistent au *Consultative Advisory Group* de l'IESBA.

Le SC n° 1 de l'OICV a poursuivi en 2006 ses travaux, notamment :

- la préparation d'une réponse au projet de l'IAASB relatif à la clarification des normes d'audit. Cet important projet vise à établir une distinction nette dans les normes d'audit entre les diligences obligatoires dans tous les cas et celles présumées obligatoires, dont l'auditeur peut se départir s'il met en œuvre des procédures alternatives qu'il juge suffisantes pour atteindre l'objectif de la norme. Le SC n° 1 a manifesté son soutien à ce projet, moyennant le fait que l'utilisation par l'IAASB des diligences présumées obligatoires reste modérée et qu'elle ne remet pas en cause l'objectif de préservation de l'intérêt public attaché à un audit des comptes d'une entité faisant appel public à l'épargne. Début 2006, quatre normes écrites selon ces nouvelles règles ont été publiées après avoir fait l'objet de commentaires de la part de l'OICV. Fin 2006, l'IAASB a présenté pour commentaires sept normes d'audit réécrites. En 2007, son programme de travail prévoit la publication de 21 autres projets de normes. L'approbation de l'ensemble de ces 28 normes est prévue pour octobre 2008 ;
- une réflexion sur les critères qui permettraient au régulateur de se prononcer favorablement pour l'adoption ou toute autre forme de reconnaissance des normes ISA. Cette démarche, entamée en octobre 2006, se poursuivra au cours de l'année 2007 ;
- la poursuite des réflexions sur la concentration des firmes d'audit au niveau mondial et son incidence potentielle sur la qualité de l'audit des groupes cotés. La situation actuelle d'oligopole formé de quatre firmes mérite d'être suivie de près, et nécessite une réflexion sur les conditions de contrôle des comptes par les grands cabinets ;

¹¹ *International Auditing and Assurance Standards Board (IAASB)*.

¹² *International Ethics Standards Setting Board for Accountants (IESBA)*.

- le suivi des travaux de l'IESBA, et en particulier, de la publication, en décembre 2006, d'un projet de modifications du code d'éthique.

Outre l'accompagnement technique de l'élaboration des normes d'audit, l'OICV a établi deux *task forces*, l'une sur l'indépendance des auditeurs, l'autre sur les problèmes posés par la concentration des cabinets d'audit.

L'OICV préside en outre le *Monitoring Group*, qui réunit le Comité de Bâle, l'IAIS et la Banque mondiale, et qui a établi un *Public Interest Oversight Board* (PIOB) composé de personnalités indépendantes chargées de vérifier l'intégrité du processus d'élaboration des normes d'audit par les Comités *ad hoc* de l'IFAC (*International Federation of Accountants*).

L'AMF participe activement à ces travaux et s'est félicitée de la décision de la Commission européenne d'y participer en qualité d'observateur, ainsi que de la création de l'IFIAR (*International Forum of Independent Audit Regulators*), comité qui a lui-même instauré des échanges étroits avec le *Monitoring Group* et le PIOB.

b) Le CESR-Fin

Les différents groupes permanents de CESR-Fin ont été réorganisés, ce qui s'est traduit, entre autres, par la disparition de l'*Audit Task Force*. Le CESR-Fin poursuit ses activités en matière d'évolution des normes d'audit grâce à une organisation par groupes de projets qui sont constitués en fonction des besoins ou de l'actualité.

3 > La coopération en matière d'intermédiaires et d'infrastructures de marché

A > Les travaux de l'OICV sur les marchés (SC2)

Au cours de l'année 2006, le groupe de travail n° 2 de l'OICV (*Standing Committee 2 – SC2*) sur la régulation des marchés secondaires a consacré une large partie de ses travaux à la finalisation d'un rapport sur les questions de régulation soulevées par l'évolution des marchés « *Regulatory issues arising from exchange evolution* ». Ce rapport analyse les questions nouvelles posées par le passage du statut de marché détenu par ses membres à celui de marché démutualisé, dont l'entreprise de marché est, par ailleurs, de plus en plus souvent cotée sur son propre marché. Il analyse l'articulation entre les aspects de « service public » que comportent encore souvent les Bourses avec les axes de développement inspirés par le souci de satisfaire leurs propres actionnaires.

Ce rapport a été approuvé par le Comité technique de l'OICV lors de sa réunion de novembre 2006 après une mise en consultation de trois mois.

À l'invitation du Comité technique, le groupe de travail a également réexaminé le rapport sur la transparence du marché obligataire publié en mai 2006 afin de voir si de nouvelles recommandations en la matière étaient nécessaires. Après consultation des associations professionnelles nationales et examen des principales études académiques publiées sur le sujet depuis un an, le groupe de travail n'a pas jugé nécessaire d'ajouter de nouvelles conclusions au rapport de 2004 « Transparence du marché obligataire *corporate* ».

B > Les travaux de l'OICV en matière de réglementation des intermédiaires de marché (SC3)

Le groupe de travail n° 3 de l'OICV (SC3) a concentré l'essentiel de ses travaux en 2006 à la finalisation du document de discussion concernant la gestion des conflits d'intérêts spécifiques aux opérations financières. Il a lancé une réflexion commune au groupe de travail n° 5 de l'OICV (SC5) sur les informations devant être portées à la connaissance du client au moment de la vente de produits et instruments financiers, et poursuivi son travail de veille sur les évolutions technologiques en matière de conservation des données.

1 > La gestion des conflits d'intérêts spécifiques aux opérations financières

Dans le prolongement du rapport de février 2005¹³ sur la coopération internationale en matière de lutte contre les infractions financières, le SC3 a établi un document de discussion sur les moyens utilisés par les intermédiaires pour gérer les conflits d'intérêts susceptibles de porter atteinte aux intérêts de leurs clients dans le cadre de la mise en œuvre d'opérations financières pour le compte d'émetteurs. Sont notamment examinées les diligences incombant aux intermédiaires dans la gestion de l'information, compte tenu des rôles multiples et parfois conflictuels qu'ils peuvent être amenés à jouer (prêteur à un émetteur, conseil et montage d'une offre pour l'émetteur, teneur de marché, détenteur de positions sur les actions ou les obligations de l'émetteur), ainsi que dans le processus de détermination du prix de l'offre et les procédures d'allocation de titres sur le marché primaire.

Le SC3 a établi ce document en s'appuyant, d'une part, sur un inventaire des réglementations applicables aujourd'hui dans les juridictions représentées au groupe de travail, et, d'autre part, en menant des discussions informelles avec les professionnels afin d'identifier leurs pratiques, en termes, notamment, d'organisation interne, de procédures d'identification des conflits d'intérêts et de prise de décision.

Le document de discussion, qui a été mis en consultation au début de l'année 2007, est structuré de la manière suivante :

- une première partie propose des approches destinées au traitement des conflits d'intérêts dans la conduite d'opérations financières : organisation pour la gestion des conflits dans le contexte de groupes (procédures et organisation), procédures de décision en matière de gestion des conflits, abstention, barrières à l'information et restrictions, divulgation ;
- dans une seconde partie, des exemples de situations de conflits sont proposés, accompagnés de propositions de mécanismes pour les gérer.

Les réponses reçues permettront de valider et/ou d'amender les propositions du SC3, et de proposer, le cas échéant, des principes.

13 Rapport du Comité technique de l'OICV : *Strengthening Capital Markets Against Financial Fraud*.

2 > Les informations devant être portées à la connaissance du client au moment de la vente

Le SC3 a débuté des travaux en vue de formuler des recommandations ou des principes sur les informations que les intermédiaires doivent communiquer à leurs clients au moment de la vente de produits, tels que les produits d'épargne collective. Cela concerne notamment les rémunérations indirectes qui sont susceptibles de les placer en conflit d'intérêts vis-à-vis de leurs clients lorsqu'ils leur conseillent ces produits. L'étude portera sur l'identification des produits concernés, l'information qui doit être donnée et le mode de communication. Elle sera conduite dans le cadre d'un mandat commun avec le SC5, qui traitera de l'information due en général aux investisseurs achetant des produits de gestion collective.

Le *Joint Forum*, qui a mis en place un groupe de travail sur la commercialisation d'instruments financiers dans les secteurs de la banque, de l'assurance et des titres, sera, le moment venu, informé de ces travaux qui pourraient trouver une suite dans le cadre de ses propres initiatives.

3 > Les évolutions technologiques en matière de conservation des données

Le SC3 maintient une veille sur les technologies utilisées pour la conservation et l'archivage de données. Les premiers travaux ont consisté en un inventaire des réglementations appliquées par les membres du SC3. Ils seront, selon un schéma similaire à celui qui avait été retenu au début des années 2000 sur l'utilisation d'internet, complétés par des rencontres avec les prestataires de services et les intermédiaires.

C > La directive sur les Marchés d'instruments financiers (MIF)

La directive MIF va modifier et préciser les conditions juridiques et opérationnelles de l'offre de services d'investissement. Elle devrait également entraîner une modification de la structure des marchés financiers, introduisant une concurrence entre les marchés réglementés, les plates-formes multilatérales de négociation et l'exécution d'ordres par les prestataires de services d'investissement, par voie d'internalisation systématique.

Le chantier relatif à la transposition de la directive 2004/39/CE sur les marchés d'instruments financiers, à laquelle les intermédiaires financiers et les marchés devront se conformer à partir du 1^{er} novembre 2007, a continué d'être un élément majeur du travail du régulateur français en 2006, tant au plan européen que national. Au plan national, les travaux préparatoires à la transposition du texte en droit français ont fait l'objet de travaux avec la Direction générale du Trésor et de la politique économique (DGTPE), ainsi que d'une concertation avec les professionnels ; au plan européen, l'AMF a été associée au travail d'élaboration des mesures d'application de la directive, et a pris part aux travaux de niveau 3 au sein du CESR.

1 > La mise en œuvre des mesures d'application de la directive

Les mesures d'application de la directive ont été adoptées par la Commission européenne, en août 2006, après d'intenses discussions au sein du CEVM (Comité européen des valeurs mobilières) et avec le Parlement européen.

Dès le mois de mai 2005, le CEVM avait examiné des projets de textes élaborés par la Commission européenne à partir des deux avis techniques que lui avait adressés le CESR en janvier et avril 2005. L'examen de ces propositions de texte, qui s'est d'abord déroulé dans un cadre informel en 2005, s'est poursuivi en 2006 dans le cadre des discussions officielles au sein du CEVM, et s'est conclu par un vote du CEVM au mois de juin.

Dans ce contexte, les États membres ont eu la possibilité de formuler plusieurs amendements sur les textes proposés. Les services de l'AMF, dans la continuité des travaux menés au sein du CESR au niveau 2 dans le cadre de la préparation des avis techniques transmis à la Commission européenne, ont ainsi apporté leur concours aux travaux de la DGTPE, en charge de la négociation des mesures d'application de la directive, au sein du CEVM.

À partir des deux avis techniques établis par le CESR en réponse aux mandats donnés par la Commission européenne sur les mesures d'application de la directive MIF, la Commission a élaboré deux textes d'application, adoptés le 10 août et publiés au Journal officiel de l'Union européenne le 2 septembre 2006 :

- une directive contenant les dispositions d'application relatives à l'organisation des PSI et aux dispositions régissant les relations qu'ils ont avec leurs clients et clients potentiels. Les dispositions relatives à la règle de « meilleure exécution » figurent, par exemple, dans ce texte. Cette directive d'application doit également être transposée en droit interne ;
- un règlement regroupant principalement les mesures d'application relatives à la déclaration des transactions ainsi que les dispositions concernant la transparence des marchés et les critères d'admission des instruments financiers à la négociation sur un marché réglementé ; ce règlement est d'application directe, et ne nécessite donc pas d'être transposé en droit français.

2 > Les travaux de transposition des directives en droit interne

Le travail législatif de transposition de la directive, amorcé en 2005, s'est poursuivi en 2006 avec l'élaboration de l'ordonnance de transposition de la directive, dans le cadre des travaux de place conduits sous l'égide de la DGTPE, et auxquels les services de l'AMF ont activement contribué. Ces travaux ont donné lieu à la publication, le 13 avril 2007, de l'ordonnance n° 2007-544 du 12 avril 2007, relative aux marchés d'instruments financiers. Ils se poursuivent dans le cadre de la finalisation des décrets.

De son côté, l'AMF a préparé la modification de son règlement général. Dans le prolongement du processus de concertation entamé lors de l'élaboration des avis du CESR, l'ensemble des professionnels, au travers des associations les représentant, a été associé aux travaux des services de l'AMF, qui a souhaité leur soumettre, le plus en amont possible, les premières préconisations et leur présenter des avant-projets de règlement général. Les orientations ainsi dégagées et les projets de textes ont ensuite été présentés pour débat au sein des Commissions consultatives de l'AMF et validés par son Collège, avant le lancement de la consultation publique sur la nouvelle version du livre III du règlement général en janvier 2007.

Ainsi, en complément des réunions de concertation organisées avec les associations professionnelles depuis le dernier trimestre 2005, l'AMF a lancé, en 2006, plusieurs groupes de travail *ad hoc*, compte tenu des modifications escomptées, notamment la profonde refonte du livre III :

- elle s'est appuyée sur un groupe de professionnels chargé d'élaborer un avant-projet de livre III du règlement général, rassemblant, pour l'essentiel, des représentants des intermédiaires financiers (responsables de la conformité) ;
- un second groupe de professionnels, composé de représentants de l'industrie de la gestion d'actifs réfléchissait, quant à lui, aux spécificités de la transposition de la directive MIF aux activités de gestion : l'une des problématiques à prendre en compte dans l'exercice de transposition est, en effet, le statut unique de société de gestion de portefeuille habilitée à gérer des portefeuilles individuels et/ou collectifs en France, alors que la directive ne vise que la gestion de portefeuille individualisée sous mandat ;
- enfin, afin de pouvoir appréhender au mieux les conséquences de la règle de la « meilleure exécution », l'AMF a également souhaité recueillir l'avis des professionnels qui, au quotidien, auront à s'assurer du respect de cette règle. Un groupe de travail a donc été chargé de proposer des orientations sur les principales questions d'interprétation que soulève le texte, dont la réflexion a débouché sur la mise au point d'un document d'interprétation et d'explication sur la manière dont devra s'appliquer cette règle. Ce document a été mis en consultation au mois de juillet 2006.

3 > Le lancement des travaux de niveau 3 concernant la directive sur les Marchés d'instruments financiers

Dans la poursuite du processus Lamfalussy, le CESR a débuté ses travaux de niveau 3 destinés à faciliter une application convergente, par les autorités de contrôle, du dispositif issu de la directive et de ses mesures d'application.

Un groupe d'experts placé sous la présidence de la CSSF luxembourgeoise a été créé en juin 2006, s'appuyant sur trois sous-groupes : l'un dédié aux infrastructures de négociation, le deuxième aux intermédiaires financiers et le troisième au suivi de la transposition des textes dans chaque État membre.

En matière d'intermédiation, les travaux conduiront à favoriser la compréhension commune de plusieurs dispositions portant en particulier sur le fonctionnement du passeport et l'interprétation de la règle de « meilleure exécution » : champ et modalités d'application de cette obligation, notamment sur les marchés de teneurs de marché (*dealer markets*) et aux marchés de dérivés de gré à gré, ainsi que la diversité des modalités d'application de l'obligation selon le type d'instrument financier concerné (produits « sur mesure »). La question des avantages et rémunérations (*inducements*) sera aussi traitée. Les réflexions issues de la consultation initiée sur la « meilleure exécution » en France ont ainsi permis de promouvoir les positions de l'AMF au sein des instances européennes, et contribué à faire prévaloir les positions du régulateur français mais également les préoccupations exprimées par les professionnels.

S'agissant des marchés, les travaux du groupe concernent en priorité la publication des données de marché et la définition des mécanismes permettant de favoriser leur consolidation au niveau européen et la déclaration des transactions, avec notamment la question du traitement des succursales.

La préparation des avis techniques que le CESR adressera à la Commission européenne dans le cadre des rapports qu'elle doit produire au titre des évaluations et clauses de révision prévues par la directive (rapport sur l'extension des règles de transparence à d'autres instruments financiers

que les actions admises aux négociations sur un marché réglementé, etc.) est également inscrite à l'ordre du jour des travaux du groupe.

Enfin, une troisième instance, le « forum de transposition », avait été créée pour suivre l'avancée des travaux de transposition dans les différents États membres, afin de favoriser l'échange entre régulateurs sur, notamment, les différentes options retenues dans le cadre de la transposition de la directive, et également afin de préparer les travaux à venir du *Review Panel*.

L'exercice de transposition de cette directive, pilier du Plan d'action européen pour les services financiers, constitue un défi majeur pour le régulateur français et un élément clé du débat sur la compétitivité de la Place financière française, s'inscrivant dans la démarche de « meilleure régulation » entamée par l'AMF. À ce titre, l'AMF a tout particulièrement veillé, dans l'exercice de transposition, à éviter les ajouts de règles non justifiées et à alléger le règlement général de l'AMF de dispositions rendues inutiles ou obsolètes par la directive.

Soucieuse d'accompagner les mutations de la place financière française, l'AMF entend poursuivre, en 2007, la concertation avec les professionnels concernés, au travers d'un travail complémentaire d'interprétation pour préciser l'application concrète des nouveaux textes, au sein des Commissions consultatives et, le cas échéant, avec la mise au point de codes de bonne conduite par les associations professionnelles.

D > Les travaux en cours sur les activités de *post-marché*

1 > Les réflexions sur le *post-marché* au niveau des instances européennes

L'année 2006 a été riche en nouvelles initiatives. En mars 2006, les Commissaires européens Charlie McCreevy (Marché intérieur et services) et Nelly Kroes (Concurrence) ont affirmé leur intention de présenter, pour l'été 2006, leurs propositions communes concernant l'amélioration des opérations transfrontières de compensation et de règlement-livraison dans l'Union européenne. Ces déclarations ont été suivies, en juillet, de l'annonce par le Commissaire Charlie McCreevy que la Commission européenne ne légiférerait pas sur les activités de *post-marché*.

Cette décision repose sur les avancées attendues :

- de la directive MIF qui permettra, sous certaines conditions, aux membres des marchés réglementés de choisir leur système de règlement-livraison ;
- de l'annonce faite par la Banque centrale européenne, le 7 juillet 2006, d'un projet de création d'un système *Target 2* pour les titres ;
- enfin, de la volonté de ne pas peser sur les projets de restructuration en cours.

En contrepartie, le Commissaire a demandé à l'ensemble des infrastructures de marché d'élaborer un code de conduite fixant des objectifs de transparence et d'interopérabilité afin d'augmenter l'efficacité dans le domaine du *post-marché*. Ce code de conduite a été signé en novembre 2006.

Le groupe de travail SEBC¹⁴-CESR a peu progressé en 2006, après deux années de travail intense sur la méthodologie d'évaluation des « Standards pour la compensation et le règlement-livraison des titres en Europe ». Parmi les principaux sujets restés en suspens depuis 2005, figurent les

¹⁴ *Système européen des banques centrales.*

questions de la séparation des activités du dépositaire central de titres et des activités de nature bancaire, ainsi que les modalités de régulation, de supervision et de contrôle des entités entrant dans le champ d'application des standards pour la compensation.

À la faveur de l'interruption des travaux du groupe, la Commission européenne a pris la décision de ne pas proposer d'initiative communautaire dans le domaine du *post*-marché européen. Compte tenu de la décision de ne pas légiférer et de la mise en place du code de conduite des infrastructures de marché en novembre 2006, le CESR et le SEBC pourraient envisager de relancer en 2007 leurs travaux sur les standards pour la compensation et le règlement-livraison, qui étaient jusque-là suspendus du fait de l'éventualité d'une initiative législative communautaire, mais également de fortes oppositions entre les États qui subsistent sur le contenu même des standards.

2 > Target 2 Securities

Conscient de la nécessité d'une plus grande intégration des infrastructures de marché, l'Eurosystème a annoncé, le 7 juillet 2006, qu'il évaluait l'opportunité d'offrir des services de règlement efficaces en monnaie de Banque centrale pour les opérations sur titres libellés en euros. Ce projet, dit *Target 2 Securities (T2S)*, a pour objectif de permettre un règlement harmonisé des opérations sur titres en euros en monnaie de Banque centrale grâce à une plate-forme unique de règlement-livraison gérée par l'Eurosystème pour l'ensemble de la zone euro, à laquelle seraient connectés les dépositaires centraux nationaux, voire les dépositaires centraux situés en dehors de la zone euro. Le Commissaire McCreevy a indiqué qu'un tel système devrait permettre aux intermédiaires de réaliser des économies significatives par le niveau élevé d'harmonisation technologique qu'il nécessitera.

Le projet *Target 2 Securities* pourrait utilement répondre à un certain nombre de problématiques pratiques liées à la fragmentation de l'industrie du *post*-marché en Europe. Il pourrait ainsi, grâce à son moteur unique de dénouement, permettre d'aller au-delà de la simple interopérabilité entre les dépositaires centraux de titres, favoriser la consolidation du règlement-livraison tout en renforçant la concurrence sur les autres secteurs du *post*-marché, et enfin contribuer à l'élimination de plusieurs sources d'inefficacité dans le règlement-livraison telles qu'identifiées dans les rapports du Groupe Giovannini¹⁵ en améliorant l'efficacité du dénouement des opérations, et en permettant une gestion centralisée et efficace des trésoreries, des titres et espèces grâce à l'exploitation des synergies avec le système de paiement *Target 2*.

Le projet, dont les grandes lignes ont été présentées au marché, a fait l'objet d'une étude de faisabilité de la part de l'Eurosystème. Deux étapes importantes ont été franchies au premier semestre 2007 : d'une part, le Conseil Ecofin du 28 février a accueilli favorablement l'initiative T2S tout en soulignant un certain nombre de principes à respecter et, d'autre part, le Conseil des Gouverneurs a conclu le 8 mars 2007 à la faisabilité de *Target 2 Securities*, et a entrepris de soumettre le projet à une consultation approfondie auprès de toutes les parties concernées avant de déterminer d'ici début 2008 s'il passe à la phase suivante.

¹⁵ Rapports d'un groupe de travail de la Commission publiés en 2001 et 2003 identifiant les obstacles à l'intégration des systèmes de compensation et de règlement-livraison de valeurs mobilières au sein de l'Union européenne.

3 > La convention de La Haye-Unidroit

La Commission européenne, s'appuyant notamment sur les travaux du groupe *Legal Certainty*¹⁶, a publié le 5 juillet 2006 son appréciation juridique sur la convention de La Haye¹⁷ relative aux règles applicables à certains droits sur les titres détenus auprès d'un intermédiaire. Elle conclut que l'application de la convention de La Haye pourrait ne pas poser de difficultés juridiques majeures mais qu'elle risquerait d'affecter la stabilité financière des systèmes de règlement de titres. En conséquence, la Commission propose d'introduire un dispositif dans la directive 98/26/CE du Parlement européen et du Conseil du 19 mai 1998 concernant le caractère définitif du règlement (dans les systèmes de paiement et de règlement des opérations sur titres) pour s'assurer que tous les participants ne choisissent qu'un seul droit. Elle encourage les États membres à signer et ratifier la convention. Les États membres sont demeurés fortement divisés sur l'opportunité de signer cette convention, les États opposés faisant valoir que les incertitudes juridiques ne sont pas définitivement levées et qu'une étude d'impact économique est nécessaire avant toute signature. Dans le même sens, le Parlement européen a adopté fin 2006 une résolution demandant également à la Commission européenne de mener une étude d'impact économique.

Parallèlement, la Commission européenne continue à participer aux négociations au sein de l'organisation privée internationale, Unidroit¹⁸, qui a entamé en 2004 des négociations intergouvernementales pour la rédaction d'une convention sur les règles de droit matériel applicables aux titres intermédiés.

4 > La coopération en matière de gestion d'actifs

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

En 2006, le groupe de travail n° 5 de l'OICV (SC5 ou *Standing Committee 5*), présidé actuellement par l'AMF, a poursuivi ses travaux consacrés à la gestion d'actifs et plus principalement ceux sur la régulation des *hedge funds* ainsi que la gestion des situations de conflits d'intérêts au sein de l'industrie de la gestion collective.

Dans le domaine des *hedge funds*, l'OICV avait publié en 2003 un premier rapport dont l'actualisation était rendue nécessaire par la forte progression des encours gérés et les développements réglementaires les plus récents au sein de ses principaux membres.

Le dernier rapport¹⁹ de l'OICV rend compte de l'intérêt croissant des régulateurs du monde entier à l'égard des moyens les plus appropriés de réguler les *hedge funds*. En effet, 18 des 20 places couvertes par le rapport encadrent actuellement, d'une manière ou d'une autre, l'activité des *hedge funds*, même si les mécanismes de régulation diffèrent fortement d'un pays à l'autre. Certaines juridictions enregistrent les gestionnaires, d'autres les fonds, sachant que si

¹⁶ Créé à la suite de la communication sur la compensation et le règlement-livraison en Europe de la Commission européenne d'avril 2004, le groupe « sécurité juridique » est composé d'experts juridiques chargés d'examiner les obstacles juridiques à la construction d'un environnement européen du post-marché.

¹⁷ La conférence de La Haye a élaboré en 2002 une convention internationale destinée à permettre de retenir une règle de conflit basée sur la loi désignée par l'intermédiaire et le titulaire de compte.

¹⁸ Institut International pour l'unification du droit privé.

¹⁹ Publié en novembre 2006, *The Regulatory Environment for Hedge Funds: a Survey and Comparison*. Téléchargeable sur le site internet de l'OICV (www.iosco.org).

la majorité des acteurs est implantée aux États-Unis ou au Royaume-Uni, la plupart des produits sont domiciliés *offshore*. Les conditions de distribution de ces fonds sont aussi souvent limitées. Si la montée en puissance des particuliers sur ce marché n'est pas observée à l'heure actuelle, elle est néanmoins anticipée par certains membres de l'OICV.

Face à cette diversité d'approches, l'OICV a jugé prioritaire en 2006 de déterminer la nature des informations devant être communiquées à l'investisseur : frais, risques encourus, expérience des gérants, nature des contrôles internes, conflits d'intérêts éventuels. Ce travail devrait prioritairement concerner les *hedge funds* dont les membres du SC5 estiment qu'ils devraient constituer, à l'avenir, le véhicule privilégié de diffusion auprès du grand public des techniques de gestion alternative. En cohérence avec sa réponse²⁰ au groupe des experts de la Commission européenne, l'AMF entend à cette occasion œuvrer pour l'établissement de standards internationaux en matière de diligences à effectuer par les gérants de *hedge funds* afin d'assurer une maîtrise adaptée des risques pris en matière d'investissement par les *hedge funds*, et dont l'acuité est devenue encore plus évidente après les 6 milliards de dollars de pertes enregistrées par le fonds Amaranth à l'automne 2006.

Les travaux du SC5, auxquels le Forum de la stabilité financière est par ailleurs très attentif, concernent l'élaboration de standards en matière de valorisation et d'administration des *hedge funds*. Ceux-ci investissent, en effet, fréquemment dans des actifs complexes ou illiquides qui sont très difficiles à valoriser. Les professionnels de la gestion alternative ont tous pris conscience de la nécessité de diffuser des bonnes pratiques en la matière, dans un contexte où les régulateurs sont de plus en plus préoccupés par ce sujet. Au sein d'un sous-groupe de travail associant étroitement certains régulateurs du SC5 et des représentants internationaux de l'industrie de la gestion alternative, le SC5 s'efforce de répondre d'une manière adaptée à cette demande d'élaboration et de diffusion des meilleures pratiques en matière de valorisation des *hedge funds*. Le groupe de travail a ainsi publié en mars 2007 un rapport²¹ pour consultation relatif aux standards que les professionnels devraient appliquer spontanément.

Le SC5 s'est, enfin, efforcé d'analyser les pratiques de marché et l'évolution réglementaire la plus récente en matière de gestion des conflits d'intérêts au sein de l'industrie de la gestion d'actifs. L'OICV a ainsi publié deux rapports en 2006 sur ce sujet : l'un concerne la gouvernance des fonds d'investissement et l'autre les « commissions en nature », plus connues sous l'appellation anglaise de *soft commissions*.

Concernant la gouvernance des fonds d'investissement, un premier rapport de l'OICV intitulé « *Examination of Governance for Collective Investment Schemes* », avait posé, en 2005, un principe général de contrôle indépendant de la gestion des OPCVM. Le second rapport, publié en 2006, et intitulé « *Principles of Governance for Collective Investment Schemes : Independent Criteria, Empowerment Conditions and Functions to be performed by the Independent Oversight Entities* » définit, quant à lui, la notion d'entité de contrôle indépendante dans ses multiples dimensions (juridique, économique et financière), indique les pouvoirs que ces entités doivent avoir pour accomplir au mieux leur mission et précise les fonctions essentielles qui doivent être remplies.

Concernant les « commissions en nature », l'OICV a publié un rapport²² soumis à consultation publique qui constitue une synthèse des régimes applicables sur les principaux marchés. Il

²⁰ En date du 31 octobre 2006, cf. Revue mensuelle n° 30, novembre 2006.

²¹ Publié le 13 mars 2007. Téléchargeable sur le site internet de l'OICV (www.iosco.org).

²² Publié en novembre 2006 *Soft commissions, Report of the technical committee of IOSCO*. Téléchargeable sur le site internet de l'OICV (www.iosco.org).

précise la définition des commissions en nature, décrit les prestations pouvant donner lieu à ce type de paiement, les situations de conflits d'intérêts générées par ces pratiques ainsi que les réponses données par les principaux régulateurs. La consultation publique qui s'est terminée le 15 mars 2007 avait pour but d'interroger l'ensemble des parties prenantes sur les orientations à prévoir en la matière et notamment sur l'opportunité, pour l'OICV, d'établir des standards sur cette question d'actualité, que ce soit en France ou au Royaume-Uni²³.

B > Les travaux communautaires : le groupe d'experts CESR-IM et la coopération avec la Commission européenne

1 > Le groupe d'experts CESR-IM

En 2006, l'AMF a accru son implication dans les travaux du CESR consacrés à la gestion collective au sein d'un groupe d'experts (CESR – *Investment Management* ou CESR-IM). L'AMF a ainsi continué avec la *Financial Services Authority* britannique (FSA) d'assumer la coprésidence des travaux de clarification des actifs éligibles pour l'investissement par des OPCVM coordonnés.

Ce mandat s'est traduit par la remise à la Commission d'un avis sur les mesures nécessaires de niveau 2 et de niveau 3, puis par des travaux de suivi du texte définitif retenu par la Commission et d'adaptation en conséquence des mesures de niveau 3. Le texte final sur les actifs éligibles aux OPCVM, approuvé par les instances communautaires au début de 2007, présente des avancées importantes sur les conditions dans lesquelles les OPCVM peuvent acquérir certains actifs comme les parts de fonds fermés, les instruments du marché monétaire ou encore les dérivés de crédit. Il devrait améliorer la fluidité de l'exportation des OPCVM au sein de l'Europe. Au cours de la négociation, l'AMF s'est attachée à maintenir une cohérence d'ensemble de l'architecture de la directive. Il convenait, en effet, de permettre aux OPCVM coordonnés de bénéficier des innovations de l'industrie financière, mais non de modifier radicalement le profil de risque de ces OPCVM potentiellement destinés au grand public. L'AMF a donc été particulièrement attentive à limiter la possibilité de nouveaux montages juridiques autorisant une exposition large des OPCVM coordonnés au risque de fonds tels que les *hedge funds*, qui ne peuvent pas faire l'objet d'un investissement en direct aux termes de la directive.

À cet égard, ce mandat a nécessité un investissement particulier sur la question de l'éligibilité à l'actif des OPCVM d'instruments financiers visant à répliquer la performance d'indices de *hedge funds*. Devant l'importance de l'enjeu, l'AMF a inauguré une nouvelle méthode de travail dans le cadre du groupe CESR-IM, en proposant à un universitaire reconnu de faire un diagnostic des forces et des faiblesses des indices de *hedge funds* existants afin de servir de point de départ aux travaux du CESR. Les conclusions définitives sur ce sujet ont été établies au premier trimestre de l'année 2007. L'AMF est attentive à une égalité de concurrence entre les fonds (de fonds) alternatifs de droit national, qui ne sont pas coordonnés et ne peuvent donc bénéficier d'un accès au marché européen, et les fonds coordonnés qui pourraient offrir une exposition à un nombre plus ou moins élevé de fonds alternatifs par le biais d'indices *ad hoc*.

L'année 2006 a également vu le terme des travaux du CESR-IM consacrés à la simplification et à l'harmonisation de la procédure de passeport des OPCVM en Europe. En juin 2006, le CESR a publié ses recommandations définitives qui visent à faciliter l'accès des investisseurs aux OPCVM coordonnés des différents États membres. L'avis rappelle le caractère, en principe limité, de

23 Voir *infra* chapitre 7, p. 290 sur les récentes évolutions réglementaires en matière de commissions de courtage partagées.

l'intervention du régulateur du pays d'accueil. Il encadre précisément la phase d'instruction de deux mois qui lui est laissée par la directive pour l'examen du dossier en imposant, notamment, de motiver les suspensions de délai. Il fournit des modèles de documents standardisés (lettre de notification, attestation de conformité à la directive). Il met fin à des exigences spécifiques de certification des documents imposées par certains États membres. Enfin, il précise la procédure applicable aux fonds à compartiments. Ces recommandations permettront de rendre plus fluide la procédure de passeport des OPCVM en Europe et autoriseront ainsi une commercialisation plus aisée des OPCVM entre les États membres, à laquelle l'AMF est attachée.

L'AMF a également été à l'origine, en 2006, d'un débat sur la constitution d'une *task force* opérationnelle au sein du groupe d'experts, afin de disposer d'un forum où les régulateurs pourraient échanger leurs vues sur des cas concrets d'application de la directive OPCVM et sur la manière de renforcer la convergence de leurs pratiques quotidiennes. Cette formation devrait voir le jour au début de 2007. Une telle initiative s'inscrit dans le cadre de l'orientation plus opérationnelle que les Présidents des autorités membres du CESR ont souhaité donner à leurs travaux et à ceux des groupes d'experts.

Dans ces travaux, l'AMF est animée par le souci de garantir un haut niveau d'harmonisation entre les différents États membres, et de permettre l'approfondissement du marché intérieur de la gestion collective dans le respect des exigences de la protection de l'épargne et de l'information des investisseurs.

2 > Les travaux de la Commission européenne

L'AMF a également renforcé sa présence dans le débat conduit par la Commission européenne autour de son Livre blanc sur la gestion d'actifs, sur les orientations à donner à l'encadrement de ce secteur au niveau communautaire.

Dans ses contributions, l'AMF a abordé de manière constructive les questions de régulation soulevées par les projets de mesures de la Commission visant à offrir de nouvelles possibilités d'organisation paneuropéenne aux sociétés de gestion. Tout en manifestant son adhésion au principe de ces mesures, l'AMF a décrit leurs conditions de faisabilité, en insistant, notamment, sur la nécessité d'un partage clair de la responsabilité entre les régulateurs, et sur le renforcement non seulement de leur coordination opérationnelle, mais aussi de la convergence de leurs modèles et de leurs moyens de supervision. En effet, l'approfondissement du marché intérieur ne doit pas se faire au détriment de la protection de l'investisseur, dans une logique d'alignement sur le moins-disant et l'arbitrage réglementaire.

Les réponses détaillées et précises fournies par l'AMF aux différents stades de la consultation (Livre vert, rapports de groupes d'experts de l'industrie) lui ont permis de devenir l'un des interlocuteurs privilégiés de la Commission sur ces sujets.

L'AMF a par ailleurs participé aux ateliers de réflexion organisés par la Commission européenne associant des représentants des investisseurs, des régulateurs, des producteurs et des distributeurs de fonds sur la conception d'un nouveau prospectus simplifié. Les débats ont permis de faire ressortir les avantages, mais aussi les carences du prospectus simplifié, parfois trop long ou trop technique pour être véritablement utilisé comme un outil d'aide à la décision d'investissement. Ils ont convaincu la Commission de lancer rapidement le chantier de la réforme de ce document.

5 > La coopération en matière de surveillance et de discipline des marchés

A > Surveillance, enquête et coopération internationale

1 > La participation de l'AMF aux travaux de l'OICV (groupe de travail n° 4 & *Screening Group*)

L'Autorité des marchés financiers a poursuivi en 2006 ses travaux au sein du groupe de travail n° 4 (*Standing Committee 4*) du Comité technique de l'OICV, chargé des questions ayant trait aux enquêtes, à la coopération et à l'échange d'informations entre les régulateurs²⁴.

L'important mandat relatif à l'amélioration de la coopération avec les régulateurs considérés comme peu ou pas coopératifs a été poursuivi en 2006 et les premiers résultats ont montré que cette initiative commençait à porter ses fruits.

Il convient de rappeler que les membres du SC4 ont été mandatés par le Comité technique de l'OICV afin, d'une part, d'identifier les régulateurs qui ne coopéraient pas de façon satisfaisante et, d'autre part, d'engager avec eux un dialogue approfondi afin de tenter de trouver une solution à cette situation. Une première liste comprenant trois noms a ainsi pu être dressée, à partir de cas concrets d'enquêtes qui n'ont pu aboutir en raison des difficultés rencontrées dans le traitement des demandes d'informations effectuées : absence de réponse, renseignements très incomplets et/ou inexploitable ou délais anormalement longs pour fournir les réponses attendues, par exemple.

Le groupe a ensuite entamé des discussions bilatérales avec les trois régulateurs concernés, qui ont abordé cette initiative de façon assez positive, et se sont attachés à tenter de remédier aux problèmes soulevés, en liaison avec les représentants locaux des pouvoirs législatifs, exécutifs et judiciaires, certains d'entre eux ayant d'ailleurs participé aux discussions avec les représentants du SC4.

Le bilan dressé à la fin de l'année 2006 est assez encourageant, puisque des changements législatifs, dont certains sont assez substantiels, ont été annoncés dans les trois pays concernés. Le groupe s'attachera au cours des prochains mois à vérifier que ces projets se traduiront effectivement par des textes qui permettront à ces régulateurs d'atteindre un meilleur degré de coopération.

Fort de ces résultats positifs, et toujours avec l'aval du Comité technique de l'Organisation, le SC4 a décidé de poursuivre ses travaux dans ce domaine et s'est mis d'accord sur les noms de trois nouveaux régulateurs dont l'expérience passée en matière de coopération a été jugée décevante.

De la même façon que pour les pays de la première liste, un sous-groupe de quatre membres, auquel appartient l'AMF, a été désigné afin de mener à bien le long et approfondi travail d'analyse des problèmes rencontrés et de dialogue avec chacun des trois régulateurs en question.

Le groupe de travail n° 4 a par ailleurs eu la satisfaction de constater que le rapport qu'il avait rédigé en 2005 sur le problème du gel des avoirs avait abouti à l'adoption d'une résolution sur

24 À la fin de 2006, le groupe de travail n°4 réunissait 19 régulateurs des pays ou provinces suivants : Allemagne, Australie, Brésil, Canada/Ontario, Canada/Québec, États-Unis/CFTC, États-Unis/SEC, France, Grèce, Hong-Kong, Italie, Japon, Mexique, Pays-Bas, Pologne, Portugal, Royaume-Uni, Suisse. Il est prévu que de nouveaux membres le rejoignent en 2007.

cette question lors de la Conférence annuelle de l'OICV de 2006. Poursuivant ses activités dans ce domaine, le SC4 a été invité à réfléchir au développement de standards et de méthodes de travail qui pourraient permettre aux différents pays membres d'incorporer ces principes dans leurs législations.

L'année 2006 a également vu le SC4 démarrer un nouveau mandat relatif au développement de la coopération entre régulateurs boursiers dans les cas où il apparaît nécessaire de faire exécuter une décision, notamment des condamnations à des peines d'amendes, à l'encontre de personnes physiques ou morales demeurant en dehors du territoire du régulateur qui les a prononcées.

L'AMF participe également, et ce depuis ses origines, aux activités du *Screening Group* de l'OICV (créé en 2002) chargé d'examiner les candidatures à l'accord multilatéral d'échange d'informations (MMOU)²⁵. Ce texte important, élaboré par un groupe d'experts appartenant à plusieurs membres de l'OICV, qui se sont réunis de l'automne 2001 au printemps 2002 sous la présidence de Michel PRADA, a été adopté lors de la Conférence annuelle de l'OICV de mai 2002, tenue à Istanbul.

Un régulateur membre de l'OICV désirant devenir signataire du MMOU doit démontrer aux membres du *Screening Group* que son système juridique lui permet : (1) de réunir les éléments d'information demandés par son homologue ; (2) de pouvoir les lui transmettre sans restriction ; et (3) d'autoriser ledit homologue à les utiliser selon les cas prévus par le MMOU. Au vu de l'analyse faite, le *Screening Group* émet une recommandation, transmise aux Présidents du Comité technique, du Comité exécutif et du Comité des pays émergents de l'OICV, auxquels il appartient de prendre conjointement la décision d'accepter ou non le régulateur concerné en tant que signataire de l'accord²⁶.

L'AMF a été un des premiers signataires du MMOU qui, à la fin de 2006, avait été signé par 35 régulateurs (sur environ 100 membres que compte l'OICV) appartenant aux pays, territoires ou provinces suivants : Afrique du Sud, Canada/Alberta, Allemagne, Australie, Belgique, Canada/Colombie-Britannique, Danemark, Dubaï, Espagne, États-Unis/CFTC, États-Unis/SEC, France, Grèce, Hongkong, Hongrie, Île de Man, Inde, Israël, Italie, Jersey, Lituanie, Malte, Mexique, Nouvelle-Zélande, Nigeria, Norvège, Canada/Ontario, Pologne, Portugal, Canada/Québec, Royaume-Uni, Singapour, Slovaquie, Sri Lanka, Turquie.

Cet instrument leur permet d'échanger plus facilement des informations, notamment dans leurs activités de surveillance des marchés et d'enquêtes sur les fraudes boursières. Plusieurs autres régulateurs ont déjà ou vont bientôt déposer leur candidature, l'OICV ayant souhaité que tous ses membres aient accompli cette démarche à la date du 1^{er} janvier 2010.

Dans le but de permettre à ceux de ses membres qui le souhaiteraient d'être aidés dans la préparation des documents nécessaires en vue de leur candidature, l'OICV a mis en place un dispositif d'assistance technique, en partenariat avec des organismes internationaux qui fournissent un soutien financier. Un ou deux membres du *Screening Group* peuvent être ainsi amenés à assister un régulateur non encore signataire à préparer les documents nécessaires en vue de sa candidature au MMOU. L'AMF a déjà apporté une aide technique de cette nature à deux de ses homologues, dont un en 2006, une autre mission étant programmée pour le début de l'année 2007.

²⁵ Le *Screening Group* comptait, à la fin de 2006, 27 membres, soit les 19 membres du *Standing Committee 4*, auxquels s'ajoutent les régulateurs de l'Afrique du Sud, la Belgique, la province canadienne de la Colombie-Britannique, l'Île de Man, l'Inde, la Nouvelle-Zélande, le Sri Lanka et la Turquie.

²⁶ Sous réserve, en cas de refus, d'un éventuel examen supplémentaire de la candidature par le Comité exécutif de l'OICV.

Enfin, l'AMF a continué en 2006 de 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.

2 > La régulation et la coopération internationales : CESR-Pol

L'objectif principal de ce groupe est de faciliter les échanges d'informations entre l'ensemble de ses 27 membres, afin de rendre plus efficace la surveillance des opérations effectuées sur les marchés de valeurs mobilières placés sous leur contrôle. Le groupe CESR-Pol permet également aux autorités compétentes de rassembler les données nécessaires au bon déroulement de leurs enquêtes et de coordonner leurs efforts à l'occasion d'investigations internationales. Enfin, il permet un échange d'expériences sur des cas concrets en vue de faire converger, dans la mesure du possible, les approches et pratiques des différents régulateurs.

En 2006, une des priorités du CESR-Pol a été de poursuivre ses travaux sur la mise en œuvre opérationnelle de la directive Abus de marché, de ses directives dites de second niveau, et du règlement d'application. À cette occasion, l'AMF a activement participé à l'élaboration d'un deuxième document visant à fournir à l'industrie des services financiers des informations et conseils de la part des régulateurs. Intitulé *Market Abuse Directive – Level 3 – Second Set of CESR Guidance and Information on the Common Operation of the Directive to the Market*, ce projet a été soumis à une consultation publique par le CESR entre novembre 2006 et février 2007.

Par ailleurs, dans le cadre de la consultation publique lancée par le CESR²⁷ au second semestre 2006 sur l'évaluation de la mise en œuvre effective du nouveau régime d'abus de marché en Europe, et à l'occasion du deuxième anniversaire de l'entrée en vigueur de la directive Abus de marché du 28 janvier 2003, le CESR-Pol a organisé une conférence publique pour permettre aux acteurs du marché de faire part de leurs remarques et critiques sur des points qu'ils souhaiteraient voir améliorer et d'identifier des besoins de recommandations additionnels par le CESR.

Enfin, en vue de promouvoir une approche convergente dans la mise en œuvre du régime d'abus de marché en Europe, le CESR-Pol a établi des recommandations à l'usage de ses membres et a entamé la mise en œuvre d'un projet informatique commun piloté par l'AMF.

L'échange de communiqués de mise en garde concernant des personnes proposant des services d'investissement sans y être autorisées ou proposant des produits qui n'ont pas reçu l'agrément du régulateur compétent s'est intensifié en 2006, permettant une meilleure information et protection du public aux niveaux français et européen. Ainsi, l'AMF a transmis à tous ses homologues, *via* le réseau des membres du CESR-Pol, les 11 communiqués d'alerte qu'elle a rendus publics sur son site en 2006 et a relayé les 140 mises en garde reçues de ces homologues en les publiant sur son propre site internet (rubrique « Les alertes des régulateurs européens »)²⁸.

Au cours de l'année 2006, le CESR-Pol a eu des contacts directs avec la CFTC (*Commodity and Futures Trading Commission*) afin d'envisager des actions communes pour améliorer la coopération des régulateurs européens avec le régulateur américain pour les marchés dérivés.

Par ailleurs, le CESR-Pol a poursuivi ses travaux sur les difficultés de coopération et d'échange d'informations avec certaines juridictions de pays tiers et sur la façon d'y remédier de manière

27 *Call for evidence – Evaluation of the supervisory functioning of the EU market abuse regime* (http://www.cesr.eu/index.php?page=consultation_details&id=74)

28 Voir *infra* chapitre 7, p. 297 – Les alertes des régulateurs européens.

conjointe, en particulier au travers d'initiatives directes du groupe CESR-Pol auprès de certaines d'entre elles.

B > La coopération internationale technique

1 > La coopération bilatérale

Dans le cadre de sa mission de concours à la régulation européenne et internationale des marchés financiers, l'AMF a poursuivi en 2006 ses actions de coopération bilatérale et multilatérale avec ses homologues étrangers. Une vingtaine de délégations étrangères (autorités de régulation, professionnels, chercheurs, etc.) a été reçue dans ses locaux pour des entretiens d'intérêt commun et des échanges de points de vue et d'expériences concrètes sur des sujets extrêmement divers liés à la régulation financière et à la formation professionnelle. L'AMF répond par ailleurs, de manière fréquente, à des questionnaires sur la régulation française, en particulier en provenance des autorités européennes et des pays ayant rejoint l'Union européenne.

L'AMF entend favoriser la promotion du modèle européen et français de régulation, soucieux de mettre en valeur le marché français et de faciliter la reconnaissance des acteurs français sur l'ensemble des places financières. Fin 2006, un accord de coopération technique renforcé a été signé avec le régulateur de marché chinois, la CSRC, visant à organiser des échanges de savoir-faire, de personnel et l'organisation d'un séminaire.

2 > L'Institut francophone de la régulation financière

Par ailleurs, l'AMF a poursuivi sa collaboration au sein de l'Institut francophone de la régulation financière (IFREFI). Mis en place progressivement à partir de l'année 2000 à l'initiative de la COB, l'IFREFI a pour ambition d'être une structure souple de dialogue et de coopération réunissant l'ensemble des autorités de régulation des marchés financiers qui utilisent le français comme langue de travail.

Depuis la signature de sa charte fondatrice en 2002, les réunions de l'Institut s'organisent en deux temps majeurs : la réunion des Présidents et le séminaire de formation à destination des personnels des autorités de marché.

a) La réunion des Présidents

La réunion des Présidents fournit l'occasion d'un échange de points de vue de haut niveau sur l'actualité financière internationale et permet de traiter un thème d'intérêt commun en profondeur.

En 2006, à l'invitation de la CNVM roumaine, cette réunion s'est tenue à Bucarest et avait pour thème la démutualisation des Bourses de valeurs. Elle a rassemblé 20 participants représentant 26 pays et 13 marchés financiers²⁹.

²⁹ Étaient représentés : l'Algérie (COSOB), la Belgique (CBFA), le Cameroun (CMF), la Communauté économique et monétaire d'Afrique centrale (CEMAC qui rassemble 5 pays : Cameroun, Centrafrique, Congo, Gabon, Tchad), la France (AMF), le Luxembourg (CSSF), la Guinée Conakry (PBVG), le Maroc (CDVM), le Québec (AMF), la Suisse (CFB), l'Union Monétaire Ouest-Africaine (UMOA qui rassemble 8 pays : Bénin, Burkina Faso, Côte d'Ivoire, Guinée Bissau, Mali, Niger, Sénégal et Togo), la Tunisie, la Principauté de Monaco, la Roumanie et la Moldavie.

Cette réunion a également permis le renouvellement du bureau de l'IFREFI : les mandats de la Présidence et de la vice-Présidence de l'IFREFI assurés jusqu'ici respectivement par l'AMF du Québec et le CDVM marocain ont été confiés pour une période de deux ans respectivement au CMF tunisien et à la CBFA belge.

La réunion s'est achevée par une présentation du site internet de l'IFREFI, devenu opérationnel et qui se compose de deux grandes sections :

- une section entièrement publique qui contient une information de caractère général relative à l'IFREFI et permet aux internautes de contacter le secrétariat s'ils souhaitent disposer de plus d'informations ;
- une section dont l'accès est réservé aux membres et qui accueille les supports de formation et les comptes rendus des réunions des Présidents.

b) Le séminaire de formation à destination des personnels des autorités de marché

Le séminaire de formation à destination des personnels des autorités de marché s'est tenu les 12 et 13 septembre à Bucarest.

Il avait pour objectif de présenter de manière concrète l'articulation des problématiques liées à la diffusion d'informations financières par les sociétés cotées, qu'il s'agisse de l'information permanente, périodique ou de l'information diffusée à l'occasion d'une opération financière.

Il a ainsi traité des objectifs du contrôle de l'information financière, de sa mise en œuvre par les régulateurs de marchés, des exigences réglementaires destinées à atteindre ces objectifs et de la surveillance du marché du titre. Il a permis des échanges de qualité et favorisé les rencontres entre les participants et les formateurs.

Une dizaine de présentations ont été prises en charge par les principaux responsables des aspects juridiques et opérationnels de ces questions au sein des membres de l'IFREFI, sur :

- les principes fondamentaux de l'information financière dans le cadre réglementaire européen ;
- la réglementation applicable à la publication de l'information prospective ;
- le contrôle de l'information périodique et permanente des émetteurs ;
- le nécessaire dialogue entre émetteurs et régulateurs ;
- les aspects relatifs au contrôle de l'information privilégiée et à la surveillance des marchés.

En conclusion, la convergence globale des cadres réglementaires européens, canadiens et des marchés émergents a été mise en lumière, ainsi que certaines spécificités touchant essentiellement à l'étendue des diligences effectuées par les régulateurs au cours du processus de contrôle de l'information financière délivrée au marché.



CHAPITRE

3

Les opérations financières et la qualité de l'information

1 > L'évolution de la réglementation	105
2 > L'évolution de l'activité	122
3 > Les contentieux et la jurisprudence	146
4 > Les aspects comptables	148

L'Autorité des marchés financiers détermine les règles qui s'imposent aux émetteurs qui font appel public à l'épargne (APE) en matière d'information, elle réglemente et contrôle l'ensemble des opérations financières portant sur des instruments financiers placés par APE y compris les offres publiques d'acquisition. Par ailleurs, l'AMF vérifie que les émetteurs publient dans les délais une information complète, de qualité, délivrée de manière équitable à l'ensemble du marché.

2006 a été une année particulièrement riche sur le plan des opérations et de l'information financières avec la mise en œuvre de nouvelles règles issues des directives Prospectus, Abus de marché et Transparence qui ont eu un fort impact sur la communication financière des émetteurs. 2006 est aussi l'année de la réforme du droit des offres publiques issue non seulement de la directive sur les Offres publiques d'acquisition mais aussi d'une refonte de la procédure d'instruction des offres publiques par l'AMF.

S'agissant de l'information comptable, 2006 a également permis aux émetteurs de consolider leur pratique des normes comptables IFRS.

1 > L'évolution de la réglementation

A > La transposition de la directive Transparence¹

La loi Breton du 26 juillet 2005 a anticipé la transposition de la directive Transparence en modifiant les dispositions du code de commerce relatives aux déclarations de franchissement de seuil² et en introduisant dans le code monétaire et financier les articles L. 451-1-2 et suivants relatifs aux obligations d'information périodique des émetteurs dont les instruments financiers sont admis aux négociations sur un marché réglementé. Dès le premier trimestre 2006, l'AMF a, pour sa part, mis en place deux groupes de travail consacrés, d'une part, à l'information périodique et, d'autre part, à la diffusion et au stockage de l'information diffusée par les émetteurs.

1 > Les déclarations de franchissement de seuil

Les articles 222-12 et suivants du règlement général de l'AMF³ précisent les modalités de calcul des seuils de participation, les cas dans lesquels une personne peut être exemptée de déclarer un franchissement de seuil ainsi que le contenu de la déclaration.

En application de la loi, le règlement général exempté ainsi de déclaration :

- la société mère pour les actions détenues par des OPCVM gérés par la société de gestion qu'elle contrôle, ou pour les actions détenues dans un portefeuille géré par un prestataire de services d'investissement qu'elle contrôle dans les conditions et selon les limites fixées par le règlement général⁴ ;
- les actions détenues aux seules fins de compensation ou règlement-livraison ;

¹ Directive 2004/109/CE du Parlement européen et du Conseil du 15 décembre 2004 sur l'harmonisation des obligations de transparence concernant l'information sur les émetteurs dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé et modifiant la directive 2001/34/CE.

² Articles L. 233-7 et suivants.

³ Devenus 223-11 et suivants à la suite de l'arrêté d'homologation du 4 janvier 2007.

⁴ Article 222-12-1 (devenu 223-12) du règlement général de l'AMF.

- les actions détenues par un prestataire de services d'investissement dans son portefeuille de négociation pourvu que la quotité détenue ne dépasse pas 5 % et que les droits de vote attachés à ces actions ne soient pas exercés ni autrement utilisés pour intervenir dans la gestion de l'émetteur ;
- le franchissement du seuil de 5 % par le teneur de marché n'intervenant pas dans la gestion de l'émetteur et n'exerçant aucune influence pour inciter l'émetteur à acquérir ces actions ou à en soutenir le prix.

L'article 222-12-3 (devenu 223-14) précise, par ailleurs, le contenu de la déclaration, cette dernière pouvant être rédigée en français ou dans une autre langue usuelle en matière financière.

2 > L'information relative au nombre total de droits de vote et d'actions

En application de la loi du 26 juillet 2005, l'article L. 233-8 II du code de commerce fait obligation aux sociétés dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé de publier chaque mois le nombre total de droits de vote et d'actions composant leur capital s'il a varié par rapport à celui publié antérieurement. Depuis le 20 janvier 2007, les modes de diffusion de cette information ont été alignés sur ceux de l'information réglementée⁵.

De ce fait, les sociétés cotées sur un marché réglementé sont réputées remplir les obligations de publication applicables à toute société par actions prévues au I de l'article L. 233-8 qui imposent à toute société par actions de publier, d'une part, le nombre de droits de vote dans les quinze jours qui suivent l'assemblée générale ordinaire et, d'autre part, entre deux assemblées générales, le nombre total de droits de vote en cas de variations de plus de 5 %. Par ailleurs, depuis la publication du décret du 11 décembre 2006⁶, cette information n'est plus publiée au Bulletin des annonces légales obligatoires mais prend la forme d'un avis publié dans un journal d'annonces légales du département dans lequel la société a son siège, avant l'expiration d'un délai de quinze jours à compter de la date de l'assemblée générale ordinaire annuelle ou de la date à laquelle la société a eu connaissance, entre deux assemblées générales, d'une variation du nombre total des droits de vote au moins égale à 5 %.

3 > Les obligations d'information périodique des sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé

Le règlement général⁷ précise le contenu des rapports financiers annuel et semestriel qui doivent être publiés par les sociétés cotées sur un marché réglementé, respectivement dans les quatre mois suivant la fin de l'exercice et dans les deux mois suivant la fin du premier semestre⁸.

Le code monétaire et financier prévoit également la publication d'une information financière trimestrielle dans les quarante-cinq jours suivant la fin des premiers et troisièmes trimestres de chaque exercice, comprenant le montant net par branche d'activité du chiffre d'affaires du trimestre écoulé, une description générale de la situation financière et des résultats de la société et des entreprises qu'elle contrôle et une explication des opérations et événements importants qui ont eu lieu pendant la période considérée et de leur incidence sur la situation financière.

⁵ Voir *infra* page 108 du présent chapitre, arrêté d'homologation du 18 septembre 2006.

⁶ Décret n° 2006-1566 du 11 décembre 2006 modifiant le décret n° 67-236 du 23 mars 1967 sur les sociétés commerciales.

⁷ Modifié par arrêté du 4 janvier 2007.

⁸ Articles 222-3 à 222-6 du règlement général de l'AMF.

Les sociétés⁹ peuvent se référer à la position publiée par les associations professionnelles en vue de les guider dans la rédaction de cette information trimestrielle¹⁰.

Par ailleurs, l'AMF a précisé l'articulation de ces différents documents avec le document de référence. L'article 212-13 du règlement général a été modifié afin de permettre aux sociétés qui le souhaitent, d'être dispensées de la publication séparée du rapport financier annuel et du communiqué sur les honoraires des commissaires aux comptes lorsque ces sociétés déposent ou font enregistrer, dans les quatre mois suivant la clôture de l'exercice, un document de référence contenant les informations exigées dans le rapport financier et le communiqué sur les honoraires. De manière similaire, lorsqu'une actualisation d'un document de référence contient les informations dues au titre du rapport financier semestriel ou de l'information financière trimestrielle, la société concernée est dispensée de la publication séparée de ces informations, à condition que l'actualisation soit rendue publique dans les délais de publication impartis pour le rapport semestriel et l'information trimestrielle.

L'AMF a accompagné la publication de son règlement général en précisant, dans un communiqué du 16 octobre¹¹, les modalités d'application de ces nouvelles obligations d'information périodique et a publié sur son site internet, le 30 novembre 2006, une liste de questions-réponses¹² relatives aux nouvelles obligations d'information financière des sociétés cotées sur l'Eurolist Paris.

À la suite de discussions intervenues au niveau européen, l'AMF a également précisé son interprétation sur les conditions d'entrée en vigueur des nouvelles obligations de publication :

- les exercices annuels et les périodes intermédiaires se terminant avant le 20 janvier 2007 ne sont pas soumis aux nouvelles obligations de publication périodique ;
- les exercices annuels et les périodes intermédiaires qui débiteront après le 20 janvier 2007 sont soumis à toutes les nouvelles obligations de publication périodique ;
- pour les exercices annuels et les périodes intermédiaires débutant avant le 20 janvier 2007 et se terminant après cette date, les sociétés sont tenues par les délais et les modalités de diffusion présentés ci-dessus mais pourront publier un contenu purement narratif, sans préjudice des dispositions du code de commerce et des exigences d'exactitude, de précision et de sincérité. Les sociétés qui choisiront de publier des données financières se référeront, le cas échéant, aux recommandations publiées par l'AMF sur les communications portant sur des données financières estimées¹³.

Les sociétés dont les actions sont cotées sont, en outre, toujours soumises aux obligations de publication au Bulletin des annonces légales obligatoires telles que définies et dans les délais fixés par le code de commerce et le décret n° 67-236 du 23 mars 1967 sur les sociétés commerciales. Le tableau suivant précise, pour les différents cas de figure, l'information à publier.

⁹ Les émetteurs de titres de créance ne sont pas concernés.

¹⁰ Ces associations professionnelles sont : l'Association française des entreprises privées (AFEP), l'Association nationale des sociétés par actions (ANSA), l'Association française des investor relations (CLIFF), le Mouvement des entreprises de France (MEDEF), le Comité des valeurs moyennes européennes (MIDDLENEXT) et la Société française des analystes financiers (SFAF).

Cette position est consultable aux adresses suivantes :

http://www.ansa.asso.fr/site/position_AFEP.asp ; http://www.medef.fr/site/core.php?pag_id=103773 ;

http://www.sfaf.com/internet/IMG/pdf/Transparency_06_05_31_Letter.pdf.

¹¹ Communiqué de l'AMF du 16 octobre 2006 : http://www.amf-france.org/documents/general/7383_1.pdf.

¹² Questions-réponses sur les nouvelles obligations d'information financière, 30 novembre 2006 :

http://www.amf-france.org/documents/general/7492_1.pdf.

¹³ « Recommandations de l'AMF relatives aux communications portant sur des données financières estimées », Revue mensuelle de

**Tableau récapitulatif des obligations d'information périodique des sociétés cotées
(Exemple des sociétés clôturant leur exercice au 31 décembre)**

Périodes	Obligations de publication au titre du code de commerce et du décret n° 67-236 du 23 mars 1967	Obligations de publication au titre du code monétaire et financier (article L. 451-1-2)
Exercice 2006	Publication du chiffre d'affaires au BALO dans les 45 jours. Publication au BALO dans les 4 mois des comptes annuels provisoires et, le cas échéant, consolidés et du projet d'affectation du résultat. Publication au BALO dans les 45 jours qui suivent l'approbation des comptes par l'assemblée des comptes définitifs et de la décision d'affectation du résultat.	Pas de publication au titre des nouvelles obligations du code monétaire et financier.
1 ^{er} trimestre de l'exercice 2007	Publication du chiffre d'affaires au BALO dans les 45 jours.	Publication par voie électronique dans les 45 jours d'une information trimestrielle dont le contenu est purement narratif.
1 ^{er} semestre de l'exercice 2007	Publication du chiffre d'affaires au BALO dans les 45 jours. Publication dans les 4 mois au BALO d'un rapport d'activité et d'un tableau d'activité et de résultats.	Publication par voie électronique, dans les 2 mois, d'un rapport semestriel dont le contenu peut être narratif. Lorsque ce rapport contient des comptes, la société publie une déclaration des personnes responsables et le rapport des commissaires aux comptes.
3 ^e trimestre de l'exercice 2007	Publication du chiffre d'affaires au BALO dans les 45 jours.	Publication par voie électronique dans les 45 jours d'une information trimestrielle conforme au format et au contenu définis par le code monétaire et financier (chiffre d'affaires, explication des événements et des transactions significatifs, description de la situation financière et des résultats).
Exercice 2007	Publication du chiffre d'affaires au BALO dans les 45 jours. Publication au BALO dans les 4 mois des comptes annuels provisoires et, le cas échéant, consolidés et du projet d'affectation du résultat. Publication au BALO dans les 45 jours qui suivent l'approbation des comptes par l'assemblée des comptes définitifs et de la décision d'affectation du résultat.	Publication par voie électronique dans les quatre mois d'un rapport annuel dont le contenu peut être narratif. Lorsque ce rapport contient des comptes, la société publie une déclaration des personnes responsables et le rapport des commissaires aux comptes.
Exercice 2008 et suivants...	Publication au BALO des informations requises par le code de commerce et le décret 67-236.	Publication par voie électronique des rapports selon les modalités et le contenu définis par le code monétaire et financier.

4 > La diffusion et le stockage de l'information réglementée

a) La liste des informations réglementées

Le règlement général¹⁴ définit l'information réglementée sous la forme d'une liste qui comprend les rapports et informations suivants :

- le rapport financier annuel ;
- le rapport financier semestriel ;
- l'information financière trimestrielle ;
- le rapport sur le contrôle interne et le gouvernement d'entreprise ;
- le communiqué relatif aux honoraires des contrôleurs légaux des comptes ;
- l'information mensuelle relative au nombre total de droits de vote et d'actions composant le capital social de la société ;
- le descriptif des programmes de rachat d'actions propres ;
- les communiqués publiés par la société au titre de l'obligation d'information permanente ;
- le communiqué précisant les modalités de mise à disposition d'un prospectus ;
- un communiqué précisant les modalités de mise à disposition ou de consultation des documents préparatoires à l'assemblée générale ;
- un communiqué mensuel regroupant les déclarations hebdomadaires de rachat d'actions ;
- toute modification des droits attachés aux instruments financiers émis et toute nouvelle émission d'emprunt.

En ce qui concerne les sociétés ayant fait appel public à l'épargne mais dont aucun instrument financier n'est coté sur un marché réglementé, l'information réglementée comprend le rapport sur le contrôle interne et le gouvernement d'entreprise, le communiqué relatif aux honoraires des contrôleurs légaux des comptes, le communiqué précisant les modalités de mise à disposition d'un prospectus et les communiqués publiés par la société au titre de ses obligations d'information permanente.

b) La diffusion de l'information réglementée

Toute société ayant fait appel public à l'épargne s'assure de la diffusion effective et intégrale de l'information réglementée. L'information réglementée doit, au moment de sa diffusion, être déposée auprès de l'AMF.

Pour les sociétés cotées sur Eurolist, la diffusion effective et intégrale doit être réalisée par voie électronique en respectant les critères définis par le règlement général qui impose une diffusion auprès d'un large public au sein de l'Union européenne et selon des modalités garantissant la sécurité de la diffusion et de l'information. Les sociétés peuvent choisir de diffuser elles-mêmes l'information réglementée ou utiliser les services d'un diffuseur professionnel qui satisfait aux critères fixés par le règlement général et qui figure sur une liste publiée par l'AMF¹⁵. Dans ce dernier cas, elles bénéficient d'une présomption de diffusion effective et intégrale.

En outre, les sociétés cotées sont dans l'obligation de procéder à une communication financière par voie de presse écrite. Les modalités de cette communication financière, dont le rythme et le format sont déterminés par les sociétés en fonction de la structure de leur actionariat et de leur taille, sont précisées dans une recommandation de l'AMF¹⁶.

¹⁴ Article 221-1 du règlement général de l'AMF.

¹⁵ Articles 221-3 à 221-6 du règlement général de l'AMF.

¹⁶ http://www.amf-france.org/documents/general/7590_1.pdf.

c) L'archivage de l'information réglementée

Toute société ayant fait appel public à l'épargne met en ligne sur son site internet l'information réglementée qu'elle diffuse. Cette information y est conservée pendant au moins cinq ans à compter de la date de sa diffusion.

Pour les sociétés ayant fait appel public à l'épargne mais dont aucun instrument financier n'est coté sur un marché réglementé, la mise en ligne de l'information réglementée sur leur site internet vaut diffusion effective et intégrale.

Certains autres documents sont régis par les dispositions applicables à la diffusion et au stockage de l'information réglementée : ainsi les communiqués publiés en cours d'offre ou les informations à communiquer au marché en cas de rumeurs d'offre publique d'acquisition.

B > Les nouvelles dispositions sur l'expertise indépendante

Parmi les vingt-cinq recommandations formulées par le groupe de travail de l'AMF sur l'expertise indépendante et l'évaluation financière, présidé par Jean-Michel Naulot, membre du Collège de l'AMF, celles qui relèvent du domaine réglementaire ont été mises en œuvre dans le titre VI du livre II du règlement général homologué par arrêté du 18 septembre 2006.¹⁷

1 > La nomination d'un expert

L'article 261-1 du règlement général pose le principe de la nomination d'un expert par la société visée par une offre publique d'acquisition lorsqu'il existe des conflits d'intérêts susceptibles de nuire à l'objectivité de l'avis motivé de l'organe d'administration ou de surveillance de la société visée, ou lorsque l'offre est susceptible de mettre en cause l'égalité des porteurs d'instruments financiers. La liste des cas dans lesquels le groupe de travail a estimé nécessaire de recourir à une expertise indépendante est reprise de manière non limitative dans le règlement général : il s'agit, notamment, des hypothèses dans lesquelles la société visée est déjà contrôlée par l'initiateur avant le lancement de l'offre, ou lorsque ses dirigeants ont conclu un accord avec l'initiateur susceptible d'affecter leur indépendance ou encore lorsqu'il existe des opérations connexes à l'offre susceptibles d'avoir un impact significatif sur le prix ou la parité proposée. La nomination d'un expert reste obligatoire en cas de retrait obligatoire, sauf lorsque l'AMF n'a pas à se prononcer sur la conformité, l'expertise indépendante ayant été réalisée en amont de l'offre initiale.

Un expert doit également être désigné en cas d'augmentation de capital réservée avec une décote, permettant à un actionnaire de prendre le contrôle¹⁸. Enfin, l'article 261-3 du règlement général permet à tout émetteur de produire sur une base volontaire une attestation d'équité à condition d'appliquer toutes les dispositions du titre VI.

Le règlement général pose le principe de l'indépendance de l'expert. Celui-ci doit, en outre, établir une déclaration attestant de l'absence de tout lien passé, présent ou futur, connu de lui, avec les sociétés concernées par l'opération et leurs conseils, susceptible de nuire à l'indépendance de son jugement. Les cas dans lesquels une personne ne peut être désignée en qualité d'expert indépendant sont précisés dans l'instruction n° 2006-08 du 25 juillet 2006.

¹⁷ La synthèse des réponses à la consultation publique a été publiée sur le site internet de l'AMF dans la rubrique consultations > consultations AMF > Sujets autres, le 16 décembre 2005.

¹⁸ Article 261-2 du règlement général de l'AMF.

Dans une recommandation en date du 28 septembre 2006, l'AMF précise les diligences qui doivent être accomplies par le conseil de surveillance ou le conseil d'administration qui est chargé de rendre un avis motivé sur l'offre publique.

2 > Le rapport d'expertise

Le rapport de l'expert est publié dans la note en réponse de la société visée en cas d'offre publique. Dans les autres cas, il doit être disponible au siège de l'émetteur, et fait l'objet d'un communiqué dont l'émetteur s'assure de la diffusion effective et intégrale ainsi que d'une publication sur son site internet.

Le rapport doit contenir la déclaration d'indépendance de l'expert, une description de ses diligences et une évaluation de la société visée. Ses conclusions sont présentées sous la forme d'une attestation d'équité. L'instruction n° 2006-08 du 25 juillet 2006 précise l'ensemble des éléments devant figurer dans le rapport et les différentes méthodes d'évaluation ont été rappelées par l'AMF dans sa recommandation du 28 septembre 2006 sur l'expertise indépendante.

3 > Les conditions d'exercice de la profession

Dans sa recommandation, l'AMF a repris les conclusions du groupe de travail concernant les moyens humains et matériels et la charte d'éthique dont l'expert doit se doter. Il est, en outre, recommandé que la rémunération de l'expert soit forfaitaire, quel que soit le résultat de l'opération, et proportionnée à la taille et à la complexité de celle-ci. L'expert doit par ailleurs disposer d'une assurance professionnelle ou d'une surface financière suffisante en rapport avec les risques éventuels liés à sa mission d'expertise.

L'expert indépendant se dote d'un code de déontologie qui définit les principes d'intégrité, d'indépendance, de compétence et d'organisation qu'il respecte et les procédures selon lesquelles il accepte et conduit ses missions. Ce code définit, en outre, les modalités selon lesquelles les rapports de l'expert sont soumis à un contrôle qualité qui porte sur la cohérence et la pertinence de la méthodologie mise en œuvre.

L'expert peut enfin adhérer à une association professionnelle reconnue par l'AMF dans les conditions prévues aux articles 263-1 et suivants du règlement général.

C > Le nouveau cadre réglementaire des offres publiques d'acquisition

La loi du 31 mars 2006¹⁹ a transposé dans le code de commerce et le code monétaire et financier les dispositions d'ordre législatif de la directive 2004/25/CE du 21 avril 2004 concernant les offres publiques d'acquisition. Elle a renvoyé au règlement général de l'AMF le soin de transposer les dispositions de ce texte ayant un caractère réglementaire.

Le règlement général, publié le 28 septembre 2006, parachève la transposition de la directive en droit français. Il organise par ailleurs la fusion, en une décision unique de conformité, des procédures de recevabilité et de visa héritées de la COB et du CMF. L'ensemble de ces dispositions

¹⁹ Loi n° 2006-387 du 31 mars 2006 relative aux offres publiques d'acquisition.

s'inspire des propositions du groupe de travail²⁰ présidé par Claire Favre et Dominique Hoenn, membres du Collège de l'AMF, constitué en octobre 2005 et présentées dans le rapport annuel de l'AMF pour l'année 2005²¹.

1 > Les mesures d'application des lois du 26 juillet 2005 pour la confiance et la modernisation de l'économie et du 31 mars 2006

a) La définition de l'autorité compétente pour le contrôle d'une offre et le principe de reconnaissance mutuelle

L'AMF est désormais compétente dans les cas suivants²² :

- lorsque la société visée a son siège en France et que ses titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé français ;
- lorsque la société visée a son siège dans un autre État membre de la Communauté européenne et que ses titres ne sont admis aux négociations que sur le marché français ;
- en cas de société multicotée, lorsque la France est le lieu de première admission des titres de la société visée ;
- en cas de première admission simultanée sur plusieurs marchés européens des titres de la société visée intervenue après le 20 mai 2006²³, lorsque l'AMF a été choisie comme autorité compétente pour le contrôle de l'offre par la société visée. Pour ce faire, la société visée adresse à l'AMF une déclaration au plus tard le premier jour d'admission de ses titres. La déclaration de la société visée est rendue publique sur le site de l'AMF et doit prendre la forme du modèle type figurant dans l'instruction 2006-07 du 25 juillet 2006 relative aux offres publiques d'acquisition.

Le contenu du document d'offre et la compétence pour le contrôle de l'offre étant harmonisés au niveau communautaire, le document d'offre approuvé par l'autorité de contrôle d'un autre État membre de la Communauté permet à l'initiateur de bénéficier de la procédure de reconnaissance mutuelle, sous réserve, le cas échéant, de la traduction du document d'offre. Un avertissement sur certaines caractéristiques exceptionnelles de l'initiateur de l'offre, de la société visée ou des titres qui font l'objet de l'offre, doit figurer dans toute publicité lorsque l'AMF en fait la demande²⁴.

b) Les inopposabilités au transfert d'actions ou à l'exercice des droits de vote

L'article L. 233-40 du code de commerce renvoie au règlement général de l'AMF le soin de fixer les conditions et modalités selon lesquelles les sociétés qui prévoient dans leurs statuts l'inopposabilité des restrictions statutaires et conventionnelles au transfert d'actions et à l'exercice des droits de vote en période d'offre ou à l'issue d'une offre doivent en informer l'AMF. Le règlement général prévoit que ces modifications des statuts sont transmises à l'AMF aux fins de mise en ligne sur son site. Cette obligation déclarative concerne non seulement les sociétés françaises (quel que soit le lieu de cotation et y compris les sociétés pour lesquelles une demande d'admission aux négociations sur un marché réglementé a été présentée), mais également les

²⁰ Voir infra, page 289, chapitre 7 du présent rapport.

²¹ Voir rapport annuel 2005, page 94.

²² Article 4 de la directive relatif à l'autorité compétente pour le contrôle de l'offre transposé à l'article L. 433-1 du code monétaire et financier.

²³ Date limite de transposition de la directive.

²⁴ Article 231-36 du règlement général de l'AMF.

sociétés dont le siège est situé dans un État partie à l'accord sur l'Espace économique européen et dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé français²⁵.

Le code de commerce²⁶ a également renvoyé au règlement général la fixation du seuil de suspension automatique des restrictions statutaires à l'exercice des droits de vote, ainsi que celle du seuil de suspension volontaire des restrictions statutaires ou conventionnelles à l'exercice des droits de vote et des droits extraordinaires de nomination ou de révocation des membres des organes sociaux lors de la première assemblée qui suit la clôture de l'offre. En vertu de la directive, le seuil de suspension automatique doit être compris entre les deux tiers et les trois quarts des droits de vote : le règlement général a retenu le seuil des deux tiers. Quant aux suspensions volontaires, le règlement général a retenu le seuil de plus de la moitié du capital ou des droits de vote de la société visée²⁷.

c) Les bons d'offre

L'article L. 233-32 du code de commerce permet à l'assemblée générale extraordinaire de la société visée, statuant dans les conditions de *quorum* et de majorité de l'assemblée ordinaire, d'émettre des bons permettant de souscrire – à des conditions préférentielles – à des actions de cette société, et leur attribution gratuite aux actionnaires. L'assemblée générale peut déléguer cette compétence au conseil d'administration ou au directoire.

La société visée doit porter à la connaissance du public, avant la clôture de l'offre, son intention d'émettre ces bons. Les conditions d'exercice de ces bons, qui doivent être relatives aux termes de l'offre ou de toute offre concurrente éventuelle, ainsi que leurs caractéristiques (prix d'exercice ou modalités de détermination de ce prix) sont fixées par l'assemblée générale ou, sur délégation de celle-ci, par le conseil d'administration ou le directoire. Ces bons deviennent caducs de plein droit dès que l'offre ou toute offre concurrente échoue, devient caduque ou est retirée.

La rédaction de l'article 232-11 du règlement général a été précisée afin de lever toute ambiguïté sur la possibilité pour l'initiateur de renoncer à son offre en cas d'annonce par la société visée de son intention d'émettre des bons. Cet article dispose désormais que « l'initiateur peut renoncer à son offre si l'offre devient sans objet ou si la société visée, en raison des mesures qu'elle a prises, voit sa consistance modifiée pendant l'offre ou en cas de suite positive de l'offre. »

d) Les contestations portant sur l'équivalence des mesures défensives

L'article L. 233-33 nouveau du code de commerce transpose l'article 12 de la directive relatif à la réciprocité en matière de défenses anti-OPA. Pour déroger au principe selon lequel la mise en œuvre de toute mesure de défense doit avoir été autorisée par l'assemblée générale réunie en période d'offre, la société visée peut invoquer l'absence de réciprocité lorsqu'elle fait l'objet d'une offre lancée par un initiateur qui n'applique pas ce principe ou toute mesure équivalente. Dans ce cas, les mesures prises par le conseil d'administration, le conseil de surveillance, le directoire, le Directeur général ou l'un des directeurs généraux délégués de la société visée doivent avoir été expressément autorisées pour l'hypothèse d'une offre publique par l'assemblée générale, dans les dix-huit mois précédant le jour du dépôt de l'offre.

²⁵ Article 223-20 du règlement général de l'AMF.

²⁶ Articles L. 225-125, L. 233-38 et 233-39.

²⁷ Articles 231-43 à 231-45 du règlement général de l'AMF.

Par ailleurs, le décret du 11 décembre 2006 aménage les dispositions du décret de 1967 sur les sociétés commerciales pour permettre la réunion de l'assemblée à bref délai. La publication de l'avis de réunion au BALO doit intervenir dans un délai réduit à quinze jours au moins avant la tenue de l'assemblée, tandis que le délai dont disposent les actionnaires pour adresser les demandes d'inscription de projets de résolution à l'ordre du jour de l'assemblée est réduit à cinq jours à compter de la publication de cet avis. Lorsque l'assemblée générale est convoquée en application de l'article L. 233-32 du code de commerce pour statuer sur des mesures susceptibles de faire échouer une offre, le délai de convocation est réduit à six jours sur première convocation et quatre jours sur seconde convocation²⁸.

Toute contestation portant sur l'applicabilité de ce principe ou de mesures équivalentes fait l'objet d'une décision de l'AMF. La personne qui élève cette contestation doit transmettre simultanément à l'AMF et à la société visée les moyens et documents sur lesquels elle se fonde. La société visée dispose alors d'un délai de dix jours de négociation pour faire part à l'AMF de ses observations. À compter de la réponse de la société visée, l'AMF dispose à son tour d'un délai de cinq jours de négociation pour rendre sa décision publique. Ce délai est suspendu en cas de demande d'information complémentaire par l'AMF²⁹. La décision de l'AMF est susceptible de recours.

e) Le prix de l'offre obligatoire

Le code monétaire et financier³⁰ a prévu que le prix proposé, pour une offre obligatoire, doit être au moins équivalent au prix le plus élevé payé par l'initiateur sur une période de douze mois précédant le dépôt de l'offre, et renvoyé au règlement général le soin de fixer « les circonstances » et les « critères » selon lesquels l'AMF peut demander ou autoriser une modification du prix proposé. La directive énumère, quant à elle, une liste indicative de ces circonstances telles que « si les prix de marché des titres en cause ont été manipulés, si les prix de marché en général ou certains prix de marché en particulier ont été affectés par des événements exceptionnels, ou pour permettre le sauvetage d'une entreprise en détresse ». Cette liste n'étant pas exhaustive, l'article 234-6 du règlement général en a repris le principe en permettant à l'AMF de demander ou d'autoriser la modification du prix lorsqu'un changement manifeste des caractéristiques de la société visée ou du marché de ses titres le justifie, une liste d'exemples étant fournie.

f) L'obligation de proposer une option en numéraire

L'article 231-8 du règlement général de l'AMF, qui transpose sur ce point la directive sur les offres publiques d'acquisition, dispose que si le titre remis à l'échange n'est pas un titre liquide admis aux négociations sur un marché européen, l'offre doit comporter une option en numéraire. Par ailleurs, lorsque l'initiateur, agissant seul ou de concert, a acquis en numéraire, au cours des douze mois précédant l'offre, plus de 5 % du capital ou des droits de vote de la société visée, l'offre doit comporter une option en numéraire.

²⁸ Décret n° 2006-1566 du 11 décembre 2006 modifiant le décret n° 67-236 du 23 mars 1967 sur les sociétés commerciales.

²⁹ Article 231-42 du règlement général de l'AMF.

³⁰ Article L. 433-3 du code monétaire et financier, transposant l'article 5.4 de la directive.

g) Un nouveau cas d'offre obligatoire

La loi pour la confiance et la modernisation de l'économie prévoit que tout projet d'offre publique déposé doit, lorsque l'offre porte sur une société qui détient plus du tiers du capital ou des droits de vote d'une société française ou étrangère dont des titres de capital sont admis aux négociations sur un marché réglementé d'un État partie à l'accord sur l'Espace économique européen ou sur un marché équivalent régi par un droit étranger, et qui constitue un actif essentiel de la société détentrice, être accompagné des documents permettant de prouver qu'un projet d'offre publique irrévocable et loyale est ou sera déposé sur l'ensemble du capital de la société française ou étrangère, au plus tard à la date d'ouverture de la première offre publique.

Les dispositions d'application de cette disposition ont été intégrées dans le règlement général homologué le 18 septembre 2006. Elles prévoient notamment que, dans un tel cas, le dépôt de l'offre est accompagné du document d'offre ou d'un simple projet déposé auprès de l'autorité compétente et de tout autre document portant engagement contraignant et prouvant qu'un projet d'offre irrévocable et loyale est ou sera déposé sur la totalité des titres de la société dans laquelle la participation est détenue. Ce dernier document figure, par ailleurs, dans la note d'information établie par l'initiateur de l'offre sur la société détentrice.

h) Le retrait obligatoire

Le champ d'application du retrait obligatoire a été étendu par l'article L. 433-4 du code monétaire et financier aux titres de capital complexes³¹ non présentés à l'offre ou à une première offre et qui, une fois additionnés aux titres de capital existants non présentés à l'offre, ne représentent pas plus de 5 % du total des titres. Le règlement général a donc été adapté en conséquence.

Par ailleurs, un nouveau cas de retrait obligatoire a été créé à l'article L. 433-4 du code monétaire et financier : à l'issue de toute offre publique et dans un délai de trois mois à l'issue de la clôture de l'offre, l'initiateur peut se voir transférer, moyennant indemnisation, les titres non présentés à l'offre par les actionnaires minoritaires dès lors qu'ils ne représentent pas plus de 5 % du capital ou des droits de vote. Le retrait peut être désormais mis en œuvre sans faire suite à une offre publique de retrait et doit être libellé aux mêmes conditions financières que l'offre initiale. Conformément à la logique issue de la directive, l'AMF ne se prononce pas sur la conformité du projet de retrait obligatoire lorsqu'il comporte le règlement en numéraire proposé lors de la dernière offre et qu'il fait suite à une offre publique se déroulant selon la procédure normale ou à une offre pour laquelle l'AMF a disposé d'une évaluation multicritères et du rapport d'un expert indépendant. Dans ce dernier cas, mentionné au 2° de l'article 237-16 I, le rapport de l'expert doit conclure explicitement à l'équité des conditions financières de l'offre dans l'hypothèse du retrait obligatoire à venir.

Dans ces cas, l'initiateur informe l'AMF de son intention de mettre en œuvre le retrait obligatoire et n'est pas tenu de publier une note d'information ni les « autres informations ». Il publie un communiqué dont il s'assure de la diffusion effective et intégrale et dont le contenu est précisé par l'instruction 2006-07 du 25 juillet 2006 relative aux offres publiques d'acquisition.

³¹ Titres susceptibles d'être créés par conversion, souscription, échange, remboursement ou de toute autre manière.

i) La gestion des rumeurs

En application de l'article L. 433-1 du code monétaire et financier, l'AMF peut demander à toute personne, dont il y a des motifs raisonnables de penser qu'elle prépare une offre, en particulier lorsque le marché des titres fait l'objet de variations significatives, de déclarer ses intentions. Cette information est portée à la connaissance du public par voie de communiqué soumis au préalable à l'AMF. Si le déclarant confirme avoir l'intention de déposer une offre, l'AMF fixe le calendrier d'information du public et de dépôt de l'offre. S'il déclare ne pas avoir l'intention de déposer une offre, ou si le calendrier fixé par l'AMF n'est pas respecté, il lui sera interdit de déposer une offre (ou de se placer en situation d'offre obligatoire) pendant six mois, sauf modifications importantes dans l'environnement, la situation ou l'actionnariat des personnes concernées³².

2 > La nouvelle procédure d'examen par l'AMF des projets d'offre publique

L'entrée en vigueur du règlement général homologué par un arrêté du 18 septembre 2006 a significativement modifié la procédure formelle d'examen des projets d'offre publique par l'AMF. Les principaux changements sont résumés ci-après.

Comme exposé précédemment, le règlement général requiert désormais l'intervention d'un expert indépendant, nommé par la société visée par l'offre, chargé de porter une appréciation sur l'équité des conditions offertes aux actionnaires de la société visée, en cas d'existence de conflits d'intérêts susceptibles de nuire à l'objectivité de l'avis motivé de l'organe de direction de la cible³³. Dans ce cas, le projet d'offre donne lieu à l'établissement de notes d'information disjointes par l'initiateur et la cible (art. 231-13), sauf en cas de retrait obligatoire (OPR-RO ou retrait obligatoire dans les trois mois suivant la clôture d'une offre, lorsqu'un projet de note d'information doit être établi) ou d'offre publique initiée par un émetteur sur ses propres titres (OPRA par exemple).

Le dépôt d'un projet d'offre auprès de l'AMF s'accompagne désormais de la mise à disposition du public, dans le même temps, du projet de note d'information de l'initiateur (et, le cas échéant, du projet de note en réponse de la cible)³⁴. Ce projet est susceptible d'évoluer pendant la phase d'examen par l'AMF. En outre, les informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'initiateur et de la cible (« autres informations ») ne figurent plus dans la note d'information (restreinte pour l'essentiel au « contrat d'offre »). Ces informations font l'objet d'une diffusion au plus tard la veille de l'ouverture de l'offre (article 231-32). La note d'information, une fois visée par l'AMF, bénéficie de la procédure de reconnaissance mutuelle prévue par la directive OPA tandis que les autres informations pourront éventuellement être « passées ».

L'examen par l'AMF du respect des principes applicables aux offres publiques – matérialisé jusque-là par la décision de recevabilité – et le contrôle de l'information dispensée au marché à travers des notes d'information d'offre – matérialisé par le visa – se traduisent désormais par une décision unique dite de conformité³⁵. Cette décision de conformité emporte visa de la note d'information de l'initiateur et comporte ainsi deux aspects : un contrôle de l'information délivrée au marché dans le document d'offre et, dans certains cas, un contrôle des conditions

³² Articles 222-22 à 222-25, devenus 223-32 à 223-35 du règlement général de l'AMF.

³³ Article 261-1.

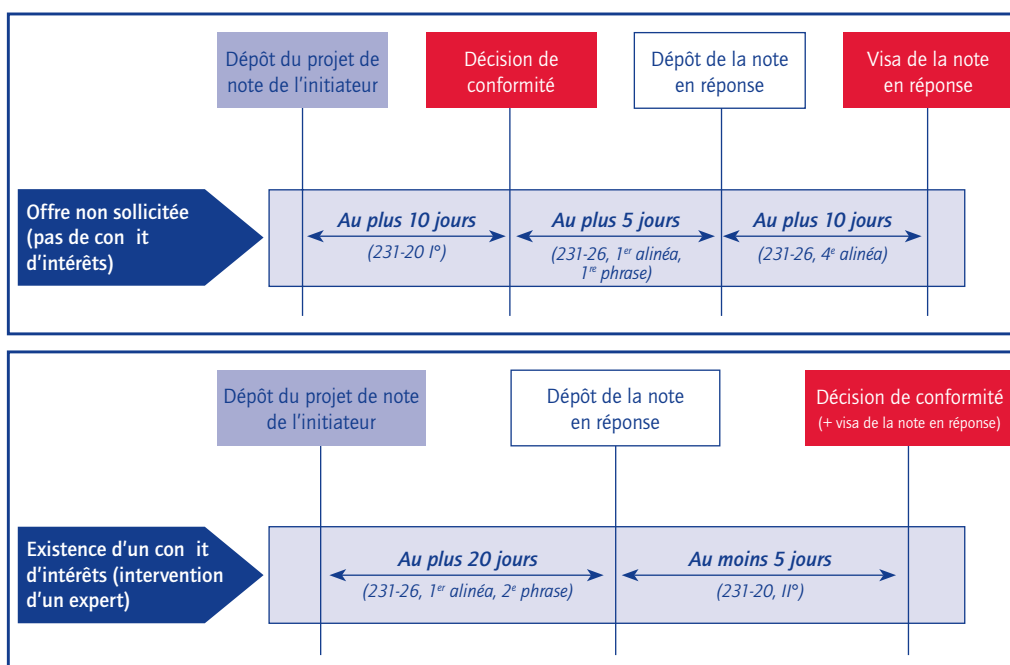
³⁴ Le contenu détaillé de la note et des autres informations est décrit dans l'instruction n° 2006-07 du 25 juillet 2006 relative aux offres publiques d'acquisition.

³⁵ Articles 231-20 à 231-23 du règlement général.

financières de l'opération projetée. En outre, lorsqu'un projet d'offre donne lieu à la production de notes d'information disjointes par l'initiateur et la cible en cas d'expertise indépendante, l'AMF appose également son visa sur la note en réponse préparée par la société cible.

Lorsque les notes d'information de l'initiateur et de la société visée sont disjointes, l'articulation dans le temps entre la conformité et le dépôt des projets de note d'information n'est pas la même selon que la disjonction résulte du caractère non sollicité de l'offre ou de l'existence d'un conflit d'intérêts³⁶ ayant entraîné la nomination par la société cible d'un expert indépendant.

Dans le premier cas, comme l'illustre le tableau ci-dessous, l'AMF peut en effet statuer sur la conformité du projet d'offre avant le dépôt par la société cible de sa note en réponse. À l'inverse, lorsqu'il existe un conflit d'intérêts, l'AMF ne statue sur la conformité qu'au terme d'un délai d'au moins cinq jours de négociation après le dépôt de la note en réponse³⁷.



L'article 231-21 fixe les éléments sur lesquels porte l'examen de l'AMF pour apprécier la conformité du projet d'offre publique. L'analyse multicritères n'est plus mentionnée directement dans les critères d'appréciation de la conformité comme c'était le cas auparavant. Pour autant, elle reste dans de nombreux cas au cœur de l'appréciation de la conformité d'un projet d'offre publique pour les raisons suivantes :

- elle est utilisée dans la note d'information de l'initiateur (art. 231-21 4°, 231-18 2° a) : « éléments d'appréciation du prix » ;

³⁶ Article 231-13.

³⁷ Article 231-20 II.

- lorsque l'intervention d'un expert indépendant est requise (art. 261-1), ce qui intervient dans la plupart des cas en pratique, celui-ci doit, outre sa propre évaluation multicritères, procéder à une revue critique des travaux de la banque présentatrice (art. 2 de l'instruction 2006-08 du 25 juillet 2006 relative à l'expertise indépendante) et l'AMF examine les conditions financières de l'offre au regard notamment du rapport de l'expert (art. 231-21 5°) ;
- lorsque l'initiateur de l'offre a l'intention de mettre en œuvre un retrait obligatoire « dans la foulée » d'une première offre, les dispositions relatives à ce retrait s'appliquent dès cette offre initiale (soit par le biais des « offres en séquence » telles que pratiquées avant la loi du 31 mars 2006, soit par application de l'article 237-16 I 2° du règlement général) ;
- en outre, selon l'article 231-22, l'AMF vérifie les dispositions spécifiques sur le prix ou la parité d'échange selon la nature de l'offre.

S'agissant des offres publiques d'échange, il est à noter que l'examen de la conformité se fait à la lumière de la nature, des caractéristiques, des cotations ou du marché des titres proposés en échange³⁸ (art. 231-21 2°).

D > L'instruction sur les honoraires des commissaires aux comptes

L'AMF a publié, le 22 janvier 2007, l'instruction n° 2006-10 du 19 décembre 2006 relative à la publicité des honoraires des contrôleurs légaux des comptes et des membres de leurs réseaux. Les schémas figurant dans les anciennes instructions de la COB³⁹ ont été actualisés au regard des modifications du règlement général et des nouvelles dispositions du code de déontologie de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes.

E > L'évolution de la réglementation sur la rémunération des dirigeants dans les sociétés cotées

La loi du 30 décembre 2006⁴⁰ a modifié le régime applicable aux options et aux attributions d'actions gratuites aux dirigeants.

1 > Les *stock-options*

Le conseil d'administration d'une société par actions doit désormais soit interdire aux dirigeants de lever leurs options avant la cessation de leurs fonctions, soit leur imposer de conserver au nominatif jusqu'à la cessation de leurs fonctions tout ou partie des actions issues des options déjà exercées. Le choix effectué doit être indiqué dans le rapport de gestion présenté à l'assemblée générale des actionnaires. Ces dispositions s'appliquent aux options attribuées à la date de publication de la loi.

³⁸ Article 231-21 2° et article 231-8.

³⁹ Prises en application des règlements de la COB n° 98-01 et n° 98-08.

⁴⁰ Loi n° 2006-1770 du 30 décembre 2006 pour le développement de la participation et de l'actionariat salarié et portant diverses dispositions d'ordre économique et social.

2 > L'attribution d'actions gratuites

La loi du 30 décembre 2006 précise que le plafond d'attribution d'actions gratuites de 10 % du capital s'apprécie à la date de la décision d'attribution par le conseil et non à la date du vote en assemblée générale. Lorsque l'attribution porte sur des actions à émettre, l'autorisation de les attribuer donnée par l'assemblée générale extraordinaire emporte de plein droit renonciation des actionnaires à leur droit préférentiel de souscription au profit des bénéficiaires des actions gratuites. L'augmentation de capital correspondante est définitivement réalisée du seul fait de l'attribution définitive des actions aux bénéficiaires.

L'attribution des actions à leurs bénéficiaires est définitive au terme d'une période d'acquisition dont la durée minimale, qui ne peut être inférieure à deux ans, est déterminée par l'assemblée générale extraordinaire. Désormais, il est possible d'attribuer ces actions avec une période d'acquisition de quatre ans au lieu de deux. Si c'est le cas, le délai obligatoire de conservation de deux ans peut être réduit ou supprimé.

Cette mesure est utile pour les plans ayant des bénéficiaires étrangers qui sont imposés dès l'acquisition des actions même en cas de conservation ultérieure. En revanche, et comme pour les options, le conseil doit étendre la durée de la période de conservation des titres par les dirigeants soit en leur interdisant de céder avant la cessation de leurs fonctions les actions qui leur sont attribuées gratuitement soit en fixant la part de ces actions qu'ils doivent conserver au nominatif jusqu'à la cessation de leurs fonctions. Les modalités retenues doivent être rapportées dans le rapport de gestion.

À l'issue de la période d'obligation de conservation, les actions ne peuvent être cédées dans le délai de dix séances de bourse précédant et suivant la date à laquelle les comptes consolidés, ou à défaut les comptes annuels, sont rendus publics, ni dans le délai compris entre la date à laquelle les organes sociaux de la société ont connaissance d'une information privilégiée et la date postérieure de dix séances de bourse à celle où cette information est rendue publique.

La loi précise enfin le sort des actions ainsi attribuées en cas d'échange d'actions. Si l'échange résulte d'une opération de fusion ou de scission réalisée pendant les périodes d'acquisition ou de conservation des actions, les délais d'immobilisation pour la durée restant à courir à la date de l'échange restent applicables aux droits à attribution et aux actions reçus en échange. Il en est de même en cas d'échange résultant d'une opération d'offre publique, de division ou de regroupement intervenant pendant la période de conservation. En cas d'apport à une société ou à un fonds commun de placement dont l'actif est exclusivement composé de titres de capital ou donnant accès au capital émis par la société, l'obligation de conservation reste applicable, pour la durée restant à courir à la date de l'apport, aux actions ou parts reçues en contrepartie de l'apport.

3 > La transparence des rémunérations

Dans les sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé, le rapport du Président du conseil d'administration sur les conditions de préparation et d'organisation des travaux du conseil et sur les procédures de contrôle interne mises en place par la société doit désormais présenter les principes et les règles arrêtés par le conseil pour déterminer les rémunérations et avantages de toute nature accordés aux dirigeants.

Par ailleurs, depuis la loi du 26 juillet 2005, pour les sociétés cotées sur un marché réglementé, sont soumis à la procédure applicable aux conventions réglementées – et donc à l'assemblée générale – les engagements pris par la société ou toute société contrôlée ou qui la contrôle au profit des dirigeants correspondant à des éléments de rémunération, des contreparties financières ou des avantages dus ou susceptibles d'être dus à raison de la cessation des fonctions. Le décret du 11 décembre 2006⁴¹ étend en conséquence aux conventions portant sur la rémunération des dirigeants l'obligation faite au Président du conseil d'administration d'aviser le commissaire aux comptes de l'existence de ces conventions dans le délai d'un mois. Le rapport spécial des commissaires aux comptes doit désormais comporter une description de la nature, du montant et des modalités d'octroi de chacun des avantages ou indemnités susceptibles d'être dus aux dirigeants.

F > Le droit de participer aux assemblées

L'obligation d'immobilisation temporaire des actions a été supprimée au profit d'une date d'enregistrement à trois jours (*record date*), système recommandé par le groupe de travail de l'AMF présidé par M. Yves Mansion, membre du Collège de l'AMF, sur l'exercice des droits de vote aux assemblées générales.

G > Les sociétés à objet sportif

À la suite de l'avis motivé du 13 décembre 2005 adressé par la Commission européenne à la France selon lequel l'interdiction pour les sociétés sportives de faire appel public à l'épargne était constitutive d'une entrave au principe de libre circulation des capitaux, la loi du 30 décembre 2006⁴² a modifié l'article L. 122-8 du code du sport, qui dispose désormais qu'en vue de l'émission ou de la cession dans le public d'instruments financiers donnant accès au capital ou aux droits de vote, les sociétés anonymes à objet sportif sont tenues d'insérer dans leur prospectus les informations relatives à leur projet de développement d'activités sportives et d'acquisition d'actifs destinés à renforcer leur stabilité et leur pérennité, comme la détention d'un droit réel sur les équipements sportifs utilisés pour l'organisation des manifestations ou compétitions sportives auxquelles elles participent.

H > La notion de prévisions

La mise en œuvre du règlement européen n° 809/2004 du 29 avril 2004, pris en application de la directive Prospectus, a soulevé de nombreuses questions de la part des émetteurs sur le traitement des prévisions de résultat.

En effet, le règlement européen donne une définition potentiellement large de la notion de prévision et exige, lorsqu'un émetteur choisit d'inclure une prévision de bénéfice dans un prospectus, un rapport des contrôleurs légaux attestant que ces prévisions ont été établies sur la base des hypothèses indiquées et que les méthodes comptables utilisées sont conformes à celles appliquées par l'émetteur pour l'établissement de ses comptes.

⁴¹ Décret n° 2006-1566 du 11 décembre 2006 modifiant le décret n° 67-236 du 23 mars 1967 sur les sociétés commerciales.

⁴² Loi n° 2006-1770 du 30 décembre 2006 pour le développement de la participation et de l'actionariat salarié et portant diverses dispositions d'ordre économique et social.

L'Autorité des marchés financiers a ainsi constitué un groupe de travail chargé d'analyser les notions de « prévisions » et de « tendances » figurant dans le règlement européen. À la suite des travaux du groupe, elle a publié une position en juillet 2006 venant préciser ces notions⁴³.

Désormais, une prévision de bénéfice s'entend comme une « séquence de mots qui énonce expressément ou indique implicitement un chiffre donné ou un chiffre minimum ou maximum correspondant au niveau probable des profits ou des pertes pour l'exercice en cours et/ou les exercices suivants, ou qui contient des données sur la base desquelles les profits ou les pertes futurs peuvent être calculés, même si aucun chiffre particulier n'est indiqué ni le mot "bénéfice" employé ».

Le groupe de travail s'est particulièrement attaché à repositionner la notion de prévision par rapport aux concepts d'« objectifs » et de « perspectives d'avenir ». En résumé, la position de l'AMF indique que :

- les indicateurs chiffrés de type direct (résultat opérationnel, résultat avant impôt, résultat net) doivent être considérés comme des prévisions de bénéfice, alors que d'autres indicateurs de type indirect (marge nette, EBITDA, chiffre d'affaires, etc.) ne seront considérés comme constitutifs d'une prévision de bénéfice que si d'autres données fournies par l'émetteur permettent, par combinaison, d'estimer un niveau probable de résultat futur. Ces indicateurs doivent également être appréciés en prenant en compte l'horizon de temps. Il est en effet considéré que plus l'indicateur concerne un horizon éloigné, moins il est possible de déterminer un niveau probable de résultat ;

- certaines informations données uniquement sous forme narrative sont considérées comme constitutives d'une prévision de bénéfice lorsque l'horizon de temps est précisé et que la formulation retenue permet d'estimer un niveau probable de résultat.

Cette grille d'analyse doit conduire les émetteurs à revoir leur pratique de communication d'objectifs, dans la mesure où, selon l'approche et les termes retenus pour cette communication, ces objectifs sont susceptibles d'être qualifiés de prévisions avec les importantes conséquences qu'y attache le règlement européen. Les émetteurs peuvent librement communiquer sur des prévisions ou des objectifs de résultat dans leur document de référence. Cependant, en cas d'incorporation d'un document de référence dans un prospectus, ils doivent déterminer, à partir des critères d'analyse retenus par le groupe de travail, si les informations prospectives fournies dans le document de référence constituent ou non des prévisions de bénéfice.

I > La rotation des associés signataires de mandats de commissaires aux comptes

La COB avait publié, en mai 2003, des dispositions transitoires relatives à la rotation des associés signataires de mandats de commissariat aux comptes des sociétés faisant appel public à l'épargne. Depuis lors, la loi de sécurité financière du 1^{er} août 2003 a défini les règles⁴⁴ relatives à la rotation des commissaires aux comptes des personnes morales faisant appel public à l'épargne. Elle a ainsi précisé que les dispositions relatives à la rotation étaient applicables

43 « Mise en oeuvre du règlement européen n°809/2004 du 29 avril 2004 concernant les informations contenues dans un prospectus. Précisions relatives à la notion de prévisions ».

44 Article L. 822-14 du code de commerce : « Il est interdit au commissaire aux comptes, personne physique, ainsi qu'au membre signataire d'une société de commissaires aux comptes, de certifier durant plus de six exercices consécutifs les comptes des personnes morales faisant appel public à l'épargne ».

trois ans après sa promulgation, soit à partir du 1^{er} août 2006, les mandats alors en cours ne pouvant se poursuivre au-delà du 1^{er} août 2009.

L'AMF a souhaité attirer l'attention sur le guide de lecture relatif à l'article L. 621-22 du code monétaire et financier, publié conjointement avec la CNCC, qui demande, en cas de proposition de renouvellement de son mandat, que le commissaire aux comptes joigne à son courrier informant l'AMF de ce fait, les modalités de rotation des associés signataires qu'il envisage.

La loi ne s'applique qu'au signataire du mandat, à la différence des dispositions transitoires mises en place par la COB, qui visaient également les principaux autres associés d'audit concernés par la mission. Cependant, la directive 2006/43/CE du 17 mai 2006 (8^e directive), qui devra être transposée en droit national avant le 29 juin 2008, définit les personnes concernées par la rotation. Dans l'attente de sa transposition, l'AMF encourage, lors des prochains renouvellements de mandats, et dans la mesure où cela n'affecte pas la continuité nécessaire à la qualité de l'audit, la rotation des associés qui était visée dans les dispositions transitoires de mai 2003.

2 > L'évolution de l'activité

A > Les opérations financières en 2006

Le nombre de visas délivrés par l'AMF en 2006 a diminué de 41 % par rapport à 2005 avec 453 visas en 2006 contre 772 l'année précédente⁴⁵. Cette réduction est essentiellement due à la suppression des visas sur les programmes de rachat d'actions (257 visas en 2005) et sur les conditions définitives des programmes d'émission de titres de créance, à la suite de la transposition de la directive Prospectus.

En 2006, les capitaux levés lors des introductions sur Eurolist ont atteint 9,3 milliards d'euros, et les émissions de titres de créance 27,1 milliards d'euros. Les titres de créance visés par l'AMF en 2006 ont représenté pour leur part 14,3 milliards de capitaux levés.

1 > Le bilan des visas d'introduction, des radiations et des transferts

L'AMF a délivré 75 visas d'introduction sur Eurolist et Alternext en 2006.

34 visas ont été délivrés pour l'admission sur Eurolist :

- 6 sociétés au compartiment A ;
- 16 sociétés au compartiment B ;
- 12 sociétés au compartiment C.

41 visas ont été délivrés pour l'admission sur Alternext⁴⁶.

L'AMF a également délivré 23 visas d'inscriptions sur le Marché libre contre 18 en 2005.

Par ailleurs, le nombre de radiations de la cote a légèrement diminué, passant de 56 en 2005, à 50 en 2006 :

⁴⁵ Hors annulés.

⁴⁶ En 2006, 50 sociétés ont été admises sur Alternext. 41 introductions ont fait l'objet d'un visa, 9 ont fait l'objet d'une cotation directe à l'issue d'un placement privé.

- 23 sociétés ont été radiées à la suite d'une offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire ou directement d'un retrait obligatoire ;
- 17 sociétés étrangères ont fait l'objet d'une procédure ordonnée de retrait ;
- 2 sociétés ont été radiées à la suite d'une fusion-absorption ;
- 6 sociétés ont été radiées à la suite d'une liquidation judiciaire ou d'une cession d'actifs ;
- 2 sociétés ont été radiées à la suite d'offres publiques (hors OPRO).

2 > 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 Eurolist est resté stable avec 52 visas en 2006 contre 54 en 2005.

	2005	2006	variation
Émissions et admissions sur un marché réglementé	54	52	- 2
Avec maintien du droit préférentiel de souscription	30	37	+ 7
Actions	21	27	+ 6
ABSA ⁴⁷	7	5	- 2
ABOASA ⁴⁸	0	0	0
OBSAR ⁴⁹	1	5	+ 4
OSRA ⁵⁰	0	0	0
ORA ⁵¹	0	0	0
OCA ⁵²	1	0	- 1
Avec suppression du droit préférentiel de souscription	24	15	- 9
Actions	10	9	- 1
ABSA	3	0	- 3
ABOASA	0	0	0
BSA ⁵³	1	0	- 1
CCI ⁵⁴	1	0	- 1
OCEANE ⁵⁵	6	4	- 2
TDIRA ⁵⁶	0	0	0
OCA	1	1	0
OBSAR ⁵⁷	1	1	0
ORA	1	0	- 1
ORAN ⁵⁸	0	0	0

Source : AMF

47 ABSA : action à bons de souscription d'actions.

48 ABOASA : action assortie de bons à option d'acquisition d'actions existantes et/ou de souscription d'actions nouvelles.

49 OBSAR : obligation à bons de souscription d'actions avec faculté de rachat des bons.

50 OSRA : obligation subordonnée remboursable en actions.

51 ORA : obligation remboursable en actions.

52 OCA : obligation convertible en actions.

53 BSA : bon de souscription d'actions.

54 CCI : certificat coopératif d'investissement.

55 OCEANE : obligation à option de conversion et/ou d'échange en actions nouvelles ou existantes.

56 TDIRA : titre à durée indéterminée remboursable en actions.

57 OBSAR : obligation à bon de souscription d'action remboursable.

58 ORAN : obligation à option de remboursement en actions ou en numéraire.

Le nombre d'autres émissions par appel public à l'épargne hors marché réglementé (opérations secondaires sur Alternext et sur le Marché libre) a fortement diminué en 2006 (10 visas contre 24 en 2005), à l'inverse des cessions par appel public à l'épargne (4 visas contre 3 en 2005).

Le nombre de visas relatifs aux titres de créance (émissions/admissions, admissions, programmes d'émissions) est passé de 164 en 2005 à 130 en 2006, cette diminution s'explique par la mise en place du passeport européen en application de la directive Prospectus.

b) Les documents de référence

	2005	2006	Variation en %
1. Documents de référence	388	359	- 7,5
en contrôle <i>a posteriori</i> déposés	302	273	- 9,6
en contrôle <i>a priori</i> enregistrés	86	86	0
2. Actualisations et rectifications de documents de référence	129	159	+ 23,2
Rectifications de documents de référence	14	12	- 14,3
Actualisations de documents de référence	115	85	- 26,1
3. Documents de base d'introduction	24	62 ^(a)	+ 158,3

(a) Y compris 31 documents de base établis dans le cadre d'inscriptions sur Alternext, à la suite de la modification du règlement général de l'AMF intervenue en décembre 2005 et permettant aux sociétés s'inscrivant sur Alternext de déposer un document de base.

Les documents de référence déposés et contrôlés *a posteriori* sont largement majoritaires : 273 documents enregistrés en 2006 contre 86 documents de référence soumis à un contrôle *a priori*.

Malgré la disparition du Nouveau marché et la suppression de l'obligation réglementaire de produire un document de référence annuel, de nombreuses sociétés anciennement cotées sur le Nouveau marché continuent de déposer un document de référence.

L'AMF souhaite rappeler les avantages liés à l'utilisation d'un document de référence pouvant servir à la fois de rapport annuel et, en cas d'opération, de présentation de la situation financière et des perspectives de l'émetteur en utilisant l'incorporation par référence dans le prospectus.

Les émetteurs qui souhaitent utiliser leur document de référence comme rapport annuel peuvent y inclure l'ensemble des documents devant être présentés à l'assemblée générale des actionnaires. Les émetteurs ont cependant la liberté d'établir un document de référence dit « spécifique » contenant les informations requises par les sources mentionnées ci-dessus et complété, à l'initiative de l'émetteur, par des informations supplémentaires sans que le contenu de ce document ne comporte alors nécessairement l'ensemble des informations du rapport annuel.

Enfin, l'émetteur qui souhaite être dispensé des obligations de publication mentionnées aux articles 221-1-1, 221-1-2 et 241-2 du règlement général de l'AMF doit inclure dans son document de référence :

- le document d'information annuel mentionné à l'article L. 451-1-1 du code monétaire et financier, sous réserve que le document de référence soit mis à disposition du public dans les 20 jours suivant la date de publication des comptes annuels provisoires de l'émetteur au BALO ;
- le montant des honoraires versés à chacun des contrôleurs légaux mentionné à l'article 221-1-2 ;
- le descriptif du programme de rachat d'actions propres mentionné à l'article 241-2.

c) Le passeport européen

En application de la directive Prospectus, un prospectus visé par une autorité compétente d'un État membre de l'Union européenne 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 à l'autorité compétente de l'État membre d'accueil dans lequel les titres vont être offerts au public, un certificat d'approbation lui assurant que le prospectus a été établi et approuvé conformément à la directive. Cette notification se fait entre régulateurs selon une procédure définie par le comité européen des régulateurs 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 dans une langue acceptée par l'État membre d'accueil, ou d'une traduction intégrale du prospectus dans une langue acceptée par l'État membre d'accueil, au choix de l'émetteur.

Les passeports européens

	2006
« Passeport <i>in</i> » notifiés à l'AMF provenant d'une autorité étrangère d'un État membre de l'UE	119 Prospectus 169 suppléments
« Passeport <i>out</i> » notifiés par l'AMF à destination d'une autorité étrangère d'un État membre de l'UE	35 Prospectus 38 suppléments

Source : AMF

d) La mise en place du fichier des investisseurs qualifiés sur option

Un émetteur peut réserver une opération d'émission ou de cession d'instruments financiers à des investisseurs qualifiés. Dans ce cas, il est dispensé d'élaborer un prospectus.

Peuvent souscrire à des opérations ainsi réservées les investisseurs qualifiés de droit⁵⁹ et les investisseurs qualifiés sur option⁶⁰ inscrits dans le fichier tenu par l'AMF.

⁵⁹ Cf. liste de l'article D. 411-1 du code monétaire et financier.

⁶⁰ La catégorie d'investisseurs qualifiés sur option a été créée par le décret du 16 mai 2006 en application de la directive Prospectus.

Il s'agit :

- soit de personnes morales ou d'entités remplissant deux des trois critères suivants :

- effectifs annuels moyens inférieurs à 250 personnes ;
- Total du bilan social inférieur à 43 millions d'euros ;
- chiffre d'affaires ou montant des recettes inférieur à 50 millions d'euros.

- soit de personnes physiques remplissant deux des trois critères suivants :

- la détention d'un portefeuille d'instruments financiers d'une valeur supérieure à 500 000 euros ;
- la réalisation d'opérations d'un montant supérieur à 600 euros par opération sur des instruments financiers, à raison d'au moins dix par trimestre en moyenne sur les quatre trimestres précédents ;
- l'occupation pendant au moins un an, dans le secteur financier, d'une position professionnelle exigeant une connaissance des investissements en instruments financiers.

Les investisseurs qualifiés sur option doivent être inscrits dans le fichier des investisseurs qualifiés tenu par l'AMF selon la procédure décrite à l'article 211-2-1 de son règlement général.

Les données nécessaires au traitement des courriers reçus par l'AMF sont enregistrées dans un fichier informatisé réservé à son usage exclusif pour l'accomplissement de ses missions. Les personnes physiques concernées peuvent exercer leur droit d'accès aux données et, le cas échéant, les faire rectifier. Ce fichier n'est pas consultable par les tiers.

Au 31 décembre 2006, le fichier des investisseurs qualifiés recensait 2 personnes morales et 5 personnes physiques.

3 > Les appels au marché

L'année 2006 a été marquée par plusieurs opérations d'appel public à l'épargne d'envergure, comme, par exemple, les opérations Aéroport de Paris (ADP) et EDF Énergies nouvelles. Certaines opérations ont soulevé des points de doctrine.

a) L'introduction d'ADP

Aéroports de Paris, deuxième groupe aéroportuaire européen en termes de chiffre d'affaires aéroportuaire, s'est introduit sur le compartiment A d'Eurolist le 15 juin 2006.

La privatisation partielle d'Aéroport de Paris s'est déroulée *via* une augmentation de capital d'un montant total de 600 millions d'euros et d'une cession par l'État d'actions existantes pour un montant total maximal d'environ 800 millions d'euros. Cette augmentation de capital a permis à Aéroports de Paris de financer son important programme d'investissements visant à accueillir un trafic aérien en croissance tout en consolidant sa structure financière ainsi qu'à conforter sa notation de crédit.

Initialement, la société n'avait pas inséré de données financières prévisionnelles dans le document de base, mais avait, en revanche, donné des prévisions à l'occasion d'une réunion d'analystes. À la demande de l'AMF, les prévisions ont été présentées dans la note d'opération après avoir été revues par les commissaires aux comptes, conformément à l'article 212-23 6° du règlement général de l'AMF.

Par ailleurs, en application de l'article 212-28 du règlement général de l'AMF et compte tenu de l'importance des litiges en cours au moment de l'introduction en bourse, l'AMF a demandé expressément qu'il en soit fait spécifiquement mention dans les communications promotionnelles du groupe ADP.

b) L'introduction d'EDF Énergies Nouvelles

Dans le cadre de l'introduction sur Eurolist de la société EDF Énergies Nouvelles, EDF et EDF Énergies Nouvelles ont conclu un contrat de licence de marque, aux termes duquel EDF concédait à la société le droit d'utiliser son nom et sa marque dans le cadre des règles édictées dans sa charte graphique pour un montant d'un euro symbolique.

La société bénéficiait en particulier, au titre de ce contrat, du droit d'usage de la marque « EDF Énergies Nouvelles » en tant que dénomination sociale. Ce contrat de licence de marque est

entré en vigueur pour la durée de la société ; il serait néanmoins résilié de plein droit dès lors que la participation, directe ou indirecte, d'EDF dans la société deviendrait inférieure à 35 % du capital ou des droits de vote.

La COB a toujours veillé à ce que l'ensemble des actifs de caractère stratégique nécessaires à l'exploitation d'une société qui sollicite son admission sur un marché réglementé soit la pleine propriété de ladite société. Cette position a été rappelée dans le Bulletin mensuel de la COB d'avril 2002. Néanmoins, l'AMF a considéré que cette position n'était pas applicable au cas d'espèce.

En effet, la marque « EDF Énergies Nouvelles » ne constitue pas un actif stratégique dans la mesure où les activités de la société sont portées et développées par des filiales et des entités menant leurs activités de production sous des dénominations autres qu'EDF Énergies Nouvelles. La perte de l'usage de cette marque et le changement de dénomination qui en résulterait, n'aurait que peu d'impact sur l'activité de production d'EDF Énergies Nouvelles, activité qui repose avant tout sur les infrastructures (parc d'éoliennes et de panneaux solaires) et la maîtrise des techniques de production d'énergie renouvelable.

Le 28 novembre 2006, l'introduction en bourse d'EDF Énergies Nouvelles a connu un très vif succès puisque le placement global réservé aux institutionnels a été sursouscrit environ 31 fois et l'offre à prix ouvert pour les particuliers près de 10 fois. Ainsi, la filiale d'EDF spécialisée dans les énergies renouvelables a placé sur le marché 12,14 millions d'actions représentant un montant total de 339,9 millions d'euros de capitaux levés, soit une capitalisation boursière de 1,96 milliard d'euros.

c) L'utilisation de la procédure dite de « dual track »

Dans le cadre de la cession amorcée au second semestre 2006 de la société Fraikin, société de location de véhicules industriels acquise en 2003 par la société Eurazeo, cette dernière a mis en œuvre la procédure de « dual track ».

Cette procédure consiste à mener de front la préparation d'une introduction en bourse et d'une vente de gré à gré et permet de mettre en concurrence la bourse et les différents acquéreurs privés potentiels, industriels ou fonds d'investissement.

Ceci a conduit la société à faire enregistrer par l'AMF, fin novembre 2006, le document de base alors qu'en parallèle des fonds d'investissement étudiaient le dossier.

Début décembre 2006, Eurazeo a finalement annoncé la signature du contrat de cession de 100 % du capital avec CVC Capital Partners.

L'AMF rappelle que les dispositions de l'article 223-3 du règlement général⁶¹ relatives à la communication par un émetteur d'une information privilégiée à un tiers dans l'exercice normal de ses fonctions sont applicables en cas de « dual track » et recommande la mise en œuvre de sa recommandation relative aux procédures de *data room*⁶².

Ainsi, la note d'information soumise au visa de l'AMF doit rétablir l'égalité d'accès à tout fait important transmis à l'occasion de la *data room* nécessaire aux investisseurs pour fonder leur

⁶¹ Ancien article 222-4 du règlement général de l'AMF.

⁶² Recommandation 2003-01.

jugement. À défaut, les participants à la *data room* ne doivent ni divulguer ni exploiter les informations privilégiées transmises tant qu'elles n'ont pas été portées à la connaissance du public ou n'ont pas perdu leur caractère significatif.

d) L'information donnée au public en cas de levée d'engagements contractuels de conservation et/ou d'abstention de céder des titres d'une société

Dans le cadre de l'instruction de dossiers d'introduction en bourse, l'AMF a noté l'existence d'engagements contractuels de conservation ou d'abstention de céder les titres de la société, conclus entre des actionnaires de la société et les banques participant à l'opération.

Afin d'assurer une bonne information du public, l'AMF rappelle que l'existence de tels engagements ainsi que les conditions d'une éventuelle levée anticipée doivent être mentionnées dans le prospectus. En outre, la levée anticipée de ces engagements, réalisée avec l'accord préalable des établissements garants ou de l'établissement chef de file teneur de livre, agissant au nom et pour le compte desdits garants, devra être notifiée immédiatement par écrit à l'émetteur et aux actionnaires concernés.

L'émetteur, à son tour, doit informer sans délai le marché des modifications et des levées de ces engagements par voie de communiqué.

4 > Les questions soulevées par l'application de la directive Prospectus en 2006

a) La délégation de l'approbation du prospectus à l'AMF

La directive Prospectus donne compétence à l'autorité compétente de l'État membre d'origine⁶³ pour approuver le prospectus en cas d'émission ou de cession de titres.

Elle prévoit également la possibilité pour l'autorité compétente d'un État membre d'origine de déléguer l'approbation du prospectus à une autorité compétente d'un autre État membre.

En application de cet article, l'autorité régulatrice espagnole, la CNMV (*Comisión Nacional del Mercado de Valores*) a notifié à l'AMF, le 10 octobre 2006, qu'elle lui déléguait sa compétence aux fins d'approbation du prospectus d'inscription sur Alternext de la société espagnole ANTEVENIO, en utilisant l'exception prévue par la directive Prospectus.

b) L'exclusion du champ de l'appel public à l'épargne des offres d'instruments financiers d'un montant inférieur à 2,5 millions d'euros sur une période de 12 mois

En application de l'article L. 411-2 du code monétaire et financier⁶⁴, l'article 211-2 du règlement général de l'AMF exclut du champ de l'appel public à l'épargne l'émission ou la cession d'instruments financiers⁶⁵ émis par une société anonyme, une société en commandite par

⁶³ En fonction de la nature des titres offerts ou dont l'admission est demandée, l'État membre d'origine est défini par rapport au lieu du siège de la société ou au pays où l'offre ou l'admission se déroule.

⁶⁴ Cet article transpose l'article 1.2.h de la directive Prospectus qui permet aux États membres d'exclure de son champ d'application les offres d'instruments financiers dont le montant total est inférieur à 2,5 millions d'euros sur une période de 12 mois.

⁶⁵ Instruments financiers mentionnés au 1° ou au 2° de l'article L. 211-1 du code monétaire et financier.

actions ou une autre forme sociale équivalente de droit étranger, lorsque le montant total de l'opération est inférieur à 2,5 millions d'euros ou la contre-valeur de ces montants en devises et qu'elle porte sur des instruments financiers qui ne représentent pas plus de 50 % du capital de l'émetteur. Cette disposition a notamment pour conséquence que les offres d'un montant inférieur à 2,5 millions d'euros ne donnent pas lieu à l'établissement d'un prospectus.

L'interprétation de ce cas d'exclusion du régime d'appel public à l'épargne a soulevé des questions, notamment dans le cadre d'offres d'instruments financiers destinées aux salariés de plusieurs pays européens. En effet, l'exclusion pouvait-elle être acquise dès lors que le montant de l'offre était inférieur à 2,5 millions d'euros dans chaque pays pris individuellement ou dès lors que le montant global de l'offre, dans tous les pays, était inférieur à 2,5 millions d'euros ?

Saisie par le CESR, la Commission européenne a estimé que le seuil des 2,5 millions devait être calculé de manière globale et non pays par pays⁶⁶.

c) L'actualisation du document de base

En vue d'une introduction en bourse, l'émetteur doit enregistrer un document de base qui comprend les informations relatives à l'émetteur et soumettre ultérieurement au visa de l'AMF une note d'information relative aux instruments financiers qui font l'objet de l'opération.

L'AMF a été confrontée à plusieurs reprises en 2006 à la nécessité de porter à la connaissance du marché des informations complémentaires sur l'émetteur, alors que le document de base avait déjà été enregistré.

Le règlement général prévoit que lorsqu'un changement important ou un fait nouveau susceptible d'affecter l'évaluation des investisseurs survient après l'enregistrement du document de base, la note relative aux instruments financiers fournit les informations qui devraient normalement figurer dans le document de base⁶⁷.

Cette solution peut s'avérer inadéquate dans certains cas, notamment pour les analystes et d'une manière générale pour les investisseurs, dans la mesure où le document de base est mis en ligne dès son enregistrement, lequel peut intervenir bien avant la publication de la note d'opération.

Dans de telles situations, l'AMF recommande qu'il soit procédé immédiatement, et sans attendre la publication de la note d'opération, à une actualisation du document de base, à l'instar de ce qui existe en matière de document de référence.

Cette solution n'est cependant pas sans conséquence et peut retarder dans certains cas la réalisation de l'opération puisque, dans cette hypothèse, le délai minimum de 5 jours de négociation, prévu à l'article 212-23 du règlement général entre la diffusion de l'actualisation du document de base et la date du visa demandé, doit être respecté.

⁶⁶ « First record of agreed common positions of CESR on prospectuses » du 7 juillet 2006.

⁶⁷ Article 212-23 du règlement général.

d) L'actualisation du document de référence en fin d'année

Le règlement général⁶⁸ de l'AMF prévoit qu'un document de référence est susceptible d'être incorporé par référence pour toute opération pendant douze mois lorsqu'il a été actualisé conformément à l'article 221-1-1.

La question de l'utilisation du document de référence se pose notamment lorsqu'un émetteur souhaite effectuer une opération alors qu'il s'apprête à publier les comptes de l'exercice suivant. Le document de référence peut-il alors faire l'objet d'une simple actualisation⁶⁹, de compléments dans la note d'opération⁷⁰, ou faut-il établir un nouveau document de référence ?

L'AMF a considéré qu'un document de référence intégrant les comptes annuels d'un exercice est valable tant que les comptes arrêtés de l'exercice suivant n'ont pas été publiés par l'émetteur et que l'opération a lieu dans le délai de publication des comptes de l'exercice suivant.

Si les comptes d'un nouvel exercice ont été publiés, une simple actualisation du document de référence ou un complément dans la note d'opération est envisageable à trois conditions :

- la mise à jour des éléments substantiels dans la note d'opération ;
- l'application du délai de droit commun de 10 jours ⁷¹ ;
- et l'engagement de l'émetteur de produire rapidement un nouveau document de référence.

5 > Les questions soulevées par les opérations financières en 2006

a) Le déséquilibre manifeste entre les différentes catégories d'investisseurs ⁷²

L'année 2006 a été marquée par plusieurs introductions en bourse qui ont suscité un fort intérêt du public. Pour certaines d'entre elles, la partie réservée au public (10 % minimum) a été sursouscrite plusieurs fois. La question de l'interprétation de l'article 321-115 du règlement général s'est posée quant aux possibilités de transfert de la tranche réservée aux investisseurs institutionnels vers la tranche réservée aux investisseurs particuliers.

En cas de déséquilibre manifeste aux dépens des investisseurs particuliers et de taux de service faible pour les ordres des particuliers de faible montant⁷³, l'AMF recommande aux prestataires de services d'investissement d'accroître la tranche réservée à ces particuliers de 10 % à 15 %, après l'en avoir informée et avoir diffusé un communiqué.

b) Le développement des sociétés d'investissements immobiliers cotées (SIIC)

Depuis l'entrée en vigueur des dispositions de la loi des finances pour 2003 créant, pour les sociétés d'investissements immobiliers cotées (SIIC), un régime spécifique d'exonération d'impôt sur les sociétés, le secteur des sociétés foncières cotées a connu un développement significatif.

⁶⁸ Article 212-24 du règlement général.

⁶⁹ Article 212-25 du règlement général.

⁷⁰ Article 212-10 du règlement général.

⁷¹ Même si l'émetteur avait la possibilité de se voir appliquer le délai d'instruction abrégé de 5 jours.

⁷² Clause de claw back, article 321-115 du règlement général.

⁷³ Ordres dits de catégorie « A1 » qui sont émis par des personnes physiques et sont prioritaires jusqu'à une certaine limite.

Ce développement peut être caractérisé de trois manières différentes. D'une part, un mouvement de développement et de concentration a conduit différents acteurs de ce marché à croître ou fusionner. D'autre part, les avantages fiscaux offerts par le régime des SIIC ont suscité l'intérêt d'investisseurs qui, pour en bénéficier, ont repris des sociétés déjà cotées mais n'ayant plus d'activité commerciale ni industrielle afin de les faire opter pour le statut de SIIC. Enfin, la singularité de ce régime au sein de l'Union européenne a attiré plusieurs acteurs étrangers vers la Bourse de Paris.

À l'occasion de plusieurs opérations d'appel public à l'épargne qui ont eu lieu dans ce secteur, l'AMF a identifié, dans le cadre de sa mission de contrôle de l'information donnée au public, plusieurs problématiques.

L'externalisation de la gestion des SIIC et la prévention des conflits d'intérêts

Les sociétés foncières cotées assuraient traditionnellement elles-mêmes tout ou partie de la gestion de leurs immeubles. Parallèlement au développement récent des SIIC, des sociétés externalisant leur gestion auprès de tiers sont apparues. Les missions de ces gestionnaires couvrent plusieurs domaines allant de la détermination et l'exécution de la politique d'investissement à la gestion administrative de la SIIC.

Dans certains cas, ces gestionnaires, personnes morales, appartenaient au même groupe qu'un actionnaire important de la SIIC et pouvaient gérer plusieurs SIIC à la fois ou gérer d'autres portefeuilles immobiliers. Cette situation est susceptible de générer des conflits d'intérêts, en particulier dans le cadre de la détermination de la politique d'investissement de la SIIC.

Les conditions de rémunération des gestionnaires

L'externalisation de la gestion des SIIC pose en corollaire le problème des conditions de rémunération des gestionnaires. Lors de l'instruction de certains dossiers, l'AMF a ainsi demandé l'intervention d'un expert afin de s'assurer que les conditions de rémunération – déterminées en général en pourcentage de l'actif net réévalué géré, des montants des loyers ou du montant de l'investissement – correspondaient à la moyenne du marché.

Il a en outre été observé que certains mandats de gestion prévoyaient, en cas de cessation, des indemnités de fin de contrat dont les montants pouvaient paraître de nature à dissuader toute velléité de changement. Cette situation doit être décrite comme un facteur significatif de dépendance de la société.

Sur ces deux problématiques, l'AMF a demandé qu'une information pertinente soit donnée dans les prospectus, notamment sur les mesures mises en œuvre pour prévenir les conflits d'intérêts.

La question de l'évaluation du portefeuille immobilier des SIIC a également été soulevée. Dans le cadre de leurs travaux, l'AMF encourage les experts à suivre les recommandations du rapport du groupe de travail présidé par M. Barthès de Ruyter, publié en février 2000, sur l'expertise du patrimoine immobilier des sociétés faisant appel public à l'épargne ou à appliquer les codes professionnels existants⁷⁴.

Au vu de ces éléments et de leur grande diversité, l'AMF a lancé avec la Fédération des sociétés immobilières et foncières une réflexion qui devrait aboutir, courant 2007, à un code de bonne conduite.

⁷⁴ En particulier le code intitulé "Best Practices Policy Recommendations", publié par l'EPRA (European Public Real Estate Association) en novembre 2006.

6 > La mise en œuvre du nouveau dispositif de gestion des rumeurs d'offres publiques

Le nouveau dispositif de gestion des rumeurs, institué par la loi du 31 mars 2006, et précisé par les articles 223-32 à 223-35⁷⁵ du règlement général, est entré en vigueur le 30 septembre 2006.

Les cas d'application pratique ont été les suivants :

- Technip : à la suite de différentes rumeurs, le cours de la société Technip a fait l'objet de mouvements inhabituels. L'AMF a demandé aux sociétés ENI et Saipem, sur la base des articles 223-32 et suivants de clarifier leurs intentions à l'égard de Technip. Par un communiqué publié le 29 novembre 2006, l'AMF a pris acte de la réponse des deux sociétés qui ont exprimé leur intention de ne pas déposer un projet d'offre publique. Par conséquent, les dispositions de l'article 223-35 s'appliquent, les sociétés ayant interdiction de déposer une offre sur Technip pendant 6 mois, sauf circonstances nouvelles ;
- Euro Disney : à la suite de mouvements inhabituels sur le cours de la société Euro Disney consécutifs à une conférence de presse organisée par la société Center-Tainment A.G qui avait annoncé son intention de lancer une OPA sur Euro Disney, l'AMF a demandé à cette société de procéder effectivement au dépôt de son offre dans le délai annoncé lors de sa conférence de presse. Par communiqué publié le 5 décembre 2006, l'AMF a pris acte de l'absence de dépôt de projet d'offre dans le délai imparti et a précisé que, par conséquent, les dispositions de l'article 223-35 s'appliquaient ;
- Suez : l'AMF a demandé à la Société Artémis, sur le fondement de l'article 223-32 d'informer le public de ses intentions à l'égard de Suez qui faisait l'objet de rumeurs d'offre. La réponse de la société, rendue publique le 2 janvier 2007, a conduit l'AMF à considérer qu'Artémis s'était placée dans le cadre de l'article 223-33 relatif à la déclaration d'intention de déposer un projet d'offre. Après consultation des parties, l'AMF a fixé la date limite pour déposer ce projet au 2 février 2007. Dès le 19 janvier 2007, Artémis a publié un communiqué, et l'AMF a alors constaté que l'article 223-35 de son règlement général entrait en application à compter de la date du 19 janvier.

Compte tenu des questions rencontrées dans les premiers cas d'application pratique, il apparaît utile d'apporter certaines précisions sur les conditions dans lesquelles l'AMF est amenée à intervenir. Tout d'abord, il convient de rappeler que le nouveau dispositif ne se substitue pas aux règles générales d'information applicables en cas de préparation d'une opération financière qui figurent aux articles 223-6 et 223-7. C'est, en effet, sur leur fondement que l'AMF est régulièrement conduite à rappeler leurs obligations d'information aux émetteurs ou aux initiateurs d'opérations financières à qui il appartient :

- soit de porter à la connaissance du marché, dès que possible, les caractéristiques d'une opération en préparation ;
- soit d'être en mesure de préserver la confidentialité d'une opération en préparation.

Il doit être souligné, par ailleurs, que le nouveau dispositif de gestion des rumeurs constitue une faculté que l'AMF peut utiliser en tant que de besoin, en particulier lorsque le marché d'un titre fait l'objet de variations significatives et inhabituelles de prix ou de volumes.

⁷⁵ Anciens articles 222-22 et 222-25 du règlement général.

Lorsque l'AMF envisage de mettre en œuvre cette faculté, la consultation préalable de la société « cible », même si elle n'est pas requise par la réglementation, apparaît opportune, comme le montre la pratique du *Takeover Panel* au Royaume-Uni. L'AMF conserve cependant sa liberté d'appréciation au cas par cas.

Enfin, l'AMF informe le marché par voie de communiqué des cas dans lesquels l'article 223-35 trouve application afin que celui-ci dispose d'une information claire sur la situation de l'acquéreur éventuel.

B > Les offres publiques en 2006

L'année 2006 a été marquée par une faible activité dans le domaine des offres publiques, le nombre d'offres ouvertes en 2006 étant le plus faible constaté depuis la fin des années 90.

À l'inverse, sous l'effet conjugué de la transposition de la directive OPA⁷⁶, des dispositions spécifiques introduites par la loi n° 2006-387 du 31 mars 2006, notamment sur l'utilisation de bons de souscription comme moyen de défense, et de la réforme du contrôle des offres⁷⁷ par l'AMF, l'actualité réglementaire a été particulièrement riche.

Offres publiques ouvertes dans l'année sous revue	2003	2004	2005	2006
Offres : procédure normale	13	5	14	6
Offres : procédure simplifiée	16	17	23	23
Offres publiques de retrait	1	4	3	3
Offres publiques de retrait suivie d'un retrait obligatoire	36	35	29	19 ⁷⁸
Offres publiques de rachat	8	5	8	2
Garanties de cours	2	6	9	6
Total	76	72	86	59
Retrait obligatoire sans conformité (article 237-14)	na	na	na	4

Source : AMF

Les cas décrits ci-après sont l'occasion de préciser la portée de certaines des nouvelles dispositions issues de la réforme du droit des offres publiques.

1 > Les offres publiques visant des sociétés en vue d'une transformation en foncière éligible au statut SIIC

Comme en 2005, l'année 2006 a vu la réalisation de nouvelles offres publiques visant des sociétés délaissées de la cote (coquilles vides ou assimilables), afin de les « recycler » en foncières cotées éligibles au statut SIIC.

⁷⁶ Directive 2004/25/CE du 21 avril 2004 concernant les offres publiques d'acquisition (transposée par la loi n° 2006-387 du 31 mars 2006 relative aux offres publiques d'acquisition et par le règlement général résultant de l'arrêté du 18 septembre 2006 du Ministre de l'Économie, des Finances et de l'Industrie).

⁷⁷ Notamment la fusion des procédures de recevabilité et de visa et l'élargissement des cas de recours à l'expertise indépendante.

⁷⁸ Plus une déclarée non recevable et qui n'a donc pas été ouverte.

Au total, six offres publiques répondant à ce schéma ont été déposées en 2006. Elles concernaient des cibles valorisées au prix d'offre entre 2 et 50 millions d'euros. Les primes payées en sus de l'ANR⁷⁹ de la cible par l'initiateur au cédant du contrôle (parfois qualifiées de « primes de société cotée »), étaient comprises entre 1,1 et 4,5 millions d'euros, pour une moyenne de 2,9 millions d'euros.

Cible	Initiateur	Date de dépôt	Type d'offre	Autres offres purgées (art. 236-5 et 236-6 du règlement général)	Taille de la cible ⁽¹⁾ M€
R-SIIC ⁽²⁾	Restaura	16/05/06	OPAS	OPR 236-5 (transformation en SCA et 236-6 (changement objet social))	12,3
Sofco	Gecina	06/07/06	GC	-	3,1
Tayninh	Unibail	18/07/06	OPAS	OPR 236-6 (changement objet social, cession du principal des actifs)	7,8
IPBM	Sophia GE	18/07/06	OPR	-	49,6
Chaîne et Trame	MB Retail	13/10/06	OPAS	OPR 236-6 (changement objet social, cession du principal des actifs)	2,1
Ets Gaillard	Foncière Saint Honoré	13/11/06	OPAS	OPR 236-6 (cession du principal des actifs)	20,8

Source : AMF

(1) Valorisation des fonds propres de la cible au prix de l'offre.

(2) ex-Franco Belge participations.

À l'exception de l'OPR visant IPBM, ces offres ont toutes été déposées à titre obligatoire, à la suite d'un changement de contrôle consécutif à une acquisition de bloc majoritaire. Elles se sont accompagnées d'accords entre l'initiateur et le cédant, afin de vider la société cible de ses actifs historiques résiduels, préalablement à la cession du contrôle, et dans la plupart des cas au changement d'objet social de la cible.

Ces cessions d'actifs s'étant faites, dans presque tous les cas, au profit du cédant, elles constituaient dès lors des opérations connexes génératrices de conflits d'intérêts et ont entraîné, à ce titre, l'intervention d'un expert indépendant chargé d'examiner les conditions de l'ensemble de l'opération. En outre, la cession du « principal des actifs » des sociétés visées était susceptible d'entraîner l'obligation de déposer une offre publique de retrait (OPR), conformément à l'article 236-6 du règlement général. À cet égard, lors de l'examen de conformité (ou de recevabilité), l'AMF a été amenée dans quatre cas (R-SIIC, Tayninh, Chaîne et Trame, Ets Gaillard) à constater qu'une telle obligation était purgée par le projet d'offre examiné, et qu'il n'y avait pas lieu de déposer une OPR.

⁷⁹ Actif net réévalué.

Il est rappelé que l'AMF peut procéder au constat qu'il n'y a pas lieu de déposer une OPR lorsque :

- l'opération créatrice de l'obligation d'OPR est explicitement portée à la connaissance du marché dans le cadre du projet d'offre examiné et intervient dans un délai raisonnablement court suivant le changement de contrôle ;
- et aucun élément ne vient affecter entre-temps la substance de la société visée.

L'offre publique de retrait visant IPBM s'est distinguée des autres cas dans la mesure où l'actionnaire de contrôle « sortant » souhaitait rester associé – au moins temporairement et à terme minoritairement – au capital de la future foncière, en partageant les avantages et les risques aux côtés de l'initiateur. Il n'y a donc pas eu changement de contrôle immédiat d'IPBM. C'est par conséquent le changement d'objet social (préalable à l'adhésion au régime SIIC) qui a généré l'offre publique, en l'occurrence une offre publique de retrait au titre de l'article 236-6 du règlement général.

2 > Les offres publiques de retrait suivies d'un retrait obligatoire : réinvestissement des actionnaires majoritaires dans la *holding* de reprise

Parmi les offres publiques de retrait suivies d'un retrait obligatoire soumises à l'AMF au cours de l'année 2006, deux cas ont posé à nouveau la question du réinvestissement des actionnaires majoritaires dans la *holding* de reprise.

a) L'offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire visant les actions de la société Buffalo Grill

À la suite de l'offre publique d'achat simplifiée réalisée du 1^{er} au 16 novembre 2005, au prix de 20 euros par action, la société SAIP⁸⁰ détenait 82,92 % du capital et 89,32 % des droits de vote de Buffalo Grill. Elle ne pouvait par conséquent pas réaliser une OPR suivie d'un retrait obligatoire, comme prévu initialement. En effet, Amber Master Fund (Amber) avait renforcé sa participation au capital de Buffalo Grill pendant l'offre publique jusqu'à détenir 11,2 % du capital et 7,6 % des droits de vote de la société.

Par un accord conclu le 22 décembre 2005 entre Amber et les associés ColBison, Amber a cédé à SAIP l'intégralité de sa participation dans Buffalo Grill, au prix de 20 euros par action. SAIP a ainsi pu franchir le seuil de 95 % du capital et des droits de vote de Buffalo Grill et a précisé avoir l'intention de déposer un projet d'offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire au prix de 20 euros par action Buffalo Grill. Conformément aux dispositions du protocole d'accord, Amber a investi une partie des fonds résultant de cette cession d'actions dans le capital de ColBison en prenant au mois de janvier une participation de 7 % dans la *holding* de reprise, actionnaire unique de SAIP, aux côtés des fonds Colony et Colyzeo, de Christian Picart, fondateur de Buffalo Grill, ainsi que des cadres dirigeants de la société Buffalo Grill. Ces opérations ont été réalisées sur la base d'un prix de 20 euros par action Buffalo Grill.

Le projet d'OPRO a été déposé le 15 février 2006. Dans le cadre de l'examen du projet d'offre publique, l'initiateur a indiqué à l'Autorité des marchés financiers que la société Buffalo Grill avait

80 Contrôlée par la société ColBison, elle-même contrôlée par Colony Capital, via le fonds Colyzeo.

l'intention d'externaliser ses actifs immobiliers (le patrimoine immobilier étant évalué dans le cadre de l'OPRO sur la base d'une expertise datant d'avril 2005), cette cession devant permettre d'arrêter, pour lesdits actifs, une valorisation incontestable pour l'ensemble des actionnaires de Buffalo Grill.

Au vu des conditions dans lesquelles Amber avait finalement cédé sa participation dans Buffalo Grill, au prix de l'offre publique à laquelle elle n'avait pas répondu et étant donné la possibilité de réinvestir dans la *holding* de contrôle, et considérant qu'il n'était pas possible d'établir que l'évaluation des actions Buffalo Grill intégrait totalement les perspectives d'activité de la société, telles que mentionnées aux articles L. 433-4 II du code monétaire et financier et 237-1 du règlement général, compte tenu des réflexions menées par la société Buffalo Grill sur l'externalisation de ses actifs immobiliers, l'AMF a déclaré irrecevable le projet d'OPRO⁸¹.

b) L'offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire visant les actions de la société Elios

M. Robert Zolade, cofondateur et Président de la société Elios, initialement actionnaire d'Elios à hauteur de 20,8 % du capital et des droits de vote (directement et indirectement par l'intermédiaire de la société Holding Bercy Investissement - « HBI » - dont il détenait alors 100 %), a souhaité retirer sa société de la Bourse en s'associant à des investisseurs financiers. HBI a donc déposé le 27 mars 2006 une offre publique d'achat volontaire visant les actionnaires commanditaires et les détenteurs d'OCEANE de la société Elios, assortie d'un seuil de renonciation fixé aux 2/3 des droits de vote. Cette offre était libellée au prix de 13,40 euros par action et 19,62 euros par OCEANE.

Préalablement, un contrat d'investissement, signé le 26 mars 2006, prévoyait, en cas de succès de l'offre, l'ouverture du capital de HBI à des fonds gérés par Charterhouse et Chequers Partenaires, dans le cadre d'un partenariat conclu pour 15 ans, préservant le statut de société en commandite par actions d'Elios et comportant une réorganisation complète de la structure de contrôle de HBI afin de permettre à M. Zolade de continuer à assumer un rôle prépondérant dans la gestion d'Elios.

L'offre ayant eu une suite positive, les fonds Charterhouse et Chequers ont souscrit (respectivement les 27 juin et 26 septembre 2006) à une augmentation de capital de HBI d'un montant de 610 millions d'euros par émission d'ABSA, pour détenir finalement 73,77 % du capital d'HBI - transformée entre-temps en société en commandite par actions - sans toutefois en contrôler la gérance, placée, pour une durée maximum de 7 ans, entre les mains de M. Zolade, détenteur du solde du capital de HBI.

Lors du dépôt de la première offre, HBI avait annoncé qu'elle se réservait la possibilité de déposer un projet d'offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire si elle venait à détenir, à l'issue de l'offre, au moins 95 % des droits de vote d'Elios. L'offre publique d'achat, ouverte du 10 mai au 13 juin 2006, puis réouverte du 4 au 17 juillet 2006, n'a finalement permis à HBI d'obtenir que 94,19 % du capital et des droits de vote d'Elios.

Dans les semaines qui suivirent, HBI a procédé à des achats d'actions sur le marché au prix de l'offre, acquérant ainsi 0,18 % du capital entre le 27 juillet et le 17 août 2006. Puis le 11 septembre 2006, l'acquisition hors marché, toujours au prix de l'offre, de 1 500 000 actions

⁸¹ Décision n°206c0546, 22 mars 2006.

Elior (1,12 % du capital) auprès de fonds gérés par AXA Investment Managers, lui a permis de franchir le seuil de 95 % du capital et des droits de vote d'Elior, rendant possible le dépôt d'un projet d'OPR-RO qui fut déposé le 23 octobre 2006 au prix de 13,40 euros par action.

Dans le cadre de l'examen du projet d'offre, l'AMF a relevé que la cession par les fonds du bloc de 1 500 000 actions Elior, le 11 septembre 2006, s'était accompagnée, le même jour, de la signature d'un pacte d'investissement avec M. Zolade et Charterhouse, prévoyant que lesdits fonds réinvestiraient le produit de cession de leurs actions Elior en souscrivant à 945 000 actions HBI nouvelles au prix unitaire de 21,24 euros (sur la base d'une action Elior valorisée à hauteur de 13,40 euros), souscription qui a eu lieu le 27 septembre 2006 et leur a octroyé 2,36 % du capital de HBI.

Au cas d'espèce, les fonds AXA n'avaient pas apporté leurs actions Elior à la première offre de HBI et s'étaient renforcés pendant et après l'offre de façon significative et continue en acquérant des actions sur le marché au-dessus du prix de 13,40 euros par action.

L'AMF a considéré que ces achats, puis la décision des fonds de céder leur participation au prix de 13,40 euros par action avec la possibilité d'investir dans la *holding* de reprise, ne permettaient pas de retenir avec certitude ce niveau de prix dans le cadre de l'OPR-RO.

Le 30 novembre 2006, l'initiateur a modifié son projet d'offre publique de retrait suivi d'un retrait obligatoire en portant à 15 euros le prix par action Elior – soit un relèvement de + 12 % par rapport au prix initial de 13,40 euros par action.

Bien que la valorisation de la possibilité donnée aux fonds de réinvestir dans la *holding* HBI ne soit pas quantifiable, cet investissement modifiant les données du couple rentabilité/risque pour les fonds par rapport à la situation d'actionnaire direct d'Elior, l'AMF a considéré que le *quantum* du relèvement de prix consenti par l'initiateur était de nature à permettre de lever l'incertitude sur la valorisation des actions Elior. Le projet modifié d'offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire a été déclaré conforme le 5 décembre 2006, et le retrait de la cote de la société Elior est intervenu le 21 décembre 2006.

3 > La garantie de cours visant les titres de la société Pages Jaunes

Le 11 octobre 2006, Médiannuaire a acquis auprès de France Télécom 54 % du capital et des droits de vote de la société Pages Jaunes, au prix de 22 euros par action, assorti de compléments de prix à verser par Médiannuaire sous certaines conditions, notamment un complément de prix de 0,60 euro par action au cas où l'initiateur viendrait à détenir plus de 95 % du capital et des droits de vote de Pages Jaunes à l'issue de la garantie de cours. La garantie de cours déposée le 24 octobre 2006 par Médiannuaire a répliqué les conditions financières d'acquisition du bloc, y compris les compléments de prix que France Télécom était susceptible de percevoir, ceux-ci étant offerts à l'identique aux actionnaires minoritaires qui apporteraient leurs titres à la procédure de semi-centralisation mise en place dans le cadre de la garantie de cours.

Lors de l'examen du projet de garantie de cours, l'AMF a considéré que le principe d'un complément de prix conditionné à l'obtention par l'initiateur du seuil de 95 % du capital et des droits de vote à l'issue de la garantie de cours, était acceptable dans la mesure où la structure de l'opération remplissait les trois conditions suivantes :

- les actionnaires minoritaires apportant leurs titres à la procédure semi-centralisée de la garantie de cours bénéficiaient du même complément de prix par action que France Télécom pour le bloc

cédé, de sorte que le mécanisme assurait une parfaite égalité de traitement entre l'ensemble des actionnaires ;

- l'expert indépendant avait attesté du caractère équitable du prix de 22 euros, hors complément de 0,60 euro ;
- le complément de prix de 0,60 euro par action, en cas d'atteinte du seuil des 95 %, représentait un montant limité (2,7 % du prix initial) par rapport au prix de 22 euros par action.

Par ailleurs, cette garantie de cours a donné lieu à l'établissement d'une attestation d'équité par un expert indépendant mandaté par le conseil d'administration de la société cible, sur le fondement du 1° de l'article 261-1-I du règlement général⁸².

L'attestation d'équité délivrée à l'occasion de cette garantie de cours a montré de façon nette la différence pouvant exister entre une expertise présentée au titre de l'existence d'un conflit d'intérêts⁸³ et une expertise requise au titre d'un retrait obligatoire à venir⁸⁴. Au cas d'espèce, l'expert, mandaté sur la base de l'article 261-1-I, concluait que le prix offert par Médiannuaire pouvait être jugé équitable dans le contexte d'une offre à laquelle les actionnaires minoritaires avaient toute liberté de ne pas apporter leurs titres. Cette conclusion ne portait donc que sur la garantie de cours.

Ce constat amène l'AMF à recommander aux organes de direction des sociétés faisant l'objet d'une offre publique et qui mandatent un expert indépendant dans le cadre des dispositions de l'article 261-1 du règlement général, de spécifier précisément dans la lettre de mission de l'expert le fondement réglementaire de son intervention (en se référant explicitement, s'il y a lieu, aux alinéas concernés de l'article en question). En outre, afin d'éviter toute ambiguïté sur la portée de l'avis rendu par les experts indépendants, l'AMF recommande que ceux-ci veillent à exposer clairement, en introduction de leur rapport, le fondement réglementaire de leur attestation (retrait obligatoire ou conflit d'intérêts, alinéa concerné de l'article 261-1-I dans ce dernier cas) et expliquent de façon circonstanciée, lorsqu'il y a lieu, la nature du conflit d'intérêts fondant leur intervention. En particulier, la mise en œuvre du retrait obligatoire sans déclaration de conformité, prévue à l'article 237-16-2 du règlement général, implique que l'expert indépendant se soit, au préalable, explicitement prononcé sur l'équité des conditions financières de ce retrait obligatoire éventuel.

4 > L'offre publique de rachat : appréciation de l'appel public à l'épargne

Le 15 septembre 2006, l'Autorité a été saisie d'un projet d'offre publique de rachat alternative en application de l'article 233-1 5° du règlement général. Sequana Capital offrait à ses actionnaires de leur racheter un maximum de 57 646 980 actions de la société, soit 54,31 % du capital par voie d'échange, selon une parité de 1 action SGS détenue en portefeuille pour 31 actions Sequana Capital apportées, ou par voie d'achat au prix de 21 euros par action Sequana Capital apportée. Les actionnaires présentant des actions à l'offre devaient opter, pour la totalité des

⁸² « La société visée par une offre publique d'acquisition désigne un expert indépendant lorsque l'opération est susceptible de générer des conflits d'intérêts au sein de son conseil d'administration, de son conseil de surveillance ou de l'organe compétent, de nature à nuire à l'objectivité de l'avis motivé mentionné à l'article 231-19 ou de mettre en cause l'égalité des actionnaires ou des porteurs des instruments financiers qui font l'objet de l'offre. Il en est ainsi notamment dans les cas suivants :

1° Lorsque la société visée est 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. (...) ».

⁸³ Article 261-1-I du règlement général.

⁸⁴ Article 261-1-II.

actions présentées, soit pour la branche échange, soit pour la branche achat.

La branche achat permettait de pallier le fait que les titres remis en échange n'étaient pas cotés sur un marché réglementé d'un pays membre de l'Union européenne ou partie à l'accord sur l'Espace économique européen et ne répondait donc pas aux exigences de liquidité définie à l'article 231-8 du règlement général.

Cette opération a soulevé une problématique liée à l'appréciation des critères de l'appel public à l'épargne : des actions SGS (actions uniquement cotées sur le marché suisse) étant remises par la société Sequana à plus de cent actionnaires, l'opération était constitutive d'un appel public à l'épargne.

En conséquence, la société Sequana a dû intégrer dans la note d'information les éléments exigés par les annexes I et III du règlement européen n° 809/2004 s'agissant des titres de la société suisse SGS.

L'offre a été déclarée recevable le 13 octobre 2006 et s'est déroulée du 7 au 28 novembre 2006 inclus.

5 > Les offres instruites dans le cadre de la coopération internationale

a) L'offre publique mixte Mittal Steel/Arcelor

La société néerlandaise Mittal Steel Company N.V. (ci-après « Mittal Steel »), dont les titres étaient admis aux négociations sur les marchés néerlandais et américain, a annoncé le 27 janvier 2006 son intention de déposer une offre publique visant les titres de la société luxembourgeoise Arcelor S.A. (ci-après « Arcelor »), dont les titres étaient admis aux négociations sur les marchés français, belge, espagnol, luxembourgeois et américain sous la forme d'*American depositary receipt* (« ADR »).

L'offre de Mittal Steel consistait en une offre principale mixte, assortie de deux options subsidiaires, l'une en numéraire, l'autre en titres. Elle visait également les OCEANE émises par Arcelor.

Cette offre s'est inscrite dans un cadre juridique non encore stabilisé alors que la transposition de la directive Offres publiques d'acquisition, dont la date butoir était fixée au 20 mai, était en cours. La France avait partiellement transposé cette directive, dès le 31 mars 2006, dans une loi dont certaines modalités d'application renvoyaient au règlement général de l'AMF qui n'a été homologué que le 18 septembre 2006. Le Luxembourg a transposé le 22 mai 2006. Les autres pays européens concernés par cette offre n'ont, ni préalablement ni au cours de l'offre de Mittal Steel, transposé la directive.

Cette opération impliquait six régulateurs :

- la Commission de surveillance du secteur financier (ci-après « CSSF »), autorité luxembourgeoise, compétente au regard du lieu du siège social d'Arcelor et de sa cotation au Luxembourg ;
- l'Autorité des marchés financiers (ci-après « AMF »), autorité française, compétente au regard de la cotation des titres d'Arcelor à Paris et de l'importance économique du marché français pour Arcelor ;
- la Commission bancaire, financière et des assurances (ci-après « CBFA »), autorité belge, compétente au regard de la cotation des titres d'Arcelor à Bruxelles ;

- la *Comisión Nacional del Mercado de Valores* (ci-après « CNMV »), autorité espagnole, compétente eu égard à la cotation des titres d'Arcelor en Espagne ;
- la *Securities and Exchange Commission* (ci-après « SEC »), autorité américaine, compétente en raison de la cotation des titres Mittal Steel et Arcelor sous la forme d'ADR à New York ;
- l'*Autoriteit Financiële Markten* (ci-après « AFM »), autorité néerlandaise, compétente pour le visa du prospectus d'émission des titres émis par Mittal Steel et remis en échange dans le cadre de l'offre, le siège social de Mittal étant situé aux Pays-Bas et la société étant cotée à Amsterdam et à New York.

Conformément à la répartition des compétences résultant de la directive relative aux OPA, l'AMF a exercé sa compétence non pas sur le contrôle de l'offre et de son déroulement, mais en veillant à l'information des investisseurs et au bon fonctionnement du marché en application de l'article L. 621-1 du code monétaire et financier. En conséquence, elle ne s'est pas prononcée sur la recevabilité de l'offre et de ses surenchères, mais elle a contrôlé la cohérence, la pertinence et la complétude de l'information diffusée sur le marché français.

Ainsi, le 16 mai 2006, c'est-à-dire concomitamment à l'approbation par les autorités belge et luxembourgeoise, l'AMF a visé sous le n° 06-0139 la note d'information initiale. Celle-ci incorporait par référence le prospectus d'émission de titres approuvé par l'Autorité néerlandaise qui avait fait l'objet d'un visa et d'un passeport à cette même date. L'offre a été ouverte le 18 mai 2006 au Luxembourg, en Belgique et en France. L'Autorité espagnole a approuvé la note d'information initiale le 22 mai 2006 et l'offre a été ouverte à cette date en Espagne.

Le 19 mai 2006, Mittal Steel a annoncé un relèvement de son offre ainsi qu'une révision de ses règles de gouvernance, la modification principale consistant à ne plus accorder qu'une voix en assemblée générale à chaque action Mittal Steel. Le complément à la note d'information relative à la première surenchère (« complément n° 1 ») de l'offre de Mittal Steel a été approuvé par la CSSF, la CBFA, la CNMV et l'AMF le 31 mai 2006⁸⁵.

Le 25 juin 2006, à la suite de la signature d'un protocole d'accord avec la société Arcelor, Mittal Steel a annoncé une nouvelle amélioration de son offre recommandée par le conseil d'administration d'Arcelor. Ce complément relatif à la deuxième surenchère (« complément n° 2 ») a été approuvé par la CSSF, la CBFA, la CNMV et l'AMF le 4 juillet 2006⁸⁶.

La note d'information de Mittal Steel et ses différents compléments incorporaient par référence, comme le prévoyait déjà l'instruction d'application du règlement COB n° 2002-04 relatif aux offres publiques d'acquisition, le prospectus et les compléments visés par l'AMF relatifs à l'émission des titres Mittal Steel qui étaient proposés en échange dans le cadre de l'offre.

Au terme de cette offre qui s'est clôturée une première fois le 17 août 2006, Mittal Steel détenait 91,88 % du capital émis et 91,97 % des droits de vote d'Arcelor.

En application des droits luxembourgeois et belge, Mittal Steel ayant acquis le contrôle d'Arcelor, l'offre a été à nouveau ouverte, entre le 27 juillet et le 17 août 2006 sur l'ensemble des marchés sur lesquels le titre Arcelor était négocié. Le 28 août, jour de publication des nouveaux résultats, Mittal Steel détenait 93,72 % du capital émis et 93,80 % des droits de vote d'Arcelor.

⁸⁵ Visa AMF n° 06-169.

⁸⁶ Visa AMF n° 06-250.

En application de la loi luxembourgeoise de transposition de la directive OPA, Mittal Steel, parce qu'elle détenait à l'issue de son offre plus de 90 % des droits de vote d'Arcelor, a mis en œuvre une procédure de rachat obligatoire (*sell-out*) permettant à tout actionnaire, qui en ferait la demande, d'exiger le rachat de ses actions dans les trois mois qui suivent la fin de l'offre (soit du 18 août 2006 au 17 novembre 2006 inclus).

Après accord de la CSSF, ce rachat s'est exclusivement effectué en numéraire sur la base d'un prix de 40,40 euros par action. À l'issue de cette procédure de rachat, la société Mittal ne détenant toujours pas plus de 95 % du capital ou des droits de vote de la société Arcelor, elle ne pouvait, aux termes du droit luxembourgeois, procéder à un retrait obligatoire.

b) Le rapprochement d'Euronext et de NYSE : naissance du premier groupe boursier mondial.

À la suite de la signature, le 1^{er} juin 2006, d'un « *Combination Agreement* », les deux entreprises de marché NYSE Group et Euronext N.V. sont convenues de donner naissance au premier groupe boursier mondial en regroupant NYSE Group et Euronext sous le contrôle d'une société *holding* commune, NYSE Euronext, et en demandant l'admission des actions de celle-ci aux négociations sur l'Eurolist d'Euronext et sur le *New York Stock Exchange*.

Le *Combination Agreement* prévoyait que le rapprochement se réaliserait en deux étapes :

- une offre mixte à titre principal assortie à titre subsidiaire d'une offre d'échange et d'une offre d'achat visant les actions Euronext initiée par NYSE Euronext ;
- une fusion (*triangular merger*, la « Fusion ») de NYSE Group et d'une filiale de NYSE Euronext (Jefferson Merger Sub, Inc.) à l'issue de laquelle NYSE Group deviendra une filiale à 100 % de NYSE Euronext, les actionnaires de NYSE Group recevant pour chaque action NYSE Group une action NYSE Euronext.

En outre, il était prévu qu'à la suite du rapprochement, NYSE Euronext procède à une réorganisation de la structure du groupe Euronext (« Réorganisation *post-closing* ») afin qu'Euronext soit détenue à 100 % par NYSE Euronext.

La structure de l'opération a été organisée de la façon suivante

Aux termes du *Combination Agreement*, les sociétés NYSE Group et Euronext N.V. sont convenues de se regrouper sous le contrôle d'une société *holding* commune, NYSE Euronext, et de demander l'admission des actions de celle-ci aux négociations sur l'Eurolist d'Euronext et sur le *New York Stock Exchange*.

Le projet de rapprochement a été approuvé par les actionnaires d'Euronext et de NYSE Group réunis en assemblées générales respectivement les 19 et 20 décembre 2006. Une offre publique mixte à titre principal, assortie à titre subsidiaire d'une offre publique d'échange et d'une offre publique d'achat a été déposée auprès de l'AMF le 9 janvier 2007. Cette offre visant les actions Euronext a été initiée par NYSE Euronext Inc. et réalisée par NYSE Euronext (*Holding*) N.V.

Le choix de l'autorité compétente

Euronext est une société de droit néerlandais dont les titres sont admis aux négociations sur le marché réglementé français « Eurolist *by* Euronext » et le marché réglementé belge « *Trading*

Facility » depuis le 6 juillet 2001. Les actions de la société sont également négociées sur le segment « *Traded-But-Not-Listed* » d'Euronext Amsterdam qui n'est cependant pas un marché réglementé.

Aux termes de l'article L. 433-1 du code monétaire et financier⁸⁷, l'AMF ou l'autorité de marché belge (CBFA) pouvait être autorité compétente pour le contrôle de l'offre initiée par NYSE Euronext sur les titres Euronext. Dans la mesure où aucun accord exprès entre l'AMF et la CBFA n'était intervenu avant la date du 20 juin 2006, il appartenait à la société Euronext de désigner l'autorité compétente au plus tard au moment du dépôt de l'offre. Par courrier reçu le 16 octobre 2006, Euronext a déclaré, en application de l'article L. 433-1-II 2° du code monétaire et financier, choisir l'Autorité des marchés financiers pour le contrôle de l'offre publique. L'AMF en a informé le marché dans un communiqué en date du 20 octobre 2006, et a précisé qu'en application de l'article 222-15-1 (ancien article 222-24) de son règlement général, les dispositions relatives aux obligations des dirigeants, des personnes concernées et de leurs conseils, au contrôle des opérations d'offre publique, ainsi que celles relatives aux interventions sur le marché des titres concernés par une offre publique s'appliquaient dès l'annonce des caractéristiques d'un projet d'offre et donc, au cas d'espèce, à compter du 20 octobre 2006.

La nomination de l'expert indépendant

L'AMF a demandé la nomination d'un expert indépendant, conformément au nouvel article 261-1 I, 2° de son règlement général qui la rend nécessaire lorsque l'opération est susceptible de générer un conflit d'intérêts. Euronext a annoncé la nomination de Houlihan Lokey Howard & Zukin en tant qu'expert indépendant, dont le rapport a été inclus dans le document de base NYSE Euronext et dans la note en réponse de la société Euronext visée par l'AMF le 18 janvier 2007.

L'information du marché

En vertu des articles 212-22 et 212-23 du règlement général dont les modalités d'application sont précisées à l'article 7 de l'instruction 2005-11 du 13 décembre 2005, NYSE Euronext a soumis à l'AMF aux fins d'enregistrement un document de base en vue de la première admission de ses titres sur un marché réglementé. L'Autorité des marchés financiers a souhaité s'assurer du contrôle de l'information mise à la disposition des actionnaires d'Euronext préalablement à la tenue de l'assemblée générale extraordinaire du 19 décembre 2006 devant se prononcer sur la proposition de rapprochement avec NYSE Group. À cet effet, elle a donc procédé à l'enregistrement de ce document le 30 novembre 2006. Par ailleurs, à la suite de son offre visant les titres Euronext, et en application de l'article 212-1 du règlement général de l'AMF, NYSE Euronext aurait dû établir un prospectus en vue de l'admission de ses titres sur l'Eurolist d'Euronext Paris. Toutefois, dans la mesure où les informations requises dans le document de base enregistré par l'AMF correspondent à celles exigées au titre de l'article 231-28 (autres informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables, de l'initiateur et de la société visée) dans le cadre d'une offre publique d'échange, et qu'en l'espèce, l'ensemble des informations NYSE Euronext a fait l'objet d'un contrôle par l'AMF à cette occasion, NYSE Euronext a ainsi pu bénéficier de la dispense mentionnée à l'article 212-5-3° du règlement général au titre de l'équivalence d'information. Cet article prévoit en effet une dispense si « les instruments financiers [sont] offerts à l'occasion d'une offre publique d'échange ou d'une procédure équivalente de droit étranger [et] lorsque l'émetteur a rendu disponible un document, soumis au contrôle de l'AMF, comprenant des renseignements équivalents à ceux du prospectus ».

87 Issue de la loi du 31 mars 2006 de transposition de la directive OPA.

La décision de conformité

L'Autorité des marchés financiers s'est prononcée sur la conformité de l'offre, sa décision emportant visa de la note d'information de NYSE Euronext, le 18 janvier 2007. La note en réponse de la société Euronext a été visée le même jour, l'offre n'étant ouverte qu'après réception de la totalité des autorisations préalables nécessaires, conformément à l'article 231-12 du règlement général ainsi que des autres informations mentionnées à l'article 231-28.

C > Les dérogations au dépôt obligatoire d'un projet d'offre publique

Au cours de l'année 2006, 49 décisions de dérogation⁸⁸ au dépôt obligatoire d'un projet d'offre publique ont été publiées, parmi lesquelles 8 ont conduit à examiner des concerts au sens de l'article 234-7 du règlement général, et 3 ont porté sur la mise en œuvre d'une offre publique de retrait (article 236-6 du règlement général).

a) Genesys – L'approbation effective par les actionnaires d'une augmentation de capital réservée supposant la connaissance de l'identité du réservataire⁸⁹

La décision Genesys a été l'occasion de rappeler les conditions d'application du cas de dérogation visé à l'article 234-9 2° du règlement général qui concerne la souscription à une augmentation de capital d'une société en situation de difficulté financière avérée soumise à l'approbation de l'assemblée générale.

Les difficultés financières rencontrées par Genesys avaient abouti à une situation justifiant la mise en œuvre de mesures de restructuration, prévoyant notamment une augmentation de capital de 65 millions de dollars. La principale particularité de ce projet de recapitalisation résidait dans son découpage en deux phases.

Dans sa décision, l'AMF a constaté que les projets de résolutions concernant l'augmentation de capital réservée indiquaient l'identité des réservataires ainsi que celle du garant. Dès lors, les actionnaires de Genesys, qui connaissaient ainsi l'identité des actionnaires susceptibles de franchir un seuil générateur d'une offre obligatoire, se prononçaient effectivement sur l'opération.

À cet égard, le découpage en deux phases de l'opération permettait de s'assurer que les actionnaires de Genesys seraient amenés à se prononcer sur l'augmentation de capital réservée aux prêteurs. À défaut de ce séquençage, le montage n'aurait pas permis une dérogation à l'obligation de déposer un projet d'offre publique, dans la mesure où l'assemblée générale du 28 juin 2005 ayant décidé l'attribution gratuite de BSA et l'augmentation de capital subséquente, les actionnaires n'avaient pas connaissance de la possibilité d'un franchissement du seuil du tiers par Bank of America et HSBC Bank PLC, l'une des banques créancières participant à l'opération de recapitalisation.

⁸⁸ En application des articles 234-7 à 234-10 du règlement général de l'AMF.

⁸⁹ Article 234-9 2° du règlement général.

b) Le principe d'égalité entre les actionnaires et la sortie d'actionnaires

À l'occasion de l'examen d'une demande de dérogation, l'Autorité des marchés financiers a été amenée à rappeler que la sortie d'actionnaires identifiés d'une société cotée dans des conditions préférentielles, pouvait contrevenir au principe d'égalité entre les actionnaires, et faire ainsi obstacle à une dérogation à l'obligation de dépôt d'un projet d'offre publique.

L'opération présentée à l'AMF prévoyait le regroupement, au sein d'une société par actions simplifiées (SAS) créée *ad hoc*, par des participations des principaux actionnaires, d'une société cotée ainsi que d'un investisseur financier. La SAS devait ainsi acquérir un bloc minoritaire (correspondant à 21 % environ du capital de la société), tandis que les actionnaires majoritaires lui apportaient la quasi-totalité des actions qu'ils détenaient et qu'un investisseur financier entrait au capital.

À la suite de ces opérations, la SAS devait franchir en hausse les seuils du tiers du capital et des droits de vote de la société cotée, générant une obligation de dépôt d'un projet d'offre publique. L'investisseur financier qui avait pris une participation dans le capital de la SAS, étant de concert avec les actionnaires majoritaires, serait également en situation d'offre obligatoire.

Consultée sur la possibilité d'obtenir une dérogation, l'AMF a considéré qu'au-delà du reclassement et de la mise en concert, le schéma présenté visait à permettre la sortie d'actionnaires identifiés et allait à l'encontre du principe d'égalité des actionnaires en permettant seulement à certains d'entre eux de bénéficier d'une liquidité. L'AMF a donc refusé d'accorder une dérogation fondée sur l'article 234-7 du règlement général.

c) La mise en concert de deux actionnaires au sein d'une société détenue à parité

Dans le cadre du regroupement des métiers de banque d'investissement, de banque de financement et de banque de services des groupes mutualistes des Caisses d'Épargne et des Banques Populaires au sein de Natexis Banque Populaire (NBP), structure cotée dénommée Natixis, l'AMF a été saisie de demandes de dérogation à l'obligation de déposer un projet d'offre publique, par la Caisse Nationale des Caisses d'Épargne (CNCE) et la Banque Fédérale des Banques Populaires (BFBP).

Elle a constaté que cette opération entrait dans le champ des cas de dérogation prévus aux 3° et 4° de l'article 234-9⁹⁰ du règlement général. Le franchissement du seuil du tiers par la CNCE et la BFBP résultait d'un apport soumis à l'approbation des actionnaires de Natixis et de la conclusion d'un pacte d'actionnaires constitutif d'une action de concert.

La singularité de ce montage résidait dans la stricte parité de participation et de représentation de la CNCE et de la BFBP au sein de Natixis. L'AMF a estimé que, dans l'hypothèse où l'évolution des participations respectives de la CNCE ou de la BFBP dans le capital et les droits de vote de Natixis, voire de la représentation de ces dernières dans les organes sociaux de Natixis, viendrait à remettre en cause cette parité et par suite leur contrôle conjoint, elle devait en être informée dans les meilleurs délais afin d'apprécier si un projet d'offre publique visant les titres de Natixis devait être déposé.

90 « Les cas dans lesquels l'AMF peut accorder une dérogation sont les suivants : (...) »

3° Opération de fusion ou d'apport d'actifs soumise à l'approbation de l'assemblée générale des actionnaires ;

4° Cumul d'une opération de fusion ou d'apport soumis à l'approbation de l'assemblée générale des actionnaires et de la conclusion entre actionnaires des sociétés concernées par l'opération, d'un accord constitutif d'une action de concert (...) ».

D > Le suivi de l'information permanente des sociétés faisant APE

1 > La déclaration des opérations réalisées par les dirigeants et les personnes mentionnées à l'article L. 621-18-2 du code monétaire et financier sur les titres de la société

L'article L. 621-18-2 du code monétaire et financier, pris en application de la directive Abus de marché, fait obligation aux dirigeants de déclarer les opérations qu'ils réalisent sur les titres de la société au sein de laquelle ils exercent leurs fonctions. Cette obligation pèse, d'une part, sur les dirigeants et toute autre personne qui dispose 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 déclarations sont communiquées à l'émetteur et à l'AMF, qui en assure la publication.

Les articles 223-22 à 223-26⁹¹ du règlement général précisaient que les déclarations devaient être envoyées à l'AMF par voie électronique, dans un délai de cinq jours de négociation suivant la réalisation de l'opération, accompagnées de l'avis d'opéré. Or, la mise en œuvre de ce nouveau dispositif a entraîné un certain nombre de difficultés. Le régime a donc été simplifié. L'AMF a modifié son règlement général, ainsi que l'instruction n° 2006-05, en supprimant l'exigence d'envoi de l'avis d'opéré. Une position explicative a été publiée le 28 septembre 2006⁹².

L'AMF a publié, entre mars et décembre 2006, 4 834 déclarations d'opérations.

2 > La publication des comptes des sociétés au Bulletin des annonces légales obligatoires (BALO)

L'AMF contrôle le respect de l'obligation de publication de leurs comptes au Bulletin des annonces légales et obligatoires (BALO) par les sociétés cotées sur un marché réglementé. Pour la quatrième année consécutive, elle a mis en œuvre la procédure d'injonction judiciaire en application de l'article L. 621-17 du code monétaire et financier à l'encontre des sociétés qui n'ont pas rempli leurs obligations de publication.

En 2006, 10 lettres de mises en demeure ont été adressées aux émetteurs en retard de publication, à la suite desquelles 6 sociétés ont régularisé leur situation. 4 sociétés ont donc été assignées devant le Président du TGI aux fins d'injonction de publier leurs comptes. Celui-ci a accordé à leurs dirigeants un délai de huit jours à compter du prononcé des ordonnances pour procéder aux publications demandées, sous peine d'astreinte de 1 500 euros par jour de retard.

En raison des retards importants de publication des comptes dus aux dysfonctionnements du nouvel outil informatique « eBALO », l'AMF a pris la décision de ne pas engager, au cours du second semestre 2006, de procédures d'injonction.

⁹¹ Anciens articles 222-14 à 222-15-3.

⁹² Position de l'AMF relative aux déclarations des opérations réalisées sur les titres de la société par les dirigeants et les personnes assimilées et leurs proches (Article L. 621-18-2 du code monétaire et financier) du 28 septembre 2006, cf. site internet.

3 > Les contentieux et la jurisprudence

A > Cour d'appel de Paris, 4 juillet 2006, rejet des recours en annulation⁹³ formés à l'encontre des décisions prises par l'AMF dans le cadre de l'OPA visant les titres HYPARLO initiée par la société Carrefour

En exécution de l'arrêt de la Cour d'appel de Paris du 13 septembre 2005⁹⁴, la Société Générale agissant pour le compte de la société Carrefour a déposé, le 21 décembre 2005, un projet d'offre publique d'achat simplifiée visant les actions HYPARLO. Aux termes de ce projet, la société Carrefour s'est engagée irrévocablement à acquérir, au prix unitaire de 39,22 euros, la totalité des actions HYPARLO non détenues directement par elle, soit 12 600 000 actions, en application des articles 234-3 et 233-1-2° du règlement général de l'AMF.

Le 11 janvier 2006, l'Autorité des marchés financiers a prononcé la recevabilité de ce projet d'offre⁹⁵ et a délivré, le 8 février 2006, le visa n° 06-033 sur la note d'information établie conjointement par les sociétés Carrefour et HYPARLO. Elle a fixé les dates d'ouverture et de clôture de l'offre respectivement aux 13 février et 10 mars 2006.

Plusieurs recours ont été formés. Le 20 janvier 2006, M. Xavier Kemlin, actionnaire minoritaire de la société HYPARLO, a déposé un recours en annulation à l'encontre de la décision de recevabilité. Le 7 février 2006, M. Guy Burkhardt, également actionnaire, est intervenu volontairement à ce recours. Le 20 février 2006, M. Guy Burkhardt a introduit un recours en annulation à l'encontre de la décision fixant le calendrier de l'offre. Enfin, le 17 mars 2006, MM. Kemlin et Burkhardt ont déposé un recours en annulation à l'encontre du visa délivré par l'AMF sur la note d'information.

Statuant sur le recours en annulation contre la décision de recevabilité, la Cour d'appel de Paris a jugé recevable la demande de M. Xavier Kemlin mais a, en revanche, déclaré irrecevable l'intervention de M. Guy Burkhardt. Elle a estimé en effet que ce dernier intervenait non à titre accessoire comme il l'excipait mais à titre principal puisque « loin de se borner à appuyer les demandes de M. Kemlin, [il] a, en se prévalant d'un droit propre et d'un intérêt distinct né de sa qualité d'actionnaire de la société HYPARLO, élevé des prétentions pour son propre compte et à son profit » et que, ce faisant, son recours aurait dû être formé conformément à l'article R. 621-46 du code monétaire et financier, et dans le délai de dix jours prévu à l'article R. 621-44 du même code.

Au fond, la Cour a estimé que l'AMF n'avait pas commis de faute dans sa décision et que l'évaluation de l'action HYPARLO résultant de l'analyse multicritères était conforme aux textes. Elle a relevé que cette analyse aboutissait à une évaluation de l'action inférieure de 47 % au prix de 39,22 euros proposé par la société Carrefour, constatation qui, à elle seule, suffisait à permettre de considérer que la décision de recevabilité prononcée par l'AMF n'était entachée d'aucune erreur d'appréciation.

S'agissant du recours formé contre le visa délivré par l'AMF, la Cour d'appel a écarté l'ensemble des moyens et a considéré qu'il avait été apposé dans le respect de la législation et de la

⁹³ Recours formés à l'encontre des décisions de recevabilité, de visa et de calendrier.

⁹⁴ CA Paris, 13 septembre 2005, ADAM c/Carrefour-Famille Arlaud-HYPARLO ; cf. Rapport annuel AMF 2005, p. 128.

⁹⁵ Décision n° 206C0069 du 11 janvier 2006, publiée au BALO du 13 janvier 2006.

réglementation en vigueur⁹⁶, la note d'information étant complète, compréhensible et les informations contenues cohérentes.

Enfin, la Cour a rejeté le recours formé à l'encontre de la décision d'ouverture et de calendrier de l'offre au motif que, s'agissant d'une simple mesure d'exécution des décisions de recevabilité et de visa, elle ne faisait pas grief au requérant.

Outre le rejet de l'ensemble des recours, la Cour a condamné, *in solidum*, MM. Kemlin et Burkhardt à payer au titre de l'article 700 du nouveau code de procédure civile 3 000 euros à chacun des consorts Arlaud et 15 000 euros à la société Carrefour.

Cet arrêt a fait l'objet d'un pourvoi en cassation.

B > Cour d'appel de Paris, Partners International Advisers, MM. Debay et de Capele/Arcole, 16 janvier 2007, irrecevabilité du recours en annulation formé à l'encontre de la décision de l'Autorité des marchés financiers en date du 12 avril 2006 ayant accordé à la société Arcole une dérogation à l'obligation de lancer une offre sur les titres de la société Aedian

Par arrêt du 16 janvier 2007⁹⁷, la Cour d'appel de Paris a déclaré irrecevable le recours formé à l'encontre de la décision de l'AMF du 12 avril 2006⁹⁸ qui avait accordé à la société Arcole une dérogation à l'obligation de lancer une offre publique sur les titres de la société Aedian.

En effet, la Cour a constaté qu'elle était saisie par une « déclaration d'appel », alors que cette voie de recours n'est pas ouverte contre les décisions de l'AMF, qui ne sont susceptibles d'être attaquées que par le recours spécialement prévu à cet effet par l'article L. 621-30 du code monétaire et financier.

Au surplus, la Cour d'appel a relevé que la déclaration ne comportait pas les mentions relatives à la nationalité et à la profession du requérant, lesquelles sont prescrites, à peine d'irrecevabilité prononcée d'office, par les articles 648 du nouveau code de procédure civile et R. 621-46 du code monétaire et financier.

⁹⁶ Exigences de l'article L. 621-8-1 du code monétaire et financier.

⁹⁷ CA Paris, arrêt du 16 janvier 2007, 1ère Ch. H, RG 2006/06804.

⁹⁸ AMF, Décisions et Informations du 12 avril 2006, n° 206C0697.

4 > Les aspects comptables

A > L'accompagnement de la transition aux IFRS par l'AMF

Depuis 2000, la COB puis l'AMF se sont mobilisées pour préparer cette évolution majeure et sensibiliser à la fois les émetteurs et le marché. L'AMF a ainsi effectué un certain nombre de communications visant à rappeler des éléments importants du nouveau référentiel comptable ou à apporter des précisions sur la façon de structurer la communication sur la transition et ses impacts.

À l'occasion des premières communications sur la transition aux normes IFRS, l'AMF avait relevé, fin 2005⁹⁹, une série de points concernant des traitements comptables ne paraissant pas conformes aux normes applicables ou des sujets nécessitant des compléments d'information de la part des émetteurs. Une analyse similaire a été réalisée au cours de l'année 2006 qui a permis de produire le 19 décembre 2006 les « recommandations de l'AMF en matière d'information comptable dans la perspective de l'arrêté des comptes 2006¹⁰⁰ ». Ces recommandations mettent en exergue les améliorations qui doivent être apportées par certains émetteurs afin de mieux respecter les normes IFRS, en particulier dans le domaine de la présentation des états financiers, de la communication sur les choix comptables et les estimations clés, des regroupements d'entreprises, ou de l'information sectorielle. Par ailleurs, l'AMF a formulé des recommandations concernant des informations non requises par les normes mais dont la publication lui paraît utile aux lecteurs des états financiers (au titre des tests de dépréciation d'actifs par exemple).

Parallèlement à son travail de contrôle de l'information comptable des émetteurs, l'AMF a également le souci d'identifier les sujets qui sont susceptibles de donner lieu à des traitements divergents ou pour lesquels les normes IFRS applicables ne proposent pas de traitement comptable explicite. Ainsi, l'AMF, ACTEO et le Comité comptable APE de la CNCC ont mis en place un forum permanent qui leur permet d'identifier ces sujets et d'analyser les pratiques constatées chez les émetteurs français. Ils peuvent ensuite proposer des approches convergentes ou identifier l'existence d'un besoin d'interprétation, dont sont alors saisis la table ronde de la Commission européenne et *in fine* l'IFRIC¹⁰¹.

B > L'évolution de la réglementation comptable

1 > L'engagement de stabilité de l'IASB

Lors de sa réunion de juin 2006, l'IASB¹⁰² a fait le point sur les diverses consultations engagées à propos de son programme de travail. Pour tenir compte des demandes répétées des utilisateurs des normes IFRS, l'IASB s'est engagé à ne pas exiger l'entrée en vigueur de nouvelles normes constituant des modifications majeures du référentiel actuel avant le 1^{er} janvier 2009. En outre, l'IASB a pris l'engagement d'établir un délai d'au moins un an avant l'entrée en vigueur des principales nouvelles normes qui seront publiées. Ce faisant, le normalisateur permet la prise en compte des délais de traduction et de transposition en droit national.

99 Revue Mensuelle AMF n°20 de décembre 2005, pages 65 à 74.

100 Revue Mensuelle AMF n°32 de janvier 2007, pages 1 à 16.

101 International Financial Reporting Interpretation Committee.

102 International Accounting Standards Board.

2 > Les normes approuvées en 2006

Pour devenir obligatoirement applicable dans l'Union européenne, tout texte publié par l'IASB (norme ou interprétation) doit être adopté officiellement par la Commission européenne et publié au Journal officiel de l'Union européenne.

L'EFRAG, qui est le comité technique chargé de conseiller le Comité de la réglementation comptable (ARC) et la Commission européenne, pour l'adoption des normes IFRS, met à jour et publie sur son site internet un état du processus d'adoption.

Les normes, amendements de normes et interprétations qui ont fait l'objet d'une approbation par la Commission européenne au cours de l'année 2006 sont rappelés dans le tableau suivant :

	Date d'approbation	Date d'application
Normes et amendements de normes		
Amendement à IAS 1 « Présentation des états financiers – Informations à fournir concernant le capital »	11 janvier 2006	Optionnelle en 2006
Amendement à IAS 39 et IFRS 4 « Contrats de garantie financière »	11 janvier 2006	Obligatoire en 2006
Amendements à IFRS 1 et IFRS 6 (exemption d'information comparative)	11 janvier 2006	Obligatoire en 2006
IFRS 7 « Instruments financiers : Informations à fournir »	11 janvier 2006	Optionnelle en 2006
Amendement à IAS 21 « Effet de variations de cours des monnaies étrangères – Investissement net dans une activité à l'étranger »	8 mai 2006	Obligatoire en 2006
Interprétations		
IFRIC 6 « Passifs découlant de la participation à un marché déterminé – Déchets d'équipements électriques et électroniques »	11 janvier 2006	Obligatoire en 2006
IFRIC 7 « Application de l'approche du retraitement dans le cadre d'IAS 29 – Information financière dans les économies hyperinflationnistes »	8 mai 2006	Optionnelle en 2006
IFRIC 8 « Champ d'application d'IFRS 2 – Paiement fondé sur des actions »	8 septembre 2006	Optionnelle en 2006
IFRIC 9 « Réévaluation des dérivés incorporés »	8 septembre 2006	Optionnelle en 2006

Source : AMF

La norme IFRS 8 sur l'information sectorielle a fait l'objet d'un vote favorable des membres de l'ARC le 2 février 2007. Les interprétations IFRIC 10 et IFRIC 11 ont également fait l'avis d'un avis unanime de l'ARC quant à leur adoption par l'Union européenne.

3 > Les projets de normes en cours d'élaboration

Les normes et modifications de normes, ainsi que les interprétations qui ont fait l'objet d'un exposé sondage mais n'ont pas encore donné lieu à publication définitive, sont rappelées dans le tableau suivant :

Exposé sondage en cours	Projet	Fin des commentaires	Date prévisionnelle de publication
Amendements à IFRS 3 (<i>Business Combination</i> phase 2)	juin 2005	octobre 2005	2 ^e semestre 2007
Amendements à IAS 27	juin 2005	octobre 2005	2 ^e semestre 2007
Amendements à IAS 37 et IAS 19	juillet 2005	octobre 2005	1 ^{er} semestre 2008
Amendements à IFRS 2 : conditions d'acquisitions et d'annulation	février 2006	juin 2006	1 ^{er} semestre 2007
Amendement à IAS 1 : présentation des états financiers	Mars 2006	juillet 2006	1 ^{er} semestre 2007
Amendement à IAS 23 : coûts d'emprunts	Mai 2006	septembre 2006	1 ^{er} semestre 2007 ¹⁰³
Amendements à IAS 1 et IAS 32 : instruments financiers remboursables par anticipation à la juste valeur	Juin 2006	octobre 2006	2 ^e semestre 2007

Source : AMF

¹⁰³ L'amendement a été publié le 29 mars 2007.

4 > Le programme de travail de l'IASB

Le programme de travail de l'IASB reflète les travaux engagés dans le cadre de la convergence entre les IFRS et les US GAAP.

	2007				2008		Non déterminé
	T1	T2	T3	T4	S1	S2	
Projets « convergence » à court terme							
Coûts d'emprunt	IASB	norme					
Subventions d'État	IASB						suspendu
Joint ventures	IASB		exposé sondage			norme	
Dépréciation d'actifs	commun						en cours
Impôts	commun			exposé sondage		norme	
Immeubles de placement	FASB						
Frais de recherche et développement	FASB						
Événements intervenus après la clôture	FASB						
Autres projets « convergence »							
Regroupement d'entreprises (Ph. 2)				norme			
Consolidation			doc. prép.				exposé sondage
Guide sur la mesure de la juste valeur			table ronde				exposé sondage
Présentation des états financiers (Ph. A)			norme				
Présentation des états financiers (Ph. B)				doc. prép.			exposé sondage
Reconnaissance des produits				doc. prép.			
Avantages postérieurs à l'emploi				doc. prép.			
Contrats de location					doc. prép.		
Cadre de référence (Ph. A)				exposé sondage			
Cadre de référence (Ph. B)					doc. prép.		
Cadre de référence (Ph. D)			doc. prép.				
PME		exposé sondage					
Contrats d'assurance (Ph. 2)			doc. prép.				exposé sondage
Provisions							norme
Droits d'émission de gaz							suspendu
Amendements de normes							
Instruments financiers « puttable intruments »				norme			
Résultat par action « treasury stock method »				exposé sondage			norme
Première adoption : coût de l'investissement dans une filiale		exposé sondage			norme		
Paiements en actions : conditions d'acquisition et d'annulation			norme				
Parties liées		exposé sondage				norme	

Source : IASB au 31 mars 2007
doc. prép = document préparatoire

5 > Les interprétations de l'IFRIC

a) IFRIC 12 relative aux contrats de concession

En l'absence de norme précisant comment doivent être comptabilisées les opérations entrant dans le champ des concessions de service public, l'IFRIC a été chargé de préparer une interprétation. Après plusieurs années de travail, trois projets d'interprétation ont été présentés pour commentaires début 2005.

À l'issue de consultations, le projet a été transformé en une seule interprétation, adoptée en novembre 2006, qui s'appliquera obligatoirement à compter du 1^{er} janvier 2008. Néanmoins, une application anticipée est autorisée. Certains contrats étant susceptibles d'entrer à la fois dans le champ d'application d'IFRIC 4 et dans celui d'IFRIC 12, les émetteurs concernés pourraient opter pour une application anticipée d'IFRIC 12 afin d'éviter de présenter ces projets selon IFRIC 4 en 2006, puis selon IFRIC 12 en 2007 et 2008.

Bien qu'il existe un besoin urgent de clarification des traitements comptables acceptables pour les contrats de concession, certaines réticences s'expriment encore face à cette interprétation. Ainsi, à ce jour l'interprétation a reçu un avis favorable de l'EFRAG mais n'a pas donné lieu à un vote au niveau de l'ARC. Son approbation par l'Union européenne n'est donc pas certaine. En conséquence, il conviendra que les émetteurs communiquent très clairement sur le choix opéré notamment en cas d'application anticipée de cette interprétation.

b) IFRIC 11 relative aux options accordées au sein d'un groupe et aux actions propres acquises en couverture de plans d'options

L'interprétation d'IFRIC 11 confirme le traitement à appliquer dans certains cas particuliers. Elle précise ainsi que les transactions doivent être analysées comme des opérations réglées en instruments de capitaux propres lorsque :

- l'entreprise acquiert ses propres titres auprès de tiers afin de pouvoir respecter son engagement au titre de l'avantage accordé ;
- les droits accordés aux employés l'ont été par l'entreprise ou par ses actionnaires ;
- l'engagement est dénoué par remise de titres détenus par l'entreprise elle-même ou par ses actionnaires.

Par ailleurs, IFRIC 11 établit que lorsqu'une société mère accorde des avantages réglés avec ses propres instruments de capitaux propres aux employés de ses filiales, ces dernières doivent comptabiliser l'avantage accordé comme des opérations réglées en instruments de capitaux propres. À l'inverse, si les filiales accordent à leurs employés des droits à obtenir des instruments de capitaux propres de leur société mère, ces droits doivent être comptabilisés comme des opérations réglées en trésorerie.

L'application de cette interprétation est obligatoire pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} mars 2007. L'interprétation a reçu des avis favorables de l'EFRAG et de l'ARC et pourrait être approuvée par l'Union européenne avant l'été 2007.

c) IFRIC 10 relative à la dépréciation d'actifs et aux comptes intermédiaires

L'IFRIC a précisé qu'aucune reprise de dépréciation n'est possible pour les instruments de capitaux propres non cotés ou les actifs financiers comptabilisés au coût historique, en cas de perte de valeur sur un écart d'acquisition comptabilisée à l'occasion de comptes intermédiaires si, en fin d'exercice, le niveau de dépréciation est inférieur à celui constaté lors des comptes intermédiaires.

L'application de cette interprétation est obligatoire pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} mars 2007. L'interprétation a reçu des avis favorables de l'EFRAG et de l'ARC et pourrait être approuvée par l'Union européenne avant l'été 2007.

d) IFRIC 9 « Réexamen des dérivés incorporés »

La question a été soumise à l'IFRIC de savoir si un dérivé incorporé doit être identifié et évalué uniquement au moment où le contrat qui l'héberge est mis en place ou si ces démarches doivent être mises en œuvre tout au long dudit contrat. L'interprétation précise que cette identification et cette valorisation ne doivent intervenir après la mise en place du contrat que si celui-ci subit une modification qui entraîne des changements significatifs des flux de trésorerie dudit contrat, du dérivé incorporé ou de l'ensemble. À l'occasion de la première application des normes IFRS, la valeur retenue pour un dérivé incorporé est celle à la date de mise en œuvre du contrat si celui-ci n'a pas été modifié ou celle à la date de la dernière modification significative.

L'application de cette interprétation est obligatoire pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} juin 2006. L'interprétation a été approuvée par l'Union européenne en septembre 2006.

e) IFRIC 8 « Champ d'application d'IFRS 2 – paiement fondé sur les actions »

Cette interprétation s'applique aux paiements réalisés sur base d'actions pour lesquels la contrepartie semble être inférieure à la juste valeur de l'avantage accordé. L'interprétation confirme que de telles opérations doivent être comptabilisées conformément à IFRS 2 et que la valeur des éléments non identifiables, reçus ou à recevoir, doit être déterminée, à l'origine, par différence entre la juste valeur de l'avantage accordé et celle des biens ou services reçus. Lorsque ces transactions font l'objet d'un règlement en trésorerie, la valeur des éléments non identifiables doit être réévaluée à chaque clôture.

L'application de cette interprétation est obligatoire pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} mai 2006. L'interprétation a été approuvée par l'Union européenne en septembre 2006.

6 > Les décisions de rejet de l'IFRIC

Pour être présentées à l'IFRIC, les demandes d'interprétations doivent passer le canal de l'*Agenda Committee*¹⁰⁴, comité *ad hoc* composé des représentants des grands cabinets d'audit et de certains membres de l'IFRIC. Les deux observateurs de l'OICV aux réunions de l'IFRIC sont également autorisés à prendre part aux réunions de ce comité. L'*Agenda Committee* s'assure que l'analyse initiale rédigée par le *staff* de la demande d'interprétation qui sera soumise à

¹⁰⁴ Un guide décrivant les nouvelles procédures de l'IFRIC a été publié en février 2007. L'application de ces nouvelles procédures s'est traduite par la suppression de l'*Agenda Committee* en mars 2007.

l'IFRIC sous forme d'une proposition d'inscription à l'ordre du jour en vue du développement d'une interprétation ou de rejet de la demande est suffisamment robuste. Une demande est susceptible d'être écartée sur la base de quatre critères :

- les normes existantes sont claires et permettent de traiter la problématique sans qu'il soit nécessaire de les interpréter. Ceci peut également se traduire par le constat qu'il n'y a pas véritablement de pratiques divergentes pour l'opération considérée ;
- la problématique présentée doit, selon le programme de travail de l'IASB, être traitée à court ou moyen terme par une nouvelle norme ou par un projet de modification de norme ;
- la problématique est d'une complexité telle qu'il apparaît peu probable que l'IFRIC soit en mesure de produire une interprétation dans un délai raisonnable ;
- bien qu'il existe des pratiques divergentes, la problématique concernée est trop spécifique pour que le sujet puisse être qualifié d'important pour les sociétés qui appliquent les normes IFRS.

Il est ainsi particulièrement intéressant d'analyser les demandes d'interprétation qui ont été rejetées par l'*Agenda Committee* au motif que les normes existantes proposent déjà une réponse. En effet, bien que les explications qui accompagnent ces décisions de rejet ne fassent pas partie du corps des normes, elles fournissent un éclairage utile aux utilisateurs des IFRS. Ceci a fait l'objet d'une discussion, fin 2006, entre le CESR, *BusinessEurope*¹⁰⁵ et la FEE qui s'est concrétisée par un document commun constatant l'utilité de ces commentaires de l'*Agenda Committee* et proposant une présentation des changements de traitements comptables que les émetteurs pourraient être conduits à adopter à la suite des clarifications de l'*Agenda Committee*¹⁰⁶.

Les décisions de rejet les plus importantes intervenues au cours de l'année 2006 sont présentées ci-après :

a) Le traitement comptable des plans d'épargne d'entreprise (PEE)

L'*Agenda Committee* de l'IFRIC a examiné au cours de sa séance de novembre 2006 une requête portant sur la comptabilisation des cessions d'actions à des employés lorsque celles-ci sont assorties de contraintes telles qu'une durée d'indisponibilité (voir les plans d'épargne entreprise par exemple). Certains ont estimé que le coût de ces plans doit être évalué à partir de données (constatées ou reconstituées) issues des échanges entre la société et ses salariés. De ce fait, ces évaluations utilisent l'hypothèse que le coût le plus représentatif de l'emprunt permettant de couvrir le différentiel entre date d'octroi des titres et date de disponibilité des titres est obtenu par référence aux conditions d'emprunt que les employés sont susceptibles d'obtenir auprès de réseaux bancaires.

La méthodologie décrite ci-dessus était celle proposée par le CNC dans un communiqué daté du 21 décembre 2004. L'IFRIC, sans remettre en cause le modèle décrit dans le communiqué du CNC, a estimé que la prise en compte du point de vue des salariés ne devrait pas significativement modifier les paramètres observables sur le marché (surtout dès lors que le marché du titre est profond et liquide).

¹⁰⁵ *BusinessEurope* est l'ancienne Union des industries de la Communauté européenne (UNICE). Elle se qualifie elle-même de « *Confederation of European Business* ».

¹⁰⁶ Document du 25 janvier 2007 publié sur le site du CESR le 5 avril 2007 (<http://www.cesr-eu.org/popup2.php?id=4463>).

Cependant, compte tenu de la complexité à déterminer les paramètres à retenir pour la valorisation de l'avantage accordé aux salariés, le CNC a précisé, le 7 février 2007, les informations complémentaires nécessaires à une bonne information des utilisateurs des états financiers.

L'AMF recommande aux émetteurs concernés de fournir la totalité des informations préconisées par le CNC dans ce second communiqué.

b) L'entité nouvellement créée effectuant une acquisition par paiement en numéraire (mars 2006)

Il a été demandé à l'IFRIC si une entité créée spécifiquement pour acquérir une activité peut être identifiée comme l'acquéreur selon IFRS 3 dès lors que cette entité procède à un paiement de la transaction en numéraire.

IFRS 3.22 indique que lorsqu'une nouvelle entité est créée pour émettre des titres en rémunération d'un regroupement d'entreprises, l'une des entités existante préalablement à cette opération doit être identifiée comme l'acquéreur sur la base des éléments de fait disponibles. Cependant, selon l'IFRIC, rien dans ce paragraphe n'exclut qu'une entité de création récente effectuant un paiement en numéraire puisse être reconnue comme étant l'acquéreur. Considérant que la norme est claire et que la pratique ne devrait pas voir se développer des traitements divergents, l'IFRIC n'a pas retenu cette demande d'interprétation.

c) Le contrôle commun provisoire (mars 2006)

L'IFRIC a été interrogé sur le cas des entités créées à l'occasion de réorganisations dans le but de loger des activités destinées à être cédées afin de savoir si IFRS 3 s'appliquait à ce type de structure. En effet, il pourrait être argué qu'IFRS 3 s'applique à une telle transaction en raison du contrôle commun de ces entités alors que ce contrôle est provisoire.

Au vu du paragraphe 22 d'IFRS 3, l'une des entités existant préalablement à cette opération devrait être identifiée comme l'acquéreur sur la base des éléments de fait disponibles. L'IFRIC a relevé qu'en cohérence avec cette approche, l'analyse sur le caractère provisoire du contrôle doit s'appliquer à l'ensemble des entités préexistant à l'opération, sans tenir compte de la nouvelle entité.

d) La location d'un bien foncier ne résultant pas dans le transfert de propriété au bénéficiaire du preneur (mars 2006)

L'une des principales caractéristiques d'un actif foncier est le caractère indéfini de sa durée de vie économique. Si le titre de propriété d'un tel actif n'est pas transféré au preneur de bail à l'issue du bail, en règle générale, le preneur ne participe pas à l'essentiel des risques et avantages conférés par la propriété de l'actif et, par conséquent, le contrat doit être comptabilisé comme une location opérationnelle (voir IAS 17.15). La formulation d'IAS 17 a été modifiée à l'occasion de la publication d'IAS 40. Elle prévoit désormais que le foncier loué est « en règle générale » classé en location opérationnelle. On pourrait donc envisager qu'il en soit autrement lorsque, par exemple, la durée de la location est très longue. Dans ce cas en effet, la valeur actualisée de la valeur résiduelle du bien à l'issue du contrat de location serait très faible.

L'IFRIC a relevé qu'IAS 17.BC 8 indique explicitement que le *Board* de l'IASB avait étudié cette possibilité et l'avait écartée car elle ne respectait pas les critères de partage des risques et avantages conférés par la propriété du bien qui prévalent selon IAS 17.

Pour clarifier la portée de la modification apportée à la norme IAS 17 lors de la publication d'IAS 40, l'IFRIC a fourni un exemple d'opération à l'occasion de laquelle l'essentiel des risques et avantages pouvait être transféré au preneur bien que le contrat ne prévoit pas de transfert de la propriété. Un tel cas de figure pourrait se présenter si le bailleur s'engageait à verser au preneur, au terme du contrat de location, un montant correspondant à la juste valeur du bien loué.

e) Les plans de rémunération en actions prévoyant un règlement en numéraire à la discrétion de l'employé – date d'octroi et période d'obtention des droits (mai 2006)

L'IFRIC a été interrogé sur la date d'octroi et la période d'obtention des droits à retenir dans le cas où un plan prévoit, à la discrétion des employés, soit un règlement en numéraire à une date donnée, soit un règlement en titres à une date distincte de la première. Dans le cas évoqué, la formule permettant de déterminer le montant en numéraire auquel chaque bénéficiaire peut prétendre est déterminée dès l'origine, mais le montant définitif ou le nombre exact de titres ne sera connu qu'ultérieurement.

L'IFRIC a rappelé qu'IFRS 2 définit la date d'octroi comme celle où entreprise et bénéficiaires partagent la même connaissance des termes et conditions du plan. Elle peut être différente de la date à laquelle les conditions de règlement deviennent connues de tous.

Par ailleurs, IFRS 2 prévoit, lorsqu'un plan offre aux bénéficiaires une option entre paiement en numéraire et paiement en titres, que le traitement comptable fasse la distinction entre un élément de dette et un élément de capitaux propres. IFRS 2.38 requiert une comptabilisation distincte des biens et services reçus en contrepartie de chacun de ces deux éléments. En conséquence, l'IFRIC estime que les périodes d'obtention des droits peuvent être différentes pour chacun des deux composants.

f) Les plans de rémunération en actions prévoyant un règlement en numéraire à la discrétion de l'émetteur (mai 2006)

Il a été demandé à l'IFRIC si un plan de rémunération en actions prévoyant la possibilité pour l'émetteur de choisir entre un règlement en titres et un règlement en numéraire (le montant de ce dernier n'étant pas affecté par les variations de valeur du titre de l'émetteur) entre dans le champ d'application d'IFRS 2.

L'IFRIC a constaté que les paragraphes 41 à 43 d'IFRS 2 prévoient la possibilité qu'un plan soit réglé au choix de l'émetteur en actions ou en numéraire. De ce fait, et bien que dans le plan considéré le montant à verser en numéraire soit déconnecté de la valeur du titre, l'IFRIC a estimé qu'un tel plan entre bien dans le champ d'application d'IFRS 2. L'IFRIC a également estimé qu'un plan prévoyant de figer dès l'origine le montant de la rémunération en titres à un certain niveau d'équivalent monétaire entrerait lui aussi dans le champ d'application d'IFRS 2.

g) La reconnaissance d'un loyer conditionnel selon IAS 17 (juillet 2006)

L'IFRIC a été interrogé sur le bien-fondé de la prise en compte d'éléments de loyer potentiels pour la comptabilisation de contrats de location opérationnelle qui nécessitent d'enregistrer de façon linéaire sur la durée du contrat la totalité des loyers à payer ou à recevoir.

Bien que constatant l'absence de clarté de la norme sur cette question, l'IFRIC a souligné que les éléments incertains ne sont généralement pas pris en compte lors de la comptabilisation de ces contrats de location. L'IFRIC en a conclu qu'il n'était pas besoin d'une interprétation.

h) La présentation des états financiers – classement en dette ou en capitaux propres pour les instruments convertibles (novembre 2006)

L'IFRIC a été saisi d'une question sur la présentation au bilan de la composante dette d'un instrument de dette hybride. En effet, pour déterminer si une dette, même d'échéance lointaine, peut être comptabilisée en éléments non courants, il faut pouvoir justifier que l'émetteur a un droit inconditionnel à retarder le paiement de cette dette au-delà de douze mois après la clôture. Dans le cas d'un instrument de dette hybride, le détenteur de cette dette a généralement la possibilité de demander la conversion à tout moment en titres de l'émetteur. Il est possible d'arguer que cette conversion est un paiement, ce qui interdirait tout classement en dette non-courante. À l'inverse, il est également possible d'arguer qu'IAS 1 ne traite pas de la composante capitaux propres et que le traitement de cette composante devrait être sans incidence sur la façon de comptabiliser la composante dette.

L'IFRIC a choisi de renvoyer cette question au *Board* afin d'obtenir une clarification de sa part. Les deux présentations évoquées ci-dessus paraissent donc envisageables. Ceci nécessite que les émetteurs communiquent de façon claire sur l'option qu'ils auront retenue.

i) La répartition de la marge entre éléments d'un contrat unique (novembre 2006)

Dans le cadre du projet sur les concessions, est apparue une problématique sur l'éventuelle constatation de marges différentes pour des composants distincts d'un même contrat de construction.

L'IFRIC a relevé qu'IAS 18.4 renvoie à la norme IAS 11 pour la comptabilisation de services directement liés à l'exécution d'une activité de construction. Cependant, à la lumière d'IAS 18.13, il apparaît que les services prévus au sein d'un contrat de construction qui ne seraient pas directement liés à la mise en œuvre d'une activité de construction devraient faire l'objet d'une segmentation pouvant donner lieu à la constatation d'un niveau de marge différent de celui de l'activité de construction. Le rythme de comptabilisation de cette marge serait lui aussi potentiellement différent de celui constaté sur l'opération de construction.

L'IFRIC a estimé que les éléments disponibles dans les normes étaient suffisamment clairs pour justifier l'absence d'interprétation spécifique.

j) La comptabilisation d'une modification de contrat d'émission requalifiant un instrument de capitaux propres en instrument de dette (novembre 2006)

L'IFRIC a été interrogé sur la façon de comptabiliser une modification de contrat qui transforme un instrument de capitaux propres en instrument de dette.

L'IFRIC a noté que, conformément à IAS 39.43, l'émergence d'une nouvelle dette financière doit être comptabilisée à la juste valeur de cette dette lorsque celle-ci survient. Par ailleurs, IAS 32.33 prévoit explicitement qu'aucun produit ou charge ne doit être enregistré en résultat lorsqu'un achat, une vente, une émission ou une annulation d'instruments de capitaux propres de l'émetteur interviennent. L'application de ce paragraphe doit donc conduire à enregistrer toute différence entre la valeur historique de l'instrument de capitaux propres et la juste valeur de l'instrument de dette créé en capitaux propres et non en résultat.

L'IFRIC a estimé que les indications des normes existantes étaient suffisamment claires pour ne pas nécessiter une interprétation.

C > Les relations entre l'AMF et le Haut conseil du commissariat aux comptes (H3C)

Créé en 2003 par la loi de sécurité financière, le H3C a pour principales missions d'assurer la surveillance de la profession de commissaire aux comptes et de veiller au respect de la déontologie et notamment de l'indépendance des commissaires aux comptes.

Dans ce cadre, il est chargé :

- d'organiser les contrôles de l'activité des professionnels ;
- d'émettre un avis sur le code de déontologie de la profession ;
- d'émettre un avis sur les normes d'exercice professionnel ;
- d'identifier et de promouvoir les bonnes pratiques professionnelles ;
- de définir et de superviser les orientations et le cadre des contrôles périodiques.

Le H3C est également l'organe d'appel des chambres régionales en matière disciplinaire et en matière d'inscription. Il est composé de douze membres parmi lesquels figure le Président de l'AMF¹⁰⁷ ou son représentant.

1 > Le contrôle de l'activité des professionnels

Le Haut conseil définit le cadre, les orientations et les modalités des contrôles périodiques auxquels sont soumis les commissaires aux comptes. Ces contrôles sont ensuite réalisés par la Compagnie nationale ou les compagnies régionales des commissaires aux comptes. Lorsque les contrôles effectués par la Compagnie nationale portent sur des travaux concernant des sociétés faisant appel public à l'épargne, l'AMF apporte son concours au contrôle qualité en prenant part, le cas échéant, aux réunions au cours desquelles les constats des délégués rapporteurs sont discutés avec les commissaires aux comptes contrôlés. À l'issue de ces réunions, la conclusion du contrôle qualité mentionne les observations faites par l'AMF.

¹⁰⁷ Membre de droit du H3C.

2 > Les avis sur les normes d'exercice professionnel

Dans le cadre de l'homologation des normes d'exercice professionnel par le Garde des Sceaux, le H3C a émis au cours l'année 2006 dix avis sur des projets de normes d'exercice professionnel portant sur des sujets de fond liés au déroulement d'une mission de contrôle légal des comptes.

La norme intitulée « Procédures de contrôle interne relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière - Rapport du commissaire aux comptes sur le rapport du Président » a été homologuée le 5 mars 2007 après avis du Collège de l'AMF formulé le 18 janvier 2007. En effet, un avis de l'AMF est demandé par le Garde des Sceaux lorsque la matière concerne plus particulièrement les sociétés faisant appel public à l'épargne.

4

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

1 > L'actualité	163
2 > Les chiffres clés et le bilan de l'activité des acteurs de la gestion d'actifs en 2006	175
3 > Les chiffres clés et le bilan de l'offre de gestion collective en 2006	181
4 > L'évolution des infrastructures de marchés	201

L'Autorité des marchés financiers 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 marchés (entreprise de marché, chambre de compensation, dépositaire central) ; elle réglemente et contrôle indirectement les conseillers en investissements financiers. Elle agréée et surveille les OPCVM et autres produits d'épargne collective, notamment en vérifiant la qualité de l'information diffusée.

Protéger les investisseurs, tout en permettant à l'industrie des services financiers de se développer, est le défi constant auquel est confrontée l'AMF. Le règlement général a été modifié à différentes reprises, notamment en vue de prendre en compte les demandes de la place et d'améliorer la compétitivité du marché français de la gestion collective. Chaque évolution apportée à la réglementation a suivi un processus de concertation avec les associations professionnelles avant d'être soumise pour avis aux commissions consultatives puis pour adoption au Collège.

Ce processus de concertation a permis d'aboutir à un large consensus entre le régulateur et les professionnels conformément à la démarche de meilleure régulation engagée par l'AMF.

De ce fait, en 2006 l'activité réglementaire a été intense avec notamment :

- la poursuite de la mise en œuvre effective des chantiers initiés par la loi de sécurité financière¹ tels que la mise à jour de l'instruction, prise en application du règlement de la COB n° 96-02, sur les sociétés de gestion de portefeuille et les prestataires de services d'investissement habilités à exercer une activité de gestion de portefeuille ;
- le quasi-achèvement des travaux relatifs aux OPC I ;
- la poursuite des travaux engagés sur la fonction de dépositaire ;
- l'instauration du statut de responsable de la conformité et du contrôle interne au sein des sociétés de gestion de portefeuille ;
- l'évolution des modalités de calcul de l'engagement des OPCVM sur les instruments financiers à terme ;
- le délai de calcul des valeurs liquidatives des OPCVM à règles d'investissement allégées ;
- la possibilité de proposer des catégories de parts couvertes contre le risque de change ;
- la simplification de la procédure de notification des demandes d'autorisation de commercialisation en France d'OPCVM européens coordonnés ;
- la formalisation des règles applicables aux conseillers en investissements financiers (CIF).

En outre, l'AMF a eu le souci de faire connaître les positions adoptées, notamment à travers la publication dans sa revue mensuelle des « foires aux questions » ou d'articles portant sur des thèmes précis.

Cette adaptation permanente du cadre réglementaire accompagne le dynamisme de l'industrie de la gestion collective française, illustré, en 2006, par les éléments suivants :

- les encours bruts des OPCVM à vocation générale s'élevaient à 1 242 milliards d'euros au 31 décembre 2006 par rapport à 1 066 milliards au 31 décembre 2005 soit une progression de 16,5 %. Le nombre de ces OPCVM a augmenté, passant de 7 073 à fin décembre 2005 à 7 320 à fin décembre 2006 ;
- le nombre de créations d'OPCVM a fortement progressé, passant de 1 074 OPCVM en 2005 à 1 247 OPCVM en 2006 ;
- le nombre total de sociétés de gestion a augmenté, passant de 484 entités à 500 entités. Le nombre de créations a légèrement augmenté passant de 37 créations en 2005 à 42 créations en 2006.

¹ Loi n° 2003-706 du 1^{er} août 2003.

TABEAU 1

État récapitulatif de l'activité de gestion collective en 2006

		LES DÉCISIONS	2002	2003	2004	2005	2006	
Sociétés de gestion de portefeuille/OPCVM	Agréments de société de gestion		36*	33*	68	37	42	
	Usage du passeport européen dans un autre État de l'Espace économique européen							
		Libre établissement			1	4		6
		Libre prestation de services			47	23		70
	Usage du passeport européen							
		Libre établissement			0	0		1
		Libre prestation de services			15	11		10
		OPCVM agréés dont :	1 204	1 033	937	1 074		1 247
		SICAV	27	28	13	19		27
		FCP à vocation générale	826	697	689	797		933
		FCPR	37	34	51	41		46
		FCPE	312	272	174	214		240
		FCIMT	2	2	10	3		1
		OPCVM à procédure allégée déclarés	189	177	149	0		0
		OPCVM contractuels déclarés	0	0	0	26		129
		Agréments de transformation d'OPCVM	2 586	3 792	6 745	7 700		6 701
	Autorisations pour les OPCVM européens **	461	402	254	341		777	
Autres véhicules d'investissement	Visas de FCC & compartiments		7	6	6	6	4	
	Visas de SCPI dont :		10	45	31	37	23	
		Ouvertures au public		1	2	8	6	9
		Augmentations de capital		0	0	10	11	11
		Changements de prix, mises à jour de notes d'information		9	43	13	20	4
		Visas de SOFICA dont :		6	10	18	29	13
		Constitutions		4	10	11	12	10
		Augmentations de capital		2	0	7	17***	3
		Visas de SOFIPÊCHE dont :		4	4	8	2	0
		Constitutions		4	4	8	2	0
		Augmentations de capital		0	0	0	0	0

Source : AMF

* le nombre de sociétés de gestion comprend également les sociétés de gestion d'OPCVM qui ont disparu en 2004.

** ou compartiments d'OPCVM.

*** dont 14 visas complémentaires.

1 > L'actualité

A > Les prestataires de services d'investissement et les sociétés de gestion

1 > Procédures d'agrément des sociétés de gestion et approbation du programme d'activité

L'instruction n° 2006-02 du 24 janvier 2006 relative aux procédures et modalités d'agrément et au programme d'activité des sociétés de gestion de portefeuille et des prestataires de services d'investissement exerçant le service de gestion de portefeuille pour le compte de tiers à titre accessoire, remplace l'instruction COB du 17 décembre 1996 dont elle reprend le contenu et les objectifs tout en procédant aux nécessaires mises à jour. Cette nouvelle instruction a permis :

- de simplifier les modalités d'information de l'AMF par les sociétés de gestion :
 - en standardisant les échanges,
 - en précisant le périmètre et la nature des informations à fournir ;
- de mettre en adéquation l'instruction avec le règlement général de l'AMF et d'introduire différents éléments de doctrine.

2 > L'évolution de la réglementation relative à la conformité et au contrôle interne

La modification des articles 321-5 à 321-23-9 et 322-12 à 322-22-20² du règlement général de l'AMF a harmonisé les dispositions issues des anciennes réglementations de la COB et du CMF, en matière de conformité et de contrôle interne, relatives aux différentes catégories de prestataires et de services d'investissement. Elle visait également à assurer une cohérence entre les dispositions du règlement général de l'AMF et celles du règlement n° 97-02 modifié du Comité de la réglementation bancaire et financière.

Le dispositif supprime la distinction entre le contrôleur interne et le déontologue et introduit deux notions distinctes :

- la fonction de responsable de la conformité pour les services d'investissement (RCSI), au sein des prestataires non-sociétés de gestion de portefeuille ;
- la fonction de responsable de la conformité et du contrôle interne (RCCI), au sein des sociétés de gestion de portefeuille.

La fonction de RCCI recouvre à la fois les missions de conformité, identiques à celles du RCSI et celles de contrôle périodique et de contrôle permanent.

Le dispositif repose sur les principes suivants :

- le RCCI ou RCSI doit être titulaire d'une carte professionnelle délivrée par l'AMF après passage d'un examen devant un jury composé de deux professionnels et d'un représentant des services de l'AMF ;

² Arrêté du 9 mars 2006 du Ministre de l'Économie, des Finances et de l'Industrie portant homologation de modifications du règlement général de l'AMF.

- s'agissant des sociétés de gestion de portefeuille, lorsque la taille de la société justifie l'exercice, par deux personnes du contrôle périodique d'une part, et du contrôle permanent (hors contrôle de la conformité) et de la conformité, d'autre part, la carte professionnelle est délivrée au responsable du contrôle périodique ;
- les prestataires de services d'investissement de petite taille, y compris les sociétés de gestion de portefeuille, qui ne sont pas en mesure de confier la conformité ou le contrôle interne à une personne dédiée, doivent désigner un dirigeant pour assumer la responsabilité de RCSI ou de RCCI. Ce dernier peut déléguer, en interne ou à un prestataire externe spécialisé, les tâches d'exécution des contrôles. Le cas échéant, l'AMF peut exiger qu'un dirigeant délègue tout ou partie des tâches d'exécution des contrôles à un prestataire externe, si elle estime que le dirigeant n'est matériellement pas en mesure de les prendre en charge ou est confronté à des risques de conflits d'intérêts.

En cas de recours à un prestataire externe, ce dernier doit, si l'AMF le demande, présenter à l'examen pour l'attribution de la carte professionnelle de RCSI ou de RCCI son collaborateur concerné, quand bien même ce dernier n'a pas vocation à être titulaire de la carte professionnelle. L'AMF se fonde sur l'avis du jury pour valider ou non le contrat d'externalisation.

3 > Les dépositaires

Aux termes de la loi de sécurité financière du 1^{er} août 2003, le législateur a donné mandat à l'AMF pour déterminer « les conditions d'exercice de l'activité de dépositaire d'organismes de placements collectifs ». Un état des lieux de la fonction de dépositaire d'OPCVM³ a mis en exergue une inadéquation entre une activité actuellement en forte évolution et les textes qui lui sont applicables.

Au cours de l'année 2006, les services de l'AMF ont poursuivi leurs travaux en concertation avec un groupe de travail essentiellement composé de représentants des principales associations professionnelles, d'établissements dépositaires et de sociétés de gestion. Leurs réflexions ont porté sur l'élaboration d'un cadre réglementaire à la fois opérationnel et adapté.

Il en est résulté un projet de règlement général, mis en consultation publique entre juillet et septembre 2006.

Les principales innovations de ce projet ont consisté à introduire la notion de tenue de position sur les actifs autres que ceux faisant l'objet d'une tenue de compte conservation et à structurer les relations entre le dépositaire et les différents acteurs intervenant dans la gestion quotidienne de l'OPC⁴, notamment à travers la mise en place d'une procédure d'entrée en relation et de suivi de l'OPC permettant au dépositaire de mener à bien sa mission de contrôle.

Le Collège de l'AMF a adopté le 6 mars 2007 la version définitive du règlement général, homologuée par le Ministre de l'Économie, des Finances et de l'Industrie et publiée au JO du 15 mai 2007.

³ Revue mensuelle AMF, n° 11 de février 2005.

⁴ Organisme de placement collectif (OPC).

4 > Les institutions de retraite professionnelle

La directive n° 2003/41 du Parlement européen et du Conseil du 3 juin 2003 concernant les activités et la surveillance des institutions de retraite professionnelle a été transposée en droit français par l'ordonnance n° 2006-344 du 23 mars 2006 relative aux retraites professionnelles supplémentaires.

Cette directive affiche pour objectif la création d'un marché intérieur des retraites professionnelles. L'acteur principal de ce marché est l'institution de retraite professionnelle⁵ qui est habilitée à fournir aux entreprises des prestations de retraite supplémentaires par capitalisation au travers d'une activité transfrontière au sein de l'Union européenne.

L'ordonnance du 23 mars 2006 a introduit en droit français une personne morale *ad hoc* afin que les sociétés de gestion de portefeuille spécialisées dans l'épargne salariale puissent proposer leurs services de retraite dans les autres pays de l'Union européenne sous le passeport créé par la directive. Il s'agit de l'institution de retraite professionnelle collective⁶ (ci-après « IRPROCO »). Elle est administrée par une personne morale de droit privé, à l'exclusion des associations. Cette personne morale ne peut proposer que des PERCO et est limitée à la tenue de comptes d'instruments financiers ouverts au nom des salariés participants du plan d'épargne retraite. La gestion financière est déléguée à une société de gestion de portefeuille, une entreprise d'assurance ou à un fonds de pension étranger communautaire⁷. Cette disposition permet aux sociétés de gestion spécialisées dans l'épargne salariale de proposer leur savoir-faire à d'autres entreprises situées dans d'autres États membres de l'Union européenne.

5 > L'activité de *prime broker*

Certaines stratégies de gestion alternative nécessitent le recours à un *prime broker* qui permet aux OPCVM de mettre en œuvre leurs stratégies en les finançant, notamment par le biais de prêts de titres et d'espèces, en échange d'une garantie constituée sur les actifs du fonds. Cette garantie peut prendre la forme d'une sûreté réelle ou d'une remise en pleine propriété au profit du *prime broker*.

L'offre d'un service de *prime brokerage* aux sociétés de gestion françaises accompagne le développement des fonds *on shore* de gestion alternative.

Les établissements *prime broker* offrent à ces OPCVM – essentiellement des OPCVM à règles d'investissement allégées (ARIA) à effet de levier et des OPCVM contractuels – un service global associant du crédit (financement des stratégies à effet de levier), de l'intermédiation et de la conservation des actifs. En garantie des financements octroyés ou des positions prises sur instruments dérivés, les *prime brokers* bénéficient de sûretés consenties sur les actifs du fonds.

5 L'article 6 de la directive n° 2003/41/CE du 3 juin 2003 définit l'institution de retraite professionnelle comme « un établissement, quelle que soit sa forme juridique, qui fonctionne selon le principe du financement par capitalisation et qui est établi séparément de toute entreprise ou groupement d'affiliation dans le but de fournir des prestations de retraite liées à une activité professionnelle, sur la base d'un accord ou d'un contrat [...] et qui exerce des activités qui découlent de ce but. »

6 L'IRPROCO est définie à l'article 8 de l'ordonnance n° 2006-344 du 23 mars 2006.

7 Article 8 III 4° alinéa de l'ordonnance du 23 mars 2006 : « La gestion financière des sommes versées par les bénéficiaires, lorsque la personne morale fournit des services d'institution de retraite professionnelle sur le territoire d'un autre État membre ou dans un autre État partie à l'accord sur l'Espace économique européen, doit être assurée par une institution de retraite professionnelle agréée dans un État membre ou dans un État partie à l'accord sur l'Espace économique européen, par un organisme d'assurance agréé dans un État membre ou dans un État partie à l'accord sur l'Espace économique européen ou par une ou plusieurs entreprises d'investissement qui exercent à titre principal le service mentionné au 4° de l'article L. 321-1 du code monétaire et financier. »

Ces sûretés sont généralement consenties selon des formalités allégées, en application de l'article L. 431-7-3 du code monétaire et financier issu de l'ordonnance n° 2005-171 du 24 février 2005 qui a transposé en droit français la directive dite « collatérale »⁸.

Dans le cadre de l'agrément d'un OPCVM ayant recours à un *prime broker*, les services de l'AMF procèdent à un examen particulier des relations contractuelles et opérationnelles qui s'établissent entre la société de gestion, le *prime broker* et le dépositaire du fonds.

En particulier, il importe que l'intervention du *prime broker* n'affecte pas la capacité du dépositaire à accomplir sa mission de contrôle de la régularité des décisions de la société de gestion et à assumer ses responsabilités légales en matière de conservation des actifs.

Par ailleurs, l'AMF accorde une vigilance particulière aux conditions dans lesquelles les OPCVM sont conduits à remettre en pleine propriété des instruments financiers à titre de garantie ou à constituer des sûretés sur de tels instruments.

Fin 2006, l'AMF avait examiné les offres présentées par six tandems *prime broker*/dépositaires différents préalablement au dépôt de la demande d'agrément de création d'OPCVM. Sept OPCVM de droit français utilisaient fin 2006 le service d'un tandem *prime broker*/dépositaire.

B > Les produits d'épargne

1 > Le délai de calcul des valeurs liquidatives des OPCVM à règles d'investissement allégées (ARIA)

L'AMF a modifié les articles 413-8 et 413-19 de son règlement général⁹ pour résoudre les difficultés de valorisation des OPCVM investissant dans des sous-jacents présentant une faible liquidité – tels que les OPCVM de fonds alternatifs –, tout en améliorant l'information des porteurs.

L'objectif de ces modifications était de remédier aux difficultés rencontrées par l'application combinée des trois principes suivants :

1° La gestion de l'échéancier de liquidité d'un OPCVM français fait partie intégrante de la gestion financière. Il est de la responsabilité de la société de gestion de définir des modalités de souscription-rachat, de périodicité de calcul de la valeur liquidative ainsi que des préavis, cohérents avec la liquidité globale de l'OPCVM et le type de porteurs auprès duquel l'OPCVM est commercialisé ;

2° Pour les seuls OPCVM ARIA, il est prévu un délai maximal compris entre, d'une part, la date de centralisation des ordres et, d'autre part, la date de livraison des parts ou actions (lors de la souscription) ou de règlement des rachats de l'OPCVM ARIA par le dépositaire. Ce délai, fixé dans le règlement général de l'AMF, est porté à 60 jours maximum. Il comprend le préavis impératif des ordres de souscription ou de rachat de parts ou actions de l'OPCVM ARIA, c'est-à-dire le délai qui s'écoule entre la date et l'heure limites de transmission des opérations de souscription-rachat avant exécution et la date de calcul de la valeur liquidative à laquelle l'ordre est exécuté (la date d'établissement de la valeur liquidative) ; le délai nécessaire au calcul de la valeur liquidative à laquelle l'ordre est exécuté et le délai de règlement ou de livraison.

⁸ Directive n° 2002/47/CE du Parlement européen et du Conseil du 6 juin 2002 concernant les contrats de garantie financière, JOCE n° L 168, 27 juin 2002, page 43.

⁹ Arrêté du 10 mai 2006 du Ministre de l'Économie, des Finances et de l'Industrie portant homologation de modifications du règlement général de l'AMF publié au Journal officiel du 17 mai 2006.

Il est rappelé que :

- la date de centralisation de l'ordre est la date et l'heure limites auxquelles l'ordre de souscription ou de rachat de parts ou actions est enregistré par le centralisateur de l'OPCVM ;
- la date d'établissement de la valeur liquidative est la date de la valeur liquidative à laquelle l'ordre de souscription ou de rachat des parts ou actions est exécuté ;
- la date de calcul de la valeur liquidative des OPCVM ARIA est la date à laquelle l'OPCVM produit le résultat du calcul de sa valeur liquidative. Cette date doit être concomitante avec la date de publication de la valeur liquidative des OPCVM ARIA ;
- la date de règlement est la date à laquelle le dépositaire va ordonner, au nom de l'OPCVM, l'opération de règlement à l'attention des porteurs ayant demandé le rachat de leur(s) part(s) ;

3° Le prospectus des OPCVM doit donner une information claire et exhaustive aux porteurs ou actionnaires des OPCVM ARIA sur l'existence et la répartition des délais de préavis et des dates de calcul et de règlement ou de livraison des parts ou actions de l'OPCVM.

La rédaction des modalités de souscription-rachat dans le prospectus simplifié, la note détaillée des OPCVM ARIA et les éventuelles présentations commerciales ne doivent pas induire en erreur les investisseurs sur les délais auxquels ils seront soumis pour leurs rachats.

2 > Les catégories de parts couvertes contre le risque de change

L'AMF a modifié l'article 411-11 de son règlement général¹⁰ pour permettre aux sociétés de gestion qui le souhaitent de proposer des catégories de parts couvertes contre le risque de change.

La possibilité pour un OPCVM français de créer des catégories de parts a été introduite par la loi de sécurité financière (LSF) d'août 2003.

En 2006, un groupe de travail auquel ont été associés les professionnels a proposé de modifier la réglementation pour autoriser les OPCVM à créer des catégories de parts libellées en devises différentes tout en couvrant le risque de change propre à chacune d'entre elles. Cette modification a permis de supprimer, notamment, la distorsion de concurrence existante pour les OPCVM français par rapport aux fonds de droit étranger, la mise en place d'une couverture systématique du risque de change pour chaque catégorie de parts étant, en effet, d'ores et déjà possible dans plusieurs pays européens.

La modification s'est faite dans le respect des principes de clarté de l'information dans le prospectus des OPCVM et d'égalité de traitement des porteurs de parts. Ainsi, la couverture doit être systématique afin d'éviter des rédactions trop différentes de l'objectif de gestion, de la stratégie et du profil de risque pour chaque catégorie de parts de l'OPCVM dans un seul et même prospectus. Par ailleurs, les instruments financiers utilisés doivent réduire au maximum l'impact des opérations de couverture sur les autres catégories de parts de l'OPCVM. À cet effet, l'AMF estime que, dès lors que les instruments utilisés sont des opérations de change à terme ou tout autre instrument ayant les mêmes propriétés, le principe d'égalité de traitement est présumé respecté.

En outre, l'AMF rappelle qu'il est de la responsabilité des sociétés de gestion de s'assurer de l'identification précise de toutes les opérations ne devant impacter qu'une seule catégorie de

¹⁰ Arrêté du 3 novembre 2006 du Ministre de l'Économie, des Finances et de l'Industrie portant homologation de modifications du règlement général de l'AMF.

parts. Enfin, pour éviter toute confusion dans la répartition des ordres, l'AMF souhaite que chaque opération de couverture ne concerne qu'une seule et même catégorie de parts, qui soit clairement identifiée.

3 > L'introduction d'un nouveau ratio d'investissement à l'actif des FCPI

La loi de programme n° 2006-450 du 18 avril 2006 pour la recherche a ajouté un ratio dit « d'amorçage » à l'actif des fonds communs de placement dans l'innovation (FCPI). Les FCPI agréés par l'AMF après le 31 mai 2006 doivent investir au moins 6 % de leur actif net dans les entreprises dont le capital est compris entre 100 000 euros et 2 millions d'euros.

4 > Les modalités de calcul de l'engagement des OPCVM sur les marchés financiers à terme

Les modifications apportées à la définition de l'engagement des OPCVM dans le décret n° 89-623¹¹ – à la suite de la transposition de la directive OPCVM modifiée -, la publication, le 27 avril 2004, d'une recommandation de la Commission européenne concernant l'utilisation des instruments financiers dérivés par les OPCVM et, enfin, l'innovation croissante sur les marchés financiers ont amené l'AMF, en concertation avec les professionnels, à revoir la réglementation relative aux modalités de calcul de l'engagement des OPCVM sur les instruments financiers à terme (« l'engagement »).

Les nouvelles dispositions, entrées en vigueur le 1^{er} janvier 2007, ont été établies par les articles 411-44-1 à 411-44-6 du règlement général de l'AMF¹² ainsi que par l'instruction n° 2006-04.

Le nouveau dispositif, dont l'objet est d'accompagner l'innovation financière tout en supprimant les principales failles contenues dans l'ancienne méthode¹³ et en s'appuyant sur les systèmes de mesure des risques déjà en place dans de nombreuses sociétés de gestion, s'articule autour de deux méthodes alternatives :

- la méthode linéaire, héritière de la méthode antérieure ;
- la méthode probabiliste, s'appuyant sur la *Value at Risk* (VaR)¹⁴.

Au titre de ce dispositif, les sociétés de gestion doivent, d'une part, être en mesure de déterminer si le profil de risque d'un OPCVM permet à celui-ci d'utiliser la méthode linéaire ou s'il nécessite le recours à la méthode probabiliste et, d'autre part, se doter de moyens adéquats pour utiliser la méthode probabiliste¹⁵.

Dans le cas d'une évaluation par la méthode probabiliste, la société de gestion doit s'assurer que le type de VaR utilisé est adapté à la stratégie mise en œuvre au sein de l'OPCVM. Lorsque la

11 Aujourd'hui codifié dans la partie réglementaire du code monétaire et financier aux articles R. 214-12 et suivants.

12 Arrêté du 9 mars 2006 du Ministre de l'Économie, des Finances et de l'Industrie portant homologation de modifications du règlement général de l'AMF publié au Journal officiel du 21 mars 2006.

13 La méthode historique de calcul de l'engagement repose sur un principe de linéarisation des positions, permettant de traduire l'exposition au risque sur les instruments financiers à terme en une exposition équivalente sur les instruments financiers sous-jacents. Cf. titre 6 de l'instruction COB du 15 décembre 1998 relatif aux modalités de suivi des interventions des OPCVM sur les marchés à terme.

14 La VaR d'un OPCVM est égale à la perte maximale que peut subir cet OPCVM sur une période donnée avec une probabilité déterminée dénommée seuil de confiance. Par convention, la valeur en risque est positive.

15 Cf. article 17 de l'instruction n° 2006-04.

VaR n'est pas représentative du risque de défaut de l'OPCVM, la société de gestion doit mettre en œuvre des mesures complémentaires, notamment en ayant recours à des simulations du comportement de l'OPCVM dans des situations extrêmes de marché.

Le choix de la méthode de VaR, la détermination du portefeuille de référence ainsi que le calcul de l'engagement doivent être formalisés, traçables et contrôlés. Un changement de méthode n'est pas soumis à agrément sauf lorsque la société de gestion sollicite une dérogation au seuil de VaR absolue.

Le calcul de l'engagement ne limite que le surcroît de risque lié à l'utilisation de produits dérivés et aux acquisitions et cessions temporaires de titres et non le profil de risque global de l'OPCVM. Il ne se substitue donc pas à la mise en place, au sein de la société de gestion, d'un dispositif de contrôle des risques adapté aux stratégies de gestion mises en œuvre. Par ailleurs, la société de gestion garde l'entière responsabilité de la description du profil de risque de l'OPCVM.

5 > Le maintien du passage au prospectus sous format libre

En 2005, l'AMF a modifié son instruction n° 2005-02 pour permettre l'établissement, pour certains OPCVM simples destinés au grand public, d'un prospectus simplifié dérogeant au plan type prévu par l'instruction, appelé prospectus simplifié « sous format libre ». Cette faculté a pour objectif d'améliorer la lisibilité du prospectus simplifié et la compréhension, par l'investisseur, du produit financier proposé et des risques qui y sont liés.

Cette faculté de soumettre à l'approbation de l'AMF un prospectus simplifié sous format libre (ou la modification d'un prospectus simplifié déjà approuvé) avait été initialement ouverte jusqu'au 30 juin 2006. Le Collège de l'AMF a décidé de maintenir cette faculté au-delà du 30 juin 2006, celle-ci participant à l'amélioration de la lisibilité et de la compréhension de l'information financière, thèmes qui se situent précisément au cœur des réflexions engagées en France à la suite de la mission de Jacques Delmas-Marsalet¹⁶ sur la commercialisation des produits financiers et des discussions en cours au niveau européen sur le contenu du prospectus simplifié.

Les sociétés de gestion souhaitant exercer cette faculté doivent joindre au dossier d'agrément une grille d'analyse permettant de s'assurer que le document comporte l'ensemble des informations requises¹⁷. D'ores et déjà, certains acteurs ont indiqué leur intérêt pour ce dispositif.

6 > La clause de grand-père du critère relatif à l'obligation de contrôle et d'enregistrement des gérants de fonds d'investissement de droit étranger

Les parts ou actions de fonds d'investissement de droit étranger éligibles à l'actif d'un OPCVM de droit français doivent répondre aux 13 critères fixés à l'article 411-34 du règlement général de l'AMF. L'un des 13 critères impose aux gestionnaires des fonds d'investissement étrangers d'être soumis au contrôle d'une autorité qui assure la régulation de leurs activités et auprès de laquelle ils sont enregistrés.

¹⁶ Cf. chapitre 7, page 288.

¹⁷ Cette grille est disponible sur le site internet de l'AMF, espace Prestataires, rubrique : Formulaire>Modalités de passage au prospectus : tableau de concordance à joindre à la demande d'approbation d'un prospectus simplifié sous format libre.

La *Securities and Exchange Commission* (SEC) avait adopté à la fin de l'année 2004 une règle rendant obligatoire, à partir du 1^{er} février 2006, l'inscription auprès d'elle des gérants dès lors qu'ils avaient des clients résidant aux États-Unis. Le 23 juin 2006, la justice américaine a déclaré illégale cette obligation et l'a annulée. Cette décision pourrait inciter certains de ces *hedge funds* à supprimer leur enregistrement auprès du régulateur américain ou, à tout le moins, à ne plus s'enregistrer auprès de la SEC.

L'article 411-34 du règlement général de l'AMF relatif aux règles d'investissement spécifiques des fonds d'investissement éligibles à l'actif d'un OPCVM de droit français a été modifié¹⁸ afin de tenir compte de cette décision de justice tout en accordant le bénéfice d'une « clause de grand-père » à tous les investissements respectant les 13 critères au moment où ils ont été effectués¹⁹. Cette clause consiste à apprécier le respect du critère relatif à l'obligation de contrôle et d'enregistrement auprès d'une autorité de régulation d'un fonds d'investissement de droit étranger au moment où est intervenu l'investissement dans le fonds.

7 > Les organismes de placement collectif dans l'immobilier : OPCI

L'ordonnance n° 2005-1278 instituant le régime des OPCI a été publiée le 13 octobre 2005.

Ce nouveau véhicule d'épargne immobilière collective, qui se décline sous deux formes (les fonds de placement immobilier ou « FPI » soumis à une fiscalité foncière et les sociétés de placement à prépondérance immobilière à capital variable ou « SPICAV » soumises à une fiscalité de capitaux mobiliers) a vocation à moderniser le régime des sociétés civiles de placement immobilier.

L'ordonnance prévoit l'obligation de proposer aux assemblées de porteurs des SCPI de se placer sous le régime OPCI. En revanche, la loi du 30 décembre 2006 pour le développement de la participation et de l'actionnariat salarié²⁰ a rétabli la possibilité initialement supprimée par l'ordonnance de maintenir des SCPI.

D'autres modifications ont été apportées au régime des OPCI par cette loi, concernant notamment les autres activités de gestion immobilière pouvant être menées par une société de gestion de portefeuille gérant des OPCI, l'obligation de discrétion des membres du conseil de surveillance d'un FPI, le niveau d'endettement maximum d'un OPCI et la possibilité de transformer en OPCI les sociétés immobilières constituant des supports à des contrats d'assurance-vie.

En parallèle, le décret n° 2006-1542 définissant les règles de composition et de fonctionnement des organismes de placement collectif immobilier et modifiant le code des assurances ainsi que le code monétaire et financier a été publié au terme d'une concertation à laquelle les associations de professionnels ont été largement associées.

Ce dispositif doit être complété par le règlement général de l'AMF, qui a fait l'objet d'une consultation publique jusqu'au 10 novembre 2006. Le règlement général, qui sera complété par des instructions d'application, doit préciser les règles applicables aux OPCI, notamment concernant les modalités de souscription et de rachat des parts ou actions, les règles applicables aux sociétés de gestion, aux évaluateurs immobiliers, aux conseils de surveillance et le contenu des documents d'information.

¹⁸ Arrêté du 11 décembre 2006 portant homologation d'une modification du règlement général de l'AMF publié au Journal officiel du 16 décembre 2006.

¹⁹ Revue mensuelle de l'Autorité des marchés financiers n° 32 de janvier 2007.

²⁰ Loi n° 2006-1770 du 30 décembre 2006 pour le développement de la participation et de l'actionnariat salarié et portant diverses dispositions d'ordre économique et social publiée au Journal officiel du 31 décembre 2006.

Le règlement général de l'AMF a été finalisé en concertation avec les professionnels. L'arrêté d'homologation du RGAMF a été publié au JO du 15 mai 2007.

À l'occasion de l'agrément des premiers OPCV, l'AMF s'attachera tout particulièrement, par le contrôle des prospectus et des documents commerciaux, à prévenir un risque de mauvaise commercialisation des OPCV. Il sera donc essentiel que soient mis en exergue non seulement l'horizon de placement de long terme de ce produit, mais également les risques de perte en capital et de défaut temporaire de liquidité qui lui sont associés.

8 > La modification de la procédure de notification des demandes d'autorisation de commercialisation en France d'OPCVM européens coordonnés

En juin 2006, le *Committee of European Securities Regulators* (CESR) a publié les *guidelines* relatives à la simplification des procédures de notification des demandes d'autorisation de commercialisation d'OPCVM européens coordonnés.

Les travaux menés au sein du CESR ont porté sur deux principaux axes d'amélioration :

- une standardisation des documents accompagnant la demande d'autorisation de commercialisation (afin de limiter les documents pouvant être exigés par les États membres d'accueil) ;
- une harmonisation des procédures matérielles d'autorisation de commercialisation dans chacun des États membres.

La prise en compte des recommandations du CESR n'a pas remis en cause les procédures d'enregistrement précédemment en vigueur auprès de l'AMF, mais a néanmoins donné lieu à une modification des articles 42 à 44 de l'instruction n° 2005-01 ainsi que son annexe III.

Les nouvelles dispositions de l'instruction sont applicables depuis le 1^{er} janvier 2007.

C > Les positions adoptées par l'AMF

1 > Foire aux questions portant sur la mise à jour de la partie B « statistiques » des prospectus simplifiés

Le prospectus simplifié comporte deux parties distinctes :

- une partie « statutaire » (partie A), qui retrace les éléments juridiques et de fonctionnement de l'OPCVM ;
- une partie « statistiques » (partie B) qui comporte des éléments chiffrés relatifs à la performance, aux frais réellement appliqués, au taux de rotation du portefeuille et au niveau de transactions réalisées avec des sociétés du groupe.

Dans le but de faciliter le travail des professionnels et d'assurer une meilleure homogénéité et comparabilité entre les différents OPCVM, l'AMF, en concertation avec la profession, a publié une série de « questions-réponses » sur la mise à jour de la partie B.

Les sociétés de gestion peuvent consulter ce document, publié le 31 janvier 2006 et disponible sur le site internet de l'AMF²¹.

2 > Les modalités de liquidation des FCPR/FCPI/FIP

Les fonds communs de placement à risques ou FCPR (catégorie d'OPCVM comprenant également les fonds communs de placement dans l'innovation, FCPI, et les fonds d'investissement de proximité, FIP) ont pour principale caractéristique d'être investis – pour au moins la moitié de leur actif – en instruments financiers non cotés. Cette particularité ouvre droit à des avantages fiscaux aux détenteurs de parts de FCPR, en contrepartie d'une immobilisation des montants investis pour une durée fixée dans le règlement du fonds²².

Les trois principales étapes de l'arrivée à échéance d'un FCPR, sont :

- la période de préliquidation. Cette étape, facultative, est offerte aux sociétés de gestion depuis 2003²³. Elle permet de préparer la cession à venir des actifs du portefeuille en prenant en compte la nature des titres détenus tout en respectant la maturité des placements effectués ;
- la décision de dissoudre le fonds²⁴, c'est-à-dire de mettre un terme à son existence ;
- la liquidation proprement dite (qui fait suite à la dissolution) et qui correspond à la cession des actifs du portefeuille et au remboursement des porteurs de parts du fonds.

Les FCPI, plus particulièrement destinés aux investisseurs particuliers, ont été créés en 1997. Afin d'accompagner l'arrivée à échéance prochaine de certains de ces fonds et leur entrée en phase de liquidation, l'AMF, en concertation avec les différentes associations professionnelles, a fait paraître le 4 décembre 2006 une série de questions-réponses sur les modalités de liquidation des FCPR/FCPI/FIP présentant d'une manière pédagogique l'enchaînement des trois étapes du processus de liquidation des fonds tout en répondant aux questions les plus fréquentes des professionnels sur ce sujet.

3 > Le contenu des documents périodiques des OPCVM

L'instruction relative aux procédures d'agrément et à l'information périodique des OPCVM français et des OPCVM étrangers commercialisés en France a été modifiée en 2005 sur sa partie relative au contenu des documents périodiques (plaquettes semestrielles et rapports annuels).

Prenant en considération le fait que l'élaboration de cette documentation représente une charge non négligeable pour les sociétés de gestion et qu'elle nécessite la mise en place d'une organisation interne précise et standardisée, l'AMF, en réponse aux sociétés de gestion et à l'AFG, a proposé d'apporter des améliorations à ce document d'information afin de concilier les contraintes réglementaires avec les besoins d'information des investisseurs.

21 Revue mensuelle AMF, n° 22 de février 2006.

22 En règle générale, la durée de détention est de 8 ans. Elle ne peut excéder 10 ans.

23 À la suite de la publication du décret n° 2003-1103 du 21 novembre 2003 modifiant le décret n° 89-623 du 6 septembre 1989 pris en application de la loi n° 88-1201 du 23 décembre 1988 relative aux organismes de placement collectif en valeurs mobilières et portant création des fonds communs de créances (décret aujourd'hui codifié dans la partie réglementaire du code monétaire et financier).

24 La dissolution est généralement prononcée lorsque le fonds arrive à échéance, mais il existe plusieurs situations objectives pouvant donner lieu à une dissolution anticipée du fonds.

L'AMF a accordé un délai supplémentaire de réflexion et d'adaptation aux sociétés de gestion avant qu'elles n'appliquent en totalité les nouveaux textes, délai qui a été reporté au 31 décembre 2007.

Les modalités prévues dans le communiqué de presse du 5 juillet 2005 restent donc en vigueur jusqu'au 31 décembre 2007.

4 > Questions-réponses relatives au régime applicable aux conseillers en investissements financiers

L'AMF a publié, le 22 septembre 2006, un document intitulé « questions-réponses relatives au régime applicable aux conseillers en investissements financiers »²⁵.

L'objet de ce document est de rendre publiques les réponses que l'AMF a pu apporter aux questions les plus fréquemment posées au sujet du statut de CIF, dont le régime a été mis en place progressivement depuis la loi de sécurité financière du 1^{er} août 2003.

Le document apporte notamment des clarifications sur les sujets suivants :

- le champ d'application du statut du CIF et notamment le caractère obligatoire du statut, la possibilité pour le CIF d'exercer d'autres activités réglementées et les activités ne nécessitant pas le statut de CIF (par exemple, ne nécessitent pas le statut de CIF l'activité de conseil fourni exclusivement à des clients résidant à l'étranger ou encore les prestations d'évaluation dans le domaine immobilier) ;
- les obligations du CIF, en particulier en matière de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme, l'obligation d'indiquer au client l'identité des établissements promoteurs avec lesquels le CIF entretient une relation significative ou encore l'obligation de conclure une lettre de mission pour toute nouvelle prestation conclue avec un client existant ;
- l'exercice d'une activité de démarchage bancaire ou financier en vue de vendre une prestation de CIF, un instrument financier ou une prestation de service d'investissement ou bancaire. Sont précisées à ce titre les conditions dans lesquelles un CIF peut mandater une personne pour son activité de conseil, les cas dans lesquels il doit être inscrit sur le fichier des démarcheurs bancaires ou financiers, ainsi que ses obligations envers la personne démarchée pour une activité de conseil.

D > Les actions pédagogiques²⁶

1 > Guide « Créer sa société de gestion de portefeuille » en octobre 2006

L'AMF a souhaité rassembler des éléments de réponse dans un guide pédagogique intitulé « Créer sa société de gestion de portefeuille » faisant suite à de nombreuses requêtes et/ou interrogations de la part de personnes intéressées par l'obtention d'un agrément afin d'exercer une activité de gestion pour le compte de tiers sur le territoire français. Aussi, ce guide qui s'adresse aux personnes qui souhaitent exercer cette activité réglementée a-t-il pour objectif de

²⁵ Revue mensuelle AMF, n° 29 d'octobre 2006.

²⁶ Les guides pédagogiques sont disponibles sur le site internet de l'AMF : publications > guides > guides professionnels.

répondre aux principales questions relatives aux principes régissant cette activité, les conditions juridiques, matérielles et techniques de création d'une société de gestion de portefeuille et les règles de bonne conduite en matière de gestion pour le compte de tiers.

2 > Guide « Pourquoi adopter le statut de CIF ? »

Depuis la mise en place du statut de CIF, l'AMF et les associations professionnelles se sont mobilisées afin d'informer les professionnels exerçant des activités de conseil financier ou de conseil en gestion de patrimoine, de l'existence de ce nouveau statut et de son caractère obligatoire.

Pour poursuivre cette sensibilisation et répondre aux principales questions qui lui sont posées sur le statut de CIF, l'Autorité des marchés financiers a élaboré un guide d'information intitulé « Conseillers en investissements financiers (CIF) : Pourquoi ? Comment ? ».

Ce guide s'adresse naturellement aux professionnels de ce secteur, ceux qui ont déjà adopté le statut de CIF, ou ceux qui ignorent encore leurs obligations en la matière. Mais il intéresse plus largement tous ceux qui veulent en savoir plus sur l'activité de CIF : investisseurs, particuliers, émetteurs ou gestionnaires de produits financiers, etc.

Ce guide est composé de quatre parties :

- le champ d'activité du CIF : y sont décrits les types de conseil entrant dans le champ d'application du statut de CIF et, à l'inverse, les activités qui ne nécessitent pas le statut de CIF ;
- le statut de CIF : y sont précisés les textes applicables aux CIF et à leurs associations professionnelles représentatives, ainsi que les conditions d'accès au statut de CIF ;
- les obligations du CIF : y sont notamment définies les obligations du CIF envers ses clients ou prospects ;
- les contrôles des CIF : y sont indiquées les personnes compétentes pour réaliser les contrôles, les modalités de réalisation des contrôles et les sanctions dont sont passibles les CIF manquant à leurs obligations.

Les annexes comprennent les textes législatifs et réglementaires applicables ainsi que les coordonnées des associations professionnelles agréées par l'AMF.

3 > Guide pédagogique « Gestion alternative »

Les termes de « gestion alternative » ou « *hedge fund* » n'ayant pas de définition internationalement reconnue, il est parfois difficile, pour le public concerné (les investisseurs particuliers ou investisseurs institutionnels), de savoir quels objectifs et stratégies recouvrent ces notions ou encore quels sont les risques et contraintes qui leur sont attachés.

Dans un souci d'information des investisseurs potentiels et afin de répondre aux principales interrogations portant sur ce type de gestion, l'AMF a décidé de publier un nouveau guide dont le but est de décrire les fonds et stratégies alternatives soumis au régulateur français ainsi que les contraintes et risques particuliers qu'ils peuvent présenter.

Ce guide présente les cinq véhicules d'investissement pouvant être proposés à la commercialisation en France, soumis au contrôle de l'AMF et, qui permettent de mettre en œuvre une gestion

« alternative » : OPCVM à règles d'investissement allégées (avec ou sans effet de levier), OPCVM de fonds alternatifs, OPCVM contractuels et fonds communs d'intervention sur les marchés à terme (FCIMT). Pour chacun de ces fonds, le guide rappelle leurs principales caractéristiques : les conditions d'accès, les différentes stratégies pouvant être mises en œuvre, les obligations d'information requises. Il s'adresse à toute personne souhaitant comprendre et améliorer ses connaissances en matière de gestion alternative, que celle-ci soit directe ou indirecte.

2 > Les chiffres clés et le bilan de l'activité des acteurs de la gestion d'actifs en 2006

A > Les sociétés de gestion de portefeuille

1 > Les agréments et programmes d'activité

a) Les délivrances et les retraits d'agrément

En 2006, le nombre d'agréments délivrés à la création de sociétés de gestion est de 42 contre 26 en 2005, et 35 en 2004. Ce chiffre témoigne de la vigueur de ce secteur d'activité.

Sur les 42 agréments délivrés, plus de la moitié (24) concerne des sociétés de gestion entrepreneuriales. Parmi les 18 autres créations restantes, 10 résultent de groupes financiers ayant reconfiguré leurs pôles de gestion et créé de nouvelles entités spécialisées par type de gestion ou de clientèle et 8 concrétisent une première implantation en France d'un groupe étranger.

Vingt-six retraits d'agrément ont ainsi été enregistrés contre 27²⁷ en 2005, après radiation de 21 sociétés du registre du commerce et des sociétés et modification de l'objet social pour 5 autres, devenues notamment sociétés de conseil, sociétés de gestion de patrimoine ou, dans un cas, entreprise d'investissement.

Les demandes de retrait d'agrément s'expliquent, d'une part, par la fin du mouvement de restructuration au sein des groupes à la suite de l'harmonisation du statut des sociétés de gestion²⁸, intervenue en 2005, et, d'autre part, par la disparition d'une dizaine d'entités gérant des encours modestes ou dont l'activité de gestion devenait insuffisante, voire inexistante.

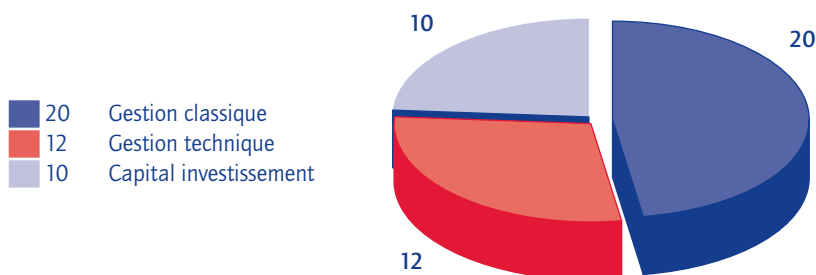
En 2006, la population des sociétés de gestion de portefeuille agréées en France s'est accrue d'environ 3 %, s'établissant à 500 entités au 31 décembre 2006 contre 484 au 31 décembre 2005.

27 Ce chiffre ne tient pas compte des disparitions de sociétés de gestion d'OPCVM enregistrées en 2005. Par ailleurs, le rapport annuel AMF 2005 fait état, p.170, de 25 retraits. 2 autres retraits, en cours de finalisation au moment de sa rédaction, ayant été comptabilisés à l'Annexe 4 du même rapport – Tableaux 1 et 4 – établie postérieurement.

28 L'harmonisation du statut des sociétés de gestion a conduit à la disparition du statut des sociétés de gestion d'OPCVM. Un mouvement de restructuration des activités de gestion au sein des groupes a été initié en 2005 et s'est terminé en 2006.

GRAPHIQUE 1

Répartition du nombre de créations de sociétés de gestion agréées en 2006 par type d'activité



Source : AMF

b) Les approbations de programmes d'activité

Parmi les 42 sociétés de gestion agréées en 2006, 20 offrent une forme de gestion classique fondée sur les valeurs mobilières cotées, avec ou sans utilisation d'instruments financiers à terme, hors toute gestion spécialisée (48 %). Les 22 autres sociétés recourent à une ou plusieurs gestions spécialisées (52 %). Parmi ces dernières, 10 se sont spécialisées dans le capital investissement et 12, dont on note qu'une sur deux est entrepreneuriale, ont fait d'emblée le choix d'offrir à leur clientèle une ou plusieurs gestions spécifiques : OPCVM contractuels (6), fonds à règles d'investissement allégées à effet de levier (4), gestion alternative indirecte (2), et/ou celui d'utiliser les dérivés de crédit (3).

51 sociétés de gestion déjà agréées ont, pour leur part, demandé à étendre leur périmètre d'activité parmi lesquelles 40 ont sollicité l'approbation d'un ou de plusieurs programmes d'activité spécialisés.

Ainsi ont été approuvées 13 modifications du programme d'activité de gestion « classique » permettant l'utilisation des instruments financiers à terme simples, l'exercice de la gestion collective ou la gestion d'OPC de droit étranger et 47 programmes d'activité spécialisés²⁹ correspondant à :

- 18 programmes d'activité de gestion d'OPCVM contractuels ;
- 11 programmes d'activité de gestion d'OPCVM à règles d'investissement allégées avec effet de levier ;
- 5 programmes d'activité relatifs à la gestion alternative indirecte ;
- 7 programmes d'activité portant sur l'utilisation des dérivés de crédit ;
- 2 programmes d'activité de gestion de l'épargne salariale ;
- 4 programmes d'activité de capital investissement.

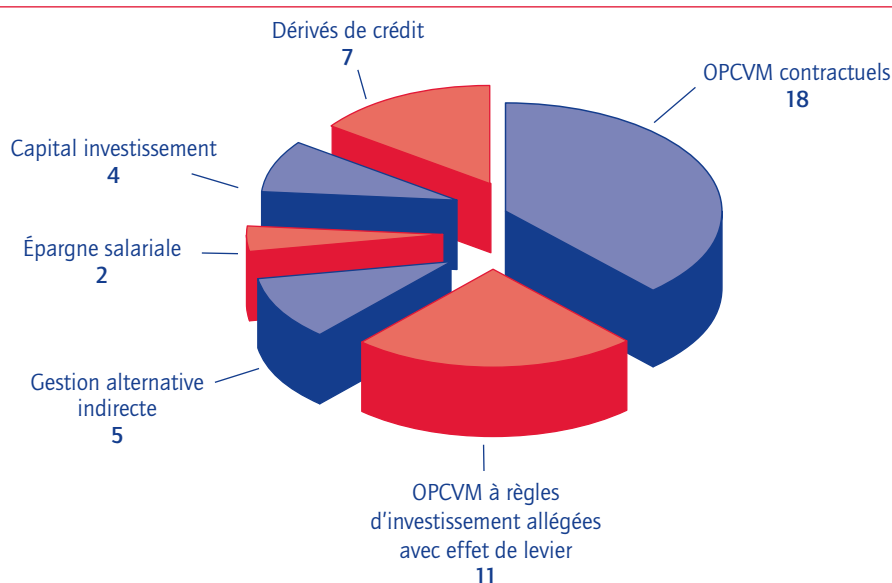
Au 31 décembre 2006, sur les 500 sociétés de gestion de portefeuille agréées et en activité, près de

29 Le nombre des approbations de programmes d'activité spécialisés ne correspond pas au nombre de sociétés de gestion en raison du fait que les sociétés de gestion ont demandé l'approbation à l'AMF d'un ou de plusieurs programmes d'activité spécialisés.

300 (59 %) proposent au moins un programme d'activité de gestion spécialisé. Sur ces 500 sociétés, 31 % offraient une gestion dans le capital investissement, 12 % dans l'épargne salariale et 23 % dans au moins un programme spécifique relatif aux OPCVM contractuels, aux OPCVM à règles d'investissement allégées avec effet de levier, à la gestion alternative indirecte ou encore à l'utilisation des dérivés de crédit.

GRAPHIQUE 2

Répartition des programmes d'activité spécialisés délivrés en 2006



Source : AMF

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

Quatre sociétés de gestion, dont une agréée en 2006, ont sollicité auprès de l'AMF l'approbation d'un programme d'activité de réception et de transmission d'ordres.

Par ailleurs, dans la logique de spécialisation des métiers, trois sociétés de gestion de portefeuille ont fait approuver par l'AMF des délégations de fonctions diverses, hors de la gestion financière, à des prestataires spécialisés.

2 > Le passeport européen

a) Les notifications de libre établissement

Au cours de l'exercice 2006, six notifications de libre établissement dans un autre État partie à l'Espace économique européen, émanant de sociétés de gestion de portefeuille ont été examinées favorablement par l'AMF. L'Allemagne, la Belgique, l'Italie, le Luxembourg et le Royaume-Uni ont été les pays d'implantation de succursale.

b) Les notifications de libre prestation de services

En 2006, 70 notifications de libre prestation de services, émanant de 21 sociétés de gestion de portefeuille, concernant la totalité des pays d'Europe, ont été examinées favorablement par l'AMF.

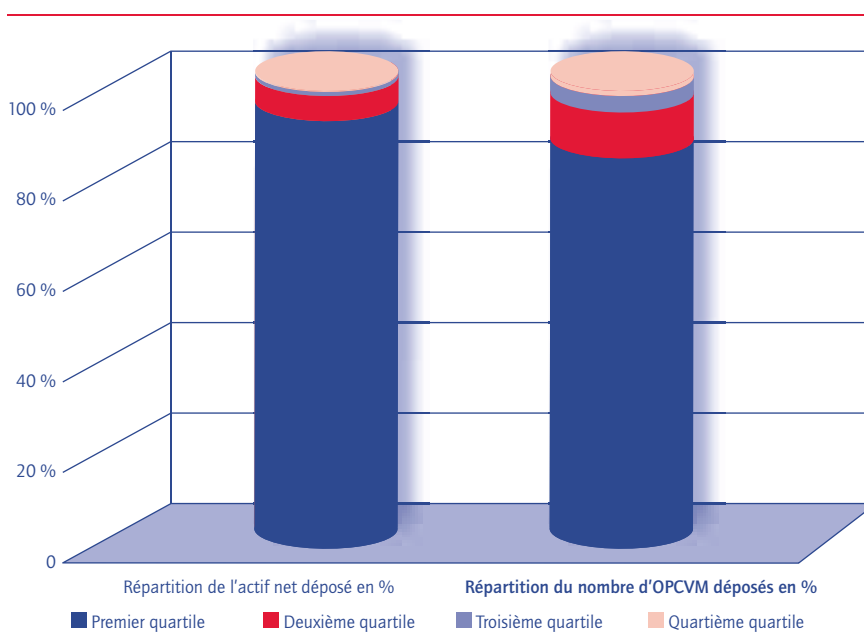
B > Les dépositaires d'OPCVM

Au 31 décembre 2006, 70 établissements exerçaient les fonctions de dépositaires d'OPCVM contre 80 au 31 décembre 2005 et 84 au 31 décembre 2004.

La disparition de près d'une dizaine d'établissements exerçant les fonctions de dépositaire s'explique par un phénomène de concentration et de restructuration de cette activité par les établissements de la place.

GRAPHIQUE 3

Répartition des dépositaires en fonction de leurs actifs, par quartile, au 31 décembre 2006



Source : AMF

TABLEAU 2

Répartition des dépositaires par quartile

Répartition des dépositaires par quartile	Actif net déposé (Milliards euros)	Répartition de l'actif net déposé en %	Nbre d'OPCVM déposés	Répartition du nombre d'OPCVM déposés en %
Premier quartile	1256,21	93,5%	6902	85,3%
Deuxième quartile	73,24	5,5%	809	10,0%
Troisième quartile	11,74	0,9%	289	3,6%
Quatrième quartile	2,18	0,2%	92	1,1%
Total	1343,37	100%	8092	100%

Source : AMF

C > Les autres prestataires de services d'investissement

1 > Les avis et approbations de programme d'activité

La population des prestataires de services d'investissement (PSI) autres que les sociétés de gestion de portefeuille comprend, d'une part, les entreprises d'investissement, d'autre part, les établissements de crédit qui fournissent des services d'investissement.

L'AMF approuve le programme d'activité afférent au seul service d'investissement de gestion de portefeuille avant agrément du PSI par le Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement (CECEI).

Les autres services d'investissement ainsi que les services de tenue de compte conservation et/ou de compensation d'instruments financiers donnent lieu à un avis de l'AMF transmis au Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement en charge de délivrer l'agrément.

a) Les avis

L'avis délivré par l'AMF résulte d'un examen du programme d'activité présenté par l'entreprise. Les observations de l'AMF portent sur la compétence et l'honorabilité des dirigeants, l'adéquation de leur expérience à leurs fonctions ainsi que les conditions dans lesquelles l'entreprise envisage de fournir des services d'investissement ou les services de tenue de compte conservation ou de compensation d'instruments financiers.

Au cours de l'année 2006, 16 dossiers, transmis par le Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement, ont été soumis au Collège de l'AMF.

Cinq dossiers concernaient des établissements de crédit et neuf des entreprises d'investissement, deux dossiers étaient relatifs à une demande d'exercice de l'activité de tenue de compte conservation d'instruments financiers.

S'agissant des établissements de crédit, les dossiers présentés trouvaient principalement leur origine dans une opération de filialisation d'une activité sur instruments financiers à terme

et dans l'élargissement du périmètre de l'agrément en termes de services d'investissement exercés.

Concernant les entreprises d'investissement, plus de la moitié des dossiers a porté sur l'extension d'un programme d'activité à de nouveaux services d'investissement et/ou à de nouveaux instruments financiers ou encore à l'activité de compensation d'instruments financiers.

Enfin, les demandes d'habilitation à la tenue de compte conservation ont émané exclusivement d'établissements de crédit.

b) Les approbations de programme d'activité

En 2006, trois programmes d'activité portant sur le service de gestion de portefeuille pour le compte de tiers ont été examinés par l'AMF : deux ont fait l'objet d'une approbation tandis que le troisième a donné lieu à un refus d'approbation, le Collège estimant qu'il ne disposait pas de l'ensemble des informations lui permettant d'approuver le dossier présenté en toute connaissance de cause.

La première approbation de programme d'activité concernait un établissement de crédit, prestataire de services d'investissement, déjà habilité à exercer, à titre accessoire, le service d'investissement de gestion de portefeuille pour le compte de tiers. Le programme d'activité, dont l'actualisation a été soumise à l'AMF, portait sur l'exercice d'une activité de gestion portant sur des fonds d'investissement étrangers et des dérivés de crédit.

La seconde approbation de programme d'activité a concerné un établissement de crédit, prestataire de services d'investissement, souhaitant proposer à sa clientèle une activité de gestion de portefeuille sous mandat.

2 > Le passeport européen

a) Les notifications de libre établissement

Au cours de l'année 2006, sept notifications de libre établissement, émanant d'une entreprise d'investissement et de six établissements de crédit prestataires de services d'investissement, ont été portées, *via* le Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement, à la connaissance de l'AMF, qui dispose, aux termes de l'article R. 532-20 du code monétaire et financier, d'un délai d'un mois pour produire d'éventuelles observations.

Six États de l'Espace économique européen ont été concernés par ces notifications de libre établissement : l'Allemagne, l'Espagne, l'Italie, la Hongrie, la Slovaquie, la Slovénie.

b) Les notifications de libre prestation de services

En 2006, 93 notifications de libre prestation de services, émanant de 17 prestataires de services d'investissement, ont été portées à la connaissance de l'AMF.

Les 17 déclarants sont 10 établissements de crédit et 7 entreprises d'investissement.

La totalité des États parties à l'accord sur l'Espace économique européen, exception faite de Malte, de la Pologne et de l'Islande, a été concernée par ces 93 notifications de libre prestation de services.

3 > Les chiffres clés et le bilan de l'offre de gestion collective en 2006

A > Le bilan 2006 des OPCVM à vocation générale

1 > Les agréments des OPCVM à vocation générale

a) Les créations

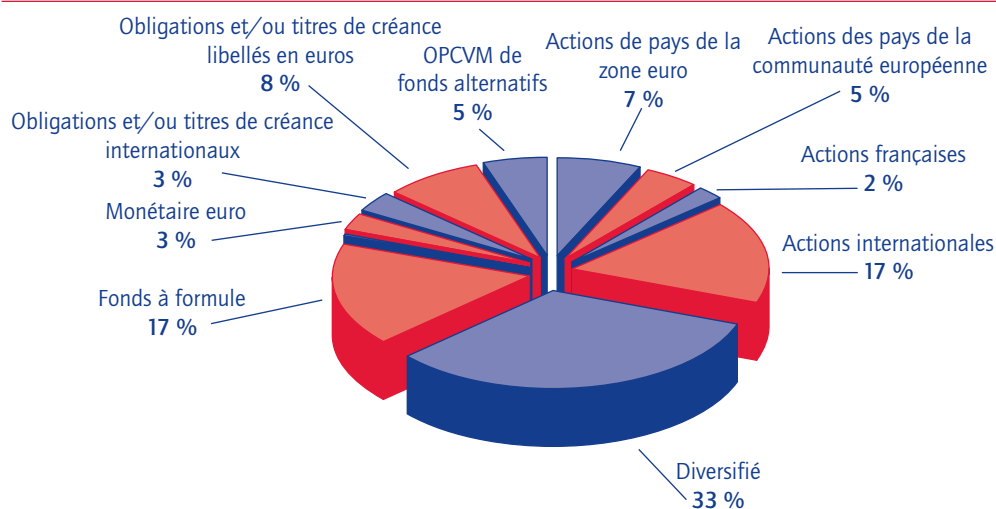
2006 a été marquée par une augmentation du nombre de créations des OPCVM agréés. 1 247 OPCVM ont ainsi été agréés en hausse de 13,8 % par rapport à l'année 2005³⁰.

Sur les 1 247 OPCVM agréés, 960 des OPCVM à vocation générale³¹.

Comme les années précédentes, la quasi-totalité des OPCVM à vocation générale créés sont des fonds communs de placement, seules 27 SICAV ayant été agréées.

GRAPHIQUE 4

Répartition par classification du nombre d'agréments délivrés aux OPCVM à vocation générale en 2006 (exprimé en %)



Source AMF

³⁰ Au 31 décembre 2005, le nombre de création d'OPCVM agréés était de 1074.

³¹ Au 31 décembre 2005, le nombre d'OPCVM à vocation générale était de 816.

TABLEAU 3

Répartition des nouveaux OPCVM à vocation générale agréés en 2006 en fonction de leur classification

Classification	Nombre d'OPCVM agréés en 2005	Nombre d'OPCVM agréés en 2006	% d'évolution constatée entre 2005 et 2006
Actions des pays de la zone euro	62	68	9,7 %
Actions des pays de la Communauté européenne	56	44	- 21,4 %
Actions françaises	24	21	- 12,5 %
Actions internationales	109	159	45,9 %
Diversifié	263	325	23,6 %
Fonds à formule	134	159	18,7 %
Monétaire euro	40	27	- 32,5 %
Monétaire à vocation internationale	1	2	100,0 %
Obligations et titres de créance internationaux	34	30	- 11,8 %
Obligations et titres de créance libellés en euro	62	76	22,6 %
OPCVM de fonds alternatifs	32	49	53,1 %
Total	816	960	17,6 %

Source : AMF

b) Les mutations

6 701 transformations ont donné lieu à agrément de l'AMF. Par rapport à 2005, ce nombre est en forte diminution de près de - 23 %. Le nombre des mutations varie d'une année à l'autre de manière plus ou moins importante en raison de facteurs conjoncturels comme, par exemple, des opérations de restructuration ou de rationalisation de gamme des OPCVM.

Les agréments de fusion entre OPCVM ont légèrement diminué en 2006 avec 508 opérations contre 568 en 2005.

9 % des 6 701 mutations résultent d'opérations de restructuration sous forme d'opérations de fusion/absorption, de scission ou d'apport partiel d'actifs.

La liste des mutations soumises à agrément figure dans l'instruction n° 2005-01 du 25 janvier 2005.

2 > Les déclarations d'enregistrement

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

En 2006, 212 OPCVM ont fait l'objet d'une déclaration auprès de l'AMF.

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

1

En comparaison avec 2005 qui n'avait compté que 26 OPCVM contractuels, l'année 2006 a consacré le succès des OPCVM contractuels qui ont fait l'objet de 129 déclarations (4 SICAV et 125 FCP). Ce chiffre doit être apprécié au regard du nombre de programmes d'activité spécialisés de gestion d'OPCVM contractuels agréés par l'AMF (18 en 2006).

Les autres OPCVM soumis à la procédure de déclaration sont 82 FCPR à procédure allégée et 1 FCPI à procédure allégée.

2

TABLEAU 4

Nombre de déclarations d'OPCVM reçues au cours de l'année 2006

Type de produit	Nombre de déclarations
FCP contractuel	125
SICAV contractuelle	4
FCPR allégé	82
FCPI allégé	1
Total	212

Source : AMF

3

TABLEAU 5

Nombre d'OPCVM soumis à la procédure de déclaration existant au 31 décembre 2006

OPCVM à procédure allégée : 388	
Sicav	20
FCP	368
OPCVM contractuels : 149	
Sicav	6
FCP	143
FCPR à procédure allégée : 375	
FCPI	1
FCPR	374

Source : AMF

4

5

3 > L'évolution des encours

Pour la quatrième année consécutive, l'encours des OPCVM à vocation générale a augmenté. Hors OPCVM nourriciers, il s'établissait à 1 242,3 milliards d'euros fin 2006 contre 1 066,4 milliards d'euros fin 2005, soit une hausse de 16,5 %.

Si l'on tient compte de l'encours des OPCVM nourriciers, le montant total de l'actif net des OPCVM à vocation générale s'élevait à 1 343,4 milliards d'euros fin 2006 contre 1 155,1 milliards d'euros au 31 décembre 2005, soit une augmentation de 16,30 %.

6

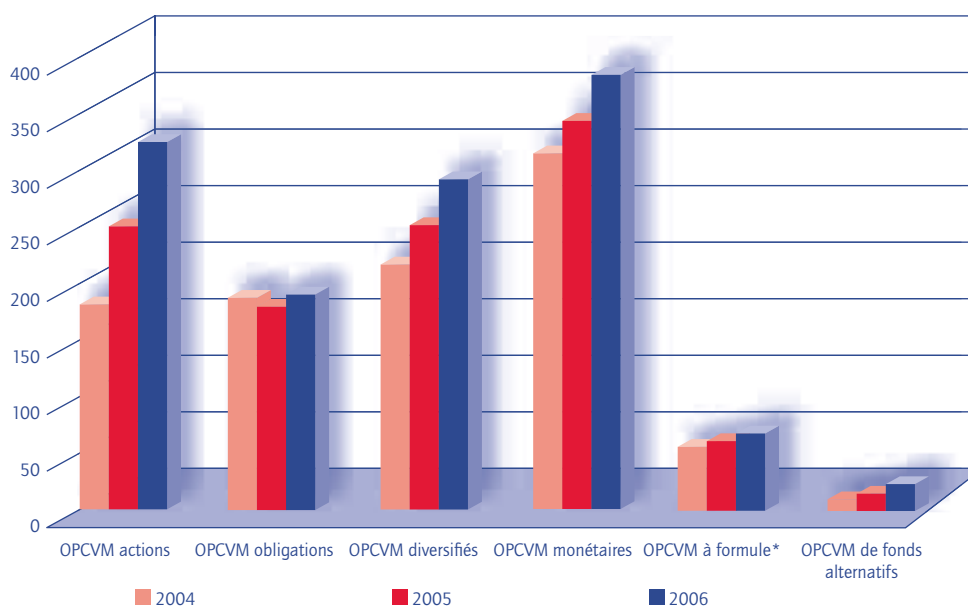
7

Au 31 décembre 2006, le nombre total d'OPCVM agréés était de 10 857 contre 11 090 au 31 décembre 2005.

Le nombre d'OPCVM à vocation générale existant fin 2006 (hors OPCVM nourriciers) était en augmentation par rapport à fin 2005. Au 31 décembre 2006, on compte 7 320 OPCVM à vocation générale répartis entre 727 SICAV et 6 593 FCP contre 7 073 OPCVM à vocation générale répartis entre 825 SICAV et 6 248 FCP au 31 décembre 2005. Le nombre de SICAV a continué de diminuer en 2006 de 98 unités après avoir diminué de 103 unités fin 2005. Les FCP ont vu leur nombre augmenter de 345 unités, leurs encours augmentant de près de 17,7 %. Fin 2006, ils représentaient 90,07 % des produits offerts et 80,33 % de l'encours total des OPCVM à vocation générale.

GRAPHIQUE 5

Évolution des encours des OPCVM à vocation générale (hors OPCVM nourriciers) entre 2004, 2005 et 2006 répartis par catégorie



Source : AMF

*La catégorie OPCVM à formule comprend les OPCVM relevant de l'ancienne classification OPCVM garantis ou assortis d'une garantie.

TABEAU 6

Répartition des OPCVM (hors OPCVM nourriciers) par catégories

Encours en milliards d'euros	2004		2005		2006		Variation des encours en % entre 2005 et 2006
	Encours	Nbre	Encours	Nbre	Encours	Nbre	
OPCVM actions	175,44	1 712	2 42,2	1 769	314,4	1 968	29,84 %
OPCVM obligations	181,74	1 218	1 74,0	1 168	184,4	1 110	5,98 %
OPCVM monétaires	304,39	455	3 32,2	427	371,6	395	11,84 %
OPCVM diversifiés	209,7	2 942	2 43,4	2 791	282,6	2 861	16,10 %
Fonds à formule*	55,3	768	59,8	753	66,3	747	10,87 %
OPCVM de fonds alternatifs	10,0	126	14,8	165	23,0	239	55,08 %
Total	936,57	7 221	1 066,4	7 073	1 242,3	7 320	16,49 %

Source AMF

* La catégorie « Fonds à formule » comprend les OPCVM relevant de l'ancienne classification OPCVM garantis ou assortis d'une garantie.

a) L'analyse selon la classification des OPCVM

L'année 2006 a été marquée, pour la plupart des classes d'actifs, par une augmentation des encours globaux.

La tendance à l'internationalisation des portefeuilles dans les catégories actions, constatée depuis 2004, se poursuit puisque plus de 80 % de leur encours appartiennent aux catégories actions des pays de la Communauté européenne, actions des pays de la zone euro ou actions internationales. En revanche, si la part des portefeuilles investie dans la catégorie actions françaises a augmenté de 15,7 %, dans les OPCVM classés « actions françaises », elle tend à diminuer de plus de 5 %. C'est l'effet performance des marchés français qui explique cette nouvelle tendance, de même que l'éligibilité des valeurs européennes aux PEA.

Contrairement à 2005, les OPCVM obligataires ont vu leurs encours augmenter suivant ainsi le niveau des encours globaux. Toutefois, le nombre de ces OPCVM a diminué de près de 5 %.

Il en va de même pour les OPCVM diversifiés dont les encours ont encore augmenté de près de 16 % en 2006.

TABLEAU 7

Répartition des OPCVM (hors OPCVM nourriciers) par catégorie, en fonction de leur encours depuis 2004

Encours en milliards d'euros (hors OPCVM nourriciers)	Au 31/12/2004		Au 31/12/2005		Au 31/12/2006	
	Encours	Répartition en %	Encours	Répartition en %	Encours	Répartition en %
Actions françaises	48,2	5,10	55,6	5,20	64,3	5,20
Actions des pays de la Communauté européenne	27,6	2,90	43,4	4,00	57,1	4,60
Actions des pays de la zone euro	38,8	4,10	56	5,30	70,6	5,68
Actions internationales	60,8	6,50	87,3	8,20	122,4	9,85
Obligations et titres de créance libellés en euro	108,4	11,60	119,9	11,20	122,4	9,85
Obligations et titres de créance internationaux	73,3	7,80	54,1	5,10	61,9	5,00
Monétaire euro	303,3	32,40	330,5	31,00	369,5	29,74
Monétaire à vocation internationale	1	0,10	1,8	0,20	2,1	0,17
OPCVM de fonds alternatifs	10	1,10	14,8	1,40	23,0	1,85
Fonds à formule*	55,4	5,90	59,8	5,60	66,3	5,33
Diversifié	209,7	22,40	243,4	22,80	282,6	22,75
Total	936,5	100,00	1 066,4	100,00	1 242,3	100,00

Source : AMF

*La classification « Fonds à formule » comprend les OPCVM relevant de l'ancienne classification « OPCVM garantis ou assortis d'une garantie ».

b) L'impact de la taille des OPCVM

L'encours moyen varie en fonction de la classification à laquelle l'OPCVM appartient.

Le nombre de produits gérés par rapport à la taille de leurs encours varie en fonction de leur classification. Les principaux écarts sont relevés entre les OPCVM monétaires, pour lesquels il existe une importante concentration (près de 80 % des actifs sont gérés par des fonds d'une taille supérieure à 1 milliard d'euros) et les OPCVM diversifiés, pour lesquels seuls 28 % des actifs sont gérés par des OPCVM d'une taille supérieure à 1 milliard d'euros.

À la fin 2006, les tendances observées en 2005 ont été confirmées :

- les OPCVM ayant une capitalisation inférieure à 10 millions d'euros représentent environ 23 % du nombre total des OPCVM et moins de 1 % de l'encours total. Par rapport à 2005, leur nombre a baissé de 3,5 % ;
- les OPCVM dont l'actif est supérieur à 1 milliard d'euros représentent 3 % du nombre total des OPCVM et 45 % de l'encours total. Parmi ces véhicules, les OPCVM classés « monétaire euro » représentent à eux seuls 43 % de l'encours total des OPCVM et 1,3 % du nombre total des OPCVM.

En outre, environ 56 % des OPCVM gèrent un peu plus de 6 % des encours, toutes classifications confondues.

TABLEAU 8

Répartition des OPCVM par classification en fonction de la taille de leurs encours au 31 décembre 2006 (y compris OPCVM nourriciers)

Actif net et nombre d'OPCVM (y compris nourriciers)	> 1 MM		[0,5 - 1] MM		[0,1 - 0,5] MM		[50 - 100] M		[10-50] M		< 10 M		Total Général	
	Nbre	Encours	Nbre	Encours	Nbre	Encours	Nbre	Encours	Nbre	Encours	Nbre	Encours	Nbre	Encours
Encours en milliards d'Euros au 31/12/2006														
Actions françaises	15	34,2	19	10,9	85	15,7	35	2,5	103	2,5	57	0,2	314	66,0
Actions des pays de la Communauté européenne	12	20,0	15	10,5	88	21,1	49	3,7	126	3,1	69	0,3	359	58,7
Actions des pays de la zone euro	12	25,9	16	10,6	146	32,1	76	5,5	139	3,7	84	0,4	473	78,2
Actions internationales	15	29,0	39	27,6	235	48,9	179	13,5	345	9,7	215	0,8	1 028	129,5
Obligations et/ou titres de créance libellés en euros	25	35,2	35	22,8	222	49,9	142	10,6	304	7,6	180	0,8	908	126,9
Obligations et/ou titres de créance internationaux	10	32,6	8	5,7	83	17,6	72	5,0	97	2,7	36	0,2	306	63,8
Monétaire euro	107	341,3	57	40,2	148	36,7	63	4,7	150	3,8	67	0,3	592	427,0
Monétaire à vocation internationale	0	0,0	0	0,0	7	1,8	3	0,2	6	0,1	0	0,0	16	2,1
Diversifié	46	82,7	80	54,5	479	100,1	368	26,8	1 104	27,2	963	3,9	3 040	295,2
Fonds à formule*	0	0,0	15	8,9	167	36,7	158	11,5	312	7,5	125	4,8	777	69,4
OPCVM de fonds alternatifs	2	4,5	6	3,8	50	12,0	42	3,2	110	2,8	69	0,2	279	26,5
TOTAL	244	605,4	290	195,5	1 710	372,6	1 187	87,2	2 796	70,9	1 865	11,8	8 092	1 343,4
%	3,02	45,00	3,58	15,00	21,13	28,00	14,67	6,00	34,55	5,00 %	23,05	1,00	100	100

Source : AMF

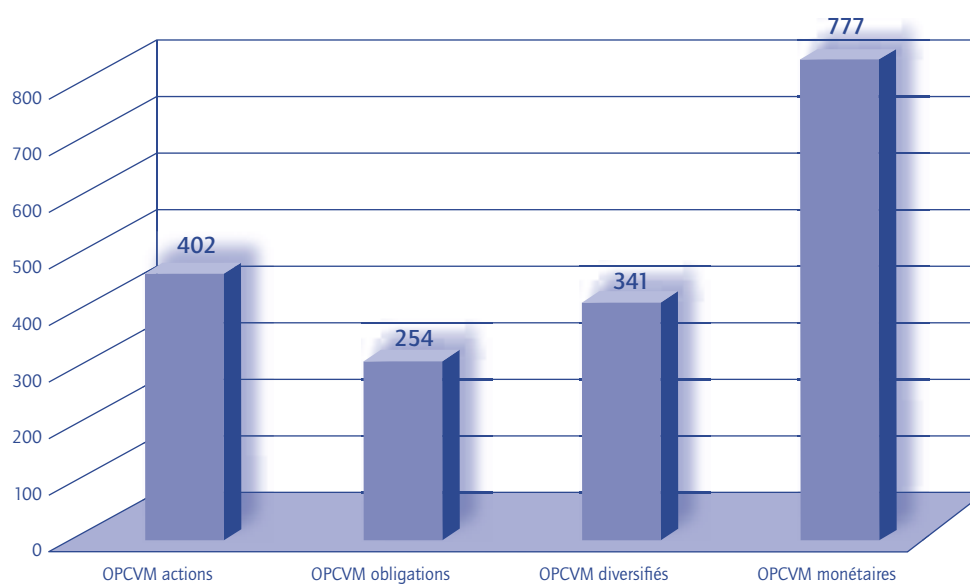
* La classification « Fonds à formule » comprend les OPCVM relevant de l'ancienne classification « OPCVM garantis ou assortis d'une garantie ».

B > Le bilan 2006 des autorisations de commercialisation d'OPCVM de droit étranger

Au cours de l'année 2006, 777 OPCVM ou compartiments coordonnés agréés au sein de l'un des États de l'Espace économique européen ont bénéficié d'une autorisation de commercialisation en France délivrée par l'AMF, soit une hausse de plus de 127 % par rapport à 2005.

GRAPHIQUE 6

Évolution du nombre d'autorisations de commercialisation délivrées depuis 2003



Source : AMF

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

1

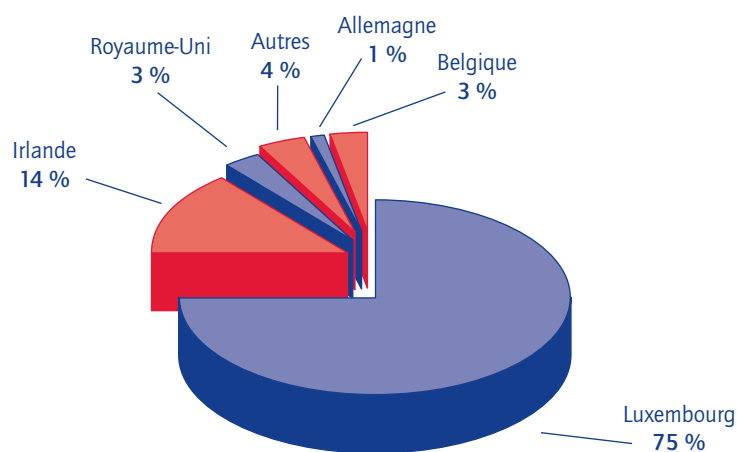
Au 31 décembre 2006, le nombre des OPCVM et de compartiments d'OPCVM autorisés à la commercialisation en France s'élevait à 3 916.

Les produits luxembourgeois constituaient 75 % des OPCVM et des compartiments d'OPCVM autorisés à la commercialisation en France, suivis par les produits agréés en Irlande et, *ex æquo*, en Belgique et au Royaume-Uni.

2

GRAPHIQUE 7

Répartition (en %) par pays d'origine des OPCVM européens coordonnés autorisés à la commercialisation en France



3

4

Source : AMF

C > Le bilan 2006 des OPCVM à statut particulier

5

1 > Les OPCVM à règles d'investissement allégées avec ou sans effet de levier

Les OPCVM à règles d'investissement allégées sans effet de levier (ARIA simples) dérogent notamment aux règles de dispersion des risques et d'emprise de droit commun. Les OPCVM à règles d'investissement allégées avec effet de levier (ARIA EL) bénéficient, en outre, de la possibilité de mettre en œuvre un effet de levier plus important que les autres OPCVM agréés.

6

Pour pouvoir gérer des OPCVM ARIA EL, les sociétés de gestion doivent au préalable faire approuver par l'AMF un programme d'activité spécialisé.

7

Au 31 décembre 2006, on dénombrait 81 OPCVM ARIA avec ou sans effet de levier contre 36 en 2005. Ces OPCVM géraient un encours de plus de 12 milliards d'euros. Ils se répartissaient de la manière suivante :

TABLEAU 9

Tableau comparatif du nombre d'OPCVM ARIA simples et ARIA à effet de levier par rapport à leur niveau d'encours au 31 décembre 2006

	Nombre d'OPCVM au 31 décembre 2006	Encours au 31 décembre 2006 (en millions d'euros)
OPCVM ARIA simples	63	8 497,5
OPCVM ARIA EL	18	3 735,5

Source : AMF

2 > Les OPCVM de fonds alternatifs

Les OPCVM ARIA de fonds alternatifs présentent la particularité d'être investis à plus de 10 % en fonds alternatifs. Compte tenu des règles de division des risques, ils doivent être investis dans au moins 16 fonds différents. La gestion de tels fonds par une société de gestion de portefeuille requiert au préalable l'approbation par l'AMF d'un programme d'activité spécialisé et ce, dès le premier euro investi dans un fonds d'investissement alternatif non autorisé à la commercialisation en France. Ce programme présente notamment les modalités de leur gestion (sélection et suivi des fonds alternatifs) et les outils de maîtrise de leurs risques.

Au 31 décembre 2006, on dénombrait 141 OPCVM ARIA de fonds alternatifs pour un encours global de plus de 17 milliards d'euros. Comparé à 2005, le nombre de créations d'OPCVM de fonds alternatifs a progressé, passant de 105 à 141. Cette tendance est également constatée sur les encours.

3 > Les OPCVM contractuels

Les OPCVM contractuels ont été créés par la loi de sécurité financière. Leurs règles d'investissement et de gestion sont définies librement dans leur prospectus. Ils peuvent ainsi être composés d'instruments financiers cotés ou non cotés, français ou étrangers, et mettre en œuvre des stratégies présentant un profil de risque agressif. Ils ne font pas l'objet d'un agrément de la part de l'AMF. Comme les OPCVM ARIA, les OPCVM contractuels sont réservés à des investisseurs avertis.

La gestion d'OPCVM contractuels requiert l'approbation préalable d'un programme d'activité spécialisé par l'AMF.

Au 31 décembre 2006, l'AMF recensait 149 OPCVM contractuels pour un encours de 8 121 millions d'euros contre 26 OPCVM contractuels représentant 2 500 millions d'encours en 2005. Cette nette progression du nombre des OPCVM contractuels entre 2005 et 2006 démontre le succès de ce type de produit auprès des acteurs.

4 > Fonds communs de placement sur les marchés à terme (FCIMT)

Fin 2006 le nombre de FCIMT s'établissait à 29, contre 33 fin 2005, après la disparition de 3 fonds et la création d'un fonds.

L'encours total des FCIMT s'élevait à 671,1 millions d'euros contre 542,5 millions d'euros en 2005 soit une augmentation de 23,70 %. Un seul fonds a un encours supérieur à 100 millions d'euros.

TABLEAU 10

Répartition du nombre de FCIMT et de leur encours par classification ventilée par tranche d'encours

En millions d'euros	> 100 M€	entre 10 et 100 M€	< à 10 M€	Total
Nombre de FCIMT en 2006	1	16	12	29
Encours cumulé au 31 déc. 2006	132,7	489,8	48,6	671,1
Nombre de FCIMT en 2005	1	15	17	33
Encours cumulé au 31 déc. 2005	113,1	382,5	46,9	542,5
Nombre de FCIMT en 2004	1	14	21	36
Encours cumulé au 31 déc. 2004	172,4	485,7	75,3	733,40

Source : AMF

5 > OPCVM d'épargne salariale

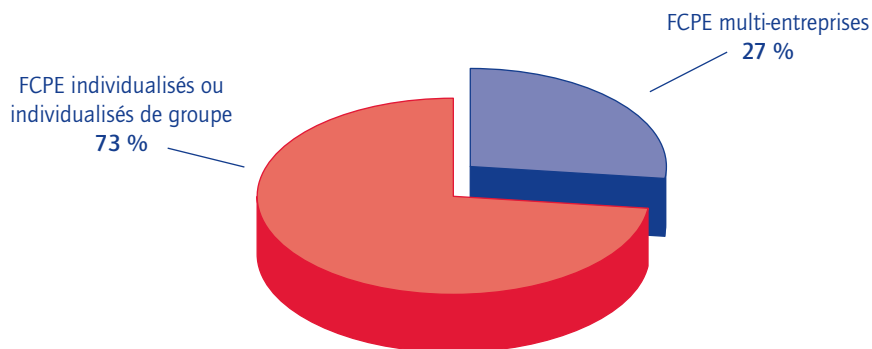
a) Les agréments initiaux

Au 31 décembre 2006, 2 845 FCPE étaient en activité contre 2 774 au 31 décembre 2005. 2 035 sont des fonds individualisés ou individualisés de groupe (FCPE réservés à une entreprise ou un groupe d'entreprises liées) et 809 des fonds multi-entreprises. Il existe également une SICAV d'actionariat salarié.

En 2006, le nombre de créations de FCPE a augmenté de 12,15 %, passant de 214 à 240. 73 % de ces fonds sont destinés à une entreprise ou un groupe d'entreprises spécifiques (FCPE individualisés ou individualisés de groupe).

GRAPHIQUE 8

Répartition des agréments délivrés en 2006 par catégorie d'OPCVM d'épargne salariale



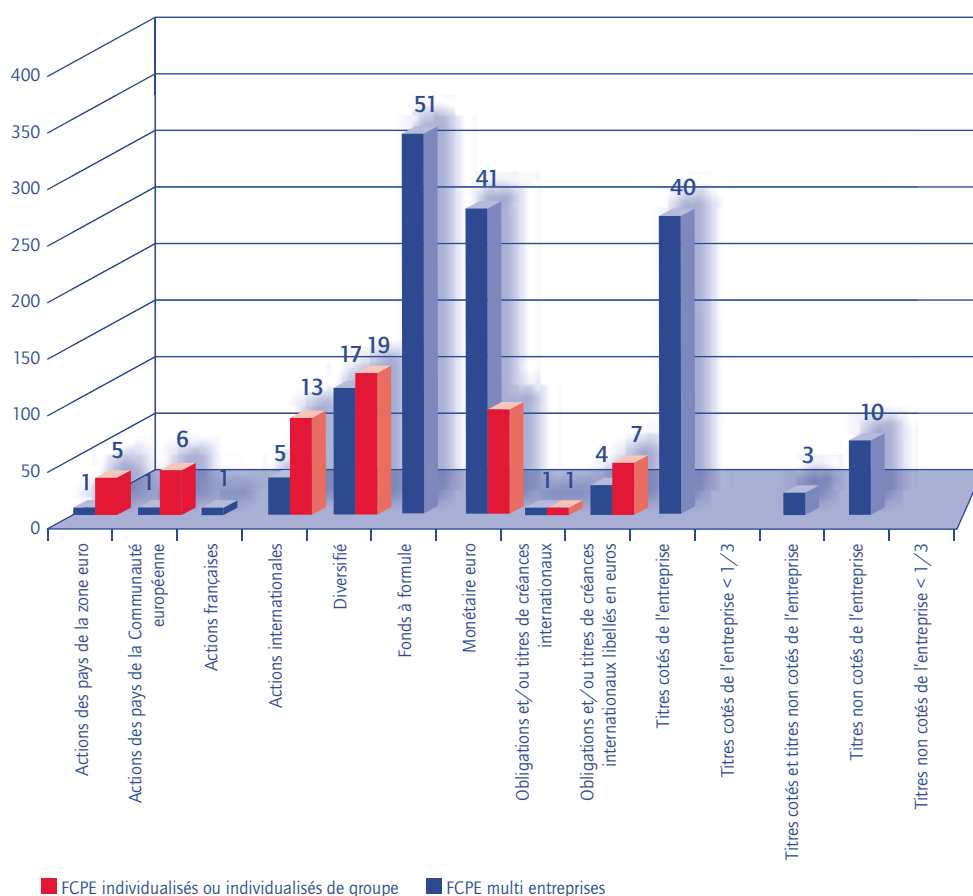
Source : AMF

Cinquante-trois FCPE agréés en 2006 sont investis en titres de l'entreprise³² et représentent 22 % des FCPE soit 30,3 % des fonds individualisés ou individualisés de groupe. Près de deux tiers de ces fonds sont investis en titres cotés de l'entreprise (16,25 % de l'ensemble des FCPE).

32 Il s'agit des fonds répondant aux classifications suivantes : FCPE investis en titres cotés de l'entreprise, FCPE investis en titres non cotés de l'entreprise, FCPE investis en titres cotés et non cotés de l'entreprise, FCPE investis à moins d'un tiers en titres cotés de l'entreprise, FCPE investis à moins d'un tiers en titres non cotés de l'entreprise.

GRAPHIQUE 9

Répartition des agréments délivrés en 2006 par catégorie d'OPCVM d'épargne salariale



Source : AMF

Parmi les fonds individualisés ou individualisés de groupe agréés en 2006, on note :

- une prédominance des fonds investissant en titres cotés de l'entreprise. En effet, ces derniers représentaient 75 % des fonds d'actionariat salarié³³ agréés en 2006. Par rapport au nombre de FCPE investis en titres de l'entreprise agréés en 2005 et en 2006, le nombre des fonds investis en titres non cotés de l'entreprise tend à augmenter en passant de 3 % à 19,25 % des fonds agréés. Ce constat s'explique pour partie par l'augmentation générale du nombre d'agrément de création de FCPE délivrés en 2006 ;
- la création de fonds relais se poursuit dans la continuité de l'année dernière. Cette tendance est liée aux augmentations de capital observées durant l'année, les fonds relais étant précisément constitués en vue de souscrire à de telles opérations réservées aux salariés ;

33 Il s'agit des FCPE investis en titres de l'entreprise voir supra p 191.

- un nombre important de fonds à formule, représentant 21,25 % des agréments. La plupart de ces FCPE sont des fonds à effet de levier qui présentent la particularité d'offrir une performance liée à celle des titres d'une entreprise. Ces fonds viennent le plus souvent en complément d'une offre plus classique de FCPE investis en titres cotés de l'entreprise. Ils permettent d'étendre l'offre proposée en matière d'actionnariat salarié.

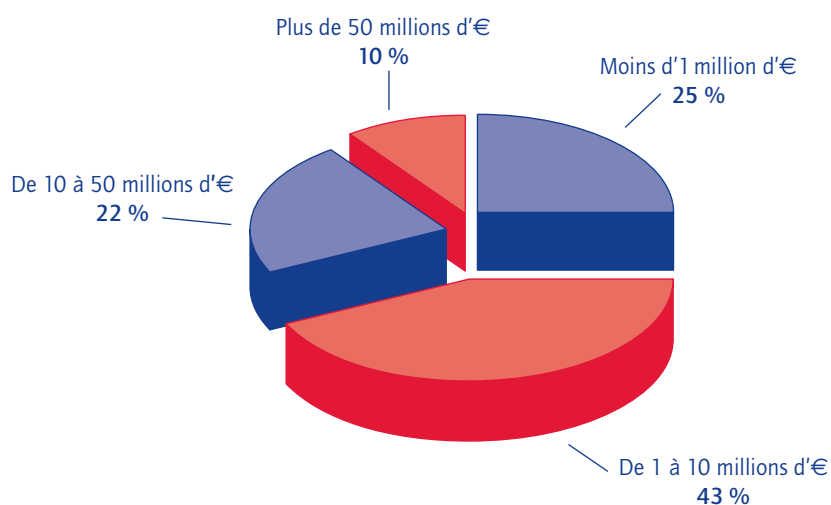
b) L'évolution des encours

L'encours global des FCPE est passé de 68,8 milliards d'euros fin 2005 à 81,6 milliards d'euros au 31 décembre 2006, soit une hausse des encours de 12,25 %.

En termes de répartition de niveau d'actif seuls 10 % des OPCVM d'épargne salariale ont un encours supérieur à 50 millions d'euros alors que 68 % d'entre eux ont un actif inférieur à 10 millions d'euros.

GRAPHIQUE 10

Répartition des FCPE selon l'importance de l'actif



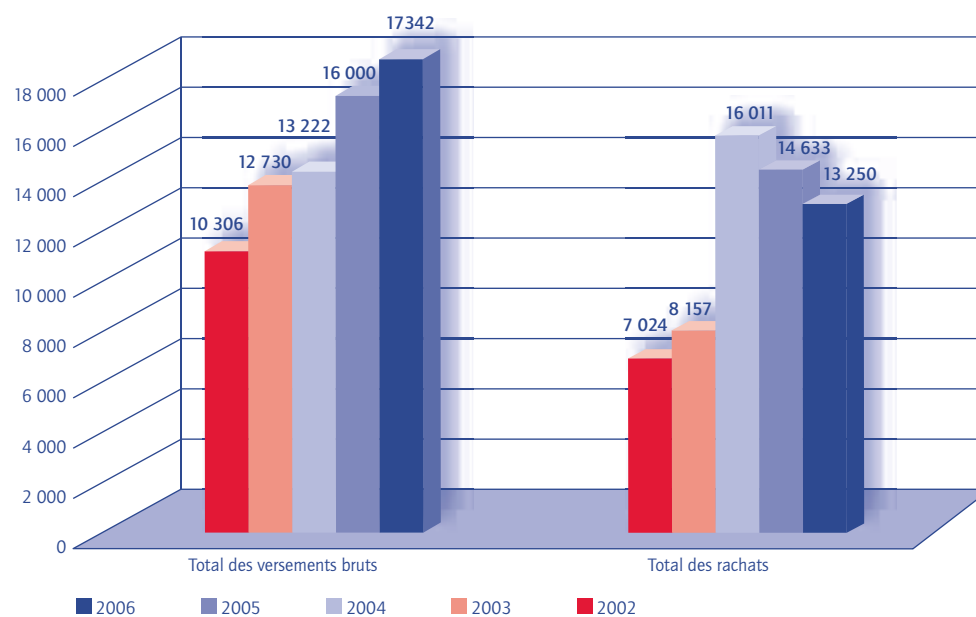
Source : AMF

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

Le niveau des versements bruts a augmenté de 8,39 % en 2006 alors que le montant des rachats tend à diminuer par rapport à 2005.

GRAPHIQUE 11

Évolution du total des versements et des rachats depuis 2002 en millions d'euros



Source : AMF

TABLEAU 11

Évolution des actifs nets (en milliards d'euros)

	2002	2003	2004	2005	2006
Titres de l'entreprise	22	26,5	27	34,7	41
- dont actions cotées	17,5	21,7	22,5	29,5	35,4
- dont actions non cotées	2,6	2,8	2,5	2,8	3,4
- dont obligations	1,9	2	2	2,4	2
OPCVM	12,5	14,8	14,4	19,1	20,8
Actions et assimilées	7,5	7,7	8,7	6,5	9,4
Produits de taux et liquidités	5,4	7	6,8	8,5	10,4
Actif net	47,4	56	56,9	68,8	81,6

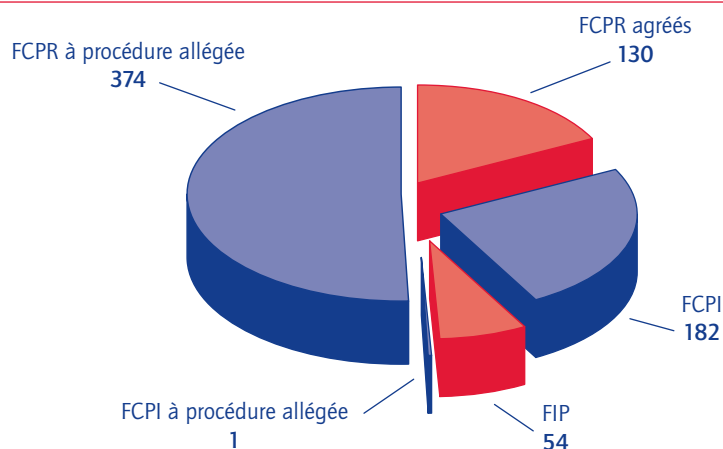
Source : AMF

6 > OPCVM de capital investissement

Au 31 décembre 2006, il existait 741 fonds communs de placement à risques (FCPR) en activité, dont 182 fonds communs de placement dans l'innovation (FCPI) et 54 fonds d'investissement de proximité (FIP), contre 602 FCPR au 31 décembre 2005.

GRAPHIQUE 12

Répartition par catégorie du nombre d'OPCVM de capital investissement existants au 31 décembre 2006



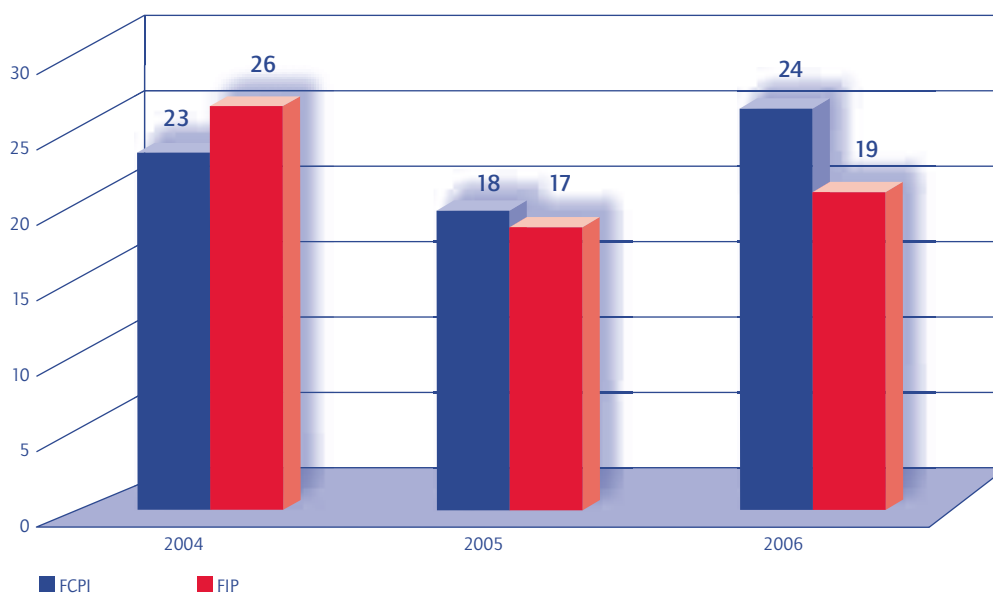
Source : AMF

a) Les agréments délivrés à la création

En 2006, 46 FCPR ont fait l'objet d'un agrément contre 41 l'an dernier. Le nombre d'agréments de FCPR délivrés a légèrement augmenté en 2006. Cette tendance s'est confirmée à la fois pour les FCPI, dont le nombre d'agréments passe à 24 en 2006, contre 18 en 2005, et, dans une moindre mesure, pour les FIP, dont le nombre d'agréments délivrés en 2006 est de 19, contre 17 l'année dernière.

GRAPHIQUE 13

Nombre d'agrément des FCPI et des FIP délivrés depuis 2004



Source : AMF

b) Les déclarations d'enregistrement

En 2006, 82 FCPR bénéficiant d'une procédure allégée ont fait l'objet d'une déclaration auprès de l'AMF, contre 65 en 2005. Cette augmentation démontre le dynamisme du secteur d'activité du capital investissement.

D > Le bilan 2006 des autres véhicules d'épargne et biens divers

1 > Les sociétés civiles de placements immobiliers (SCPI)

Au 31 décembre 2006, il existait 39 sociétés de gestion exerçant une activité de gestion de SCPI.

a) La collecte et les encours

La collecte brute s'est élevée en 2006 à 1 386,2 millions d'euros, contre 1 466,8 millions d'euros en 2005.

La collecte primaire s'effectue par voie d'augmentations de capital. En 2006, 45 sociétés ont procédé à des levées de fonds pour 1 104 millions d'euros, contre 1 188 millions d'euros en 2005.

En baisse de 8 % par rapport à 2005, cette collecte a été réalisée à hauteur de 90 % par

des SCPI investies en immobilier d'entreprise, le solde ayant été réalisé par des SCPI fiscales d'habitation.

62 % de la collecte a été réalisée par 15 SCPI, gérées par 5 sociétés de gestion appartenant à 3 groupes.

Par ailleurs, le montant des échanges de parts intervenus par le biais du dispositif d'échange mis en place au quatrième trimestre de l'année 2002, obtenu en multipliant le nombre de parts échangées par le prix de souscription ou le prix d'exécution à la fin 2006, ressort à 282,2 millions d'euros, contre 278,8 millions d'euros en 2005.

La capitalisation totale des SCPI, obtenue en multipliant le nombre de parts par le prix de la part au 31 décembre 2006, s'élève à cette date à 14,9 milliards d'euros, contre 13,2 milliards d'euros fin 2005.

Fin 2006, la capitalisation des SCPI à capital variable ou des SCPI à capital fixe en cours d'augmentation de capital s'élevait à 6,3 milliards d'euros, contre 5,7 milliards d'euros en 2005 reflétant l'accroissement continu de leur collecte. En 2006, la capitalisation, pour ces dernières, était de 8,6 milliards d'euros contre 7,5 milliards d'euros en 2005.

b) La politique d'investissement

Le montant des acquisitions réalisées par les SCPI en 2006 s'élevait à 1,4 milliard d'euros, contre 1,1 milliard d'euros en 2005 ; ces acquisitions ont porté pour 57 % sur l'immobilier de bureaux, situés, pour 33 %, en région parisienne.

Cette année, 5 SCPI fiscales (4 s'inscrivant dans le dispositif fiscal « Robien recentré » et 1 dans le dispositif « Malraux »), 3 SCPI destinées à des investisseurs institutionnels et recourant à l'emprunt, et 1 SCPI d'immobilier d'entreprise « classique » ont été constituées. Elles ont collecté 122 millions d'euros, soit 11 % de la collecte.

c) Le marché secondaire

À la fin de l'année 2006, 48 500 parts étaient en attente de revente, soit 0,12 % de la totalité des parts de SCPI. Ce chiffre est inchangé par rapport à celui de la fin 2005.

En 2006, 847 000 parts ont été échangées, contre 951 000 parts en 2005, ce qui représente 2 % de la totalité des parts, contre 2,4 % en 2005.

56 SCPI à capital fixe fermées ont vu le prix de leurs parts augmenter en moyenne de 9,6 % en 2006 tandis que 18 ont connu une baisse en moyenne de 5,9 %. Pour 26 SCPI à capital variable ou fixe en période d'augmentation de capital, le prix de souscription a augmenté en moyenne de 10,5 %, contre 6,7 % en 2005.

d) Les opérations concernant les SCPI

En 2006, l'AMF a délivré 23 visas à des SCPI contre 37 en 2005 :

- 9 à l'occasion de l'ouverture au public d'une SCPI ;
- 11 à l'occasion de mises à jour de notes d'information consécutives à des augmentations de capital de SCPI à capital fixe ;

- 3 dans le cadre de mises à jour de notes consécutives à un changement de société de gestion ou de la refonte complète de la note d'information.

Au 31 décembre 2006, le nombre de SCPI existantes s'élevait à 130, contre 134 fin 2005.

Le nombre de dissolutions est en hausse par rapport à 2005. Treize SCPI ont en effet été dissoutes contre 8 en 2005. Au 31 décembre 2006, 62 SCPI étaient en cours de dissolution.

2 > Fonds communs de créances (FCC)

a) Les sociétés de gestion de fonds communs de créances

Une société de gestion de fonds communs de créances a obtenu un agrément pour la gestion de fonds communs de créances recourant à des instruments financiers à terme, en vue de s'exposer à des risques de crédit.

Il s'agit de la première société de gestion de FCC bénéficiant d'un tel agrément. Au cas d'espèce, celui-ci est limité au recours à des instruments financiers à terme dans le cadre d'une gestion passive, au sens du II. de l'article 331-9 du règlement général de l'AMF.

b) Les fonds communs de créances

1 – Les émissions des fonds communs de créances

En 2006, 41 fonds communs de créances et compartiments ont été créés (contre 35 en 2005) parmi lesquels un compartiment a fait l'objet d'un appel public à l'épargne (contre 4 en 2005).

2 – Les fonds et compartiments enregistrés et leurs opérations

L'AMF a délivré quatre visas au cours de l'année 2006.

L'un de ces visas concernait une opération de titrisation de crédits aux particuliers destinés à l'acquisition de véhicules automobiles. Cette opération a été réalisée au sein d'un nouveau compartiment d'un fonds existant, pour un montant de 1,2 milliard d'euros.

Deux autres visas ont été délivrés à l'occasion d'opérations réalisées par un fonds commun de créances enregistré par la Commission des opérations de Bourse en 2002 portant sur la titrisation de créances résultant de prêts immobiliers, pour un montant total de 3,2 milliards d'euros.

Ces trois opérations ont fait l'objet d'un visa en vue de l'admission aux négociations des parts à la Bourse de Paris.

Enfin, un visa a été donné dans le cadre de l'admission aux négociations à la Bourse de Paris des parts d'un fonds créé en 2004, destiné à acquérir des prêts immobiliers accordés par une entreprise à ses salariés

3 – Les encours

Au 31 décembre 2006 il existait 193 FCC ou compartiments (contre 171 fin 2005), représentant un encours global de 77,4 milliards d'euros (contre 74,1 milliards fin 2005), dont 23 milliards d'euros correspondant aux FCC et compartiments ayant fait l'objet d'un appel public à l'épargne (contre 20,5 milliards).

3 > Les sociétés pour le financement de l'industrie cinématographique et audiovisuelle (SOFICA)

Sur la base d'une enveloppe fiscale globale de 66 millions d'euros allouée par le ministère de l'Économie, des Finances et de l'Industrie, l'AMF a délivré 13 visas en 2006 :

- 10 visas à l'occasion de la constitution de SOFICA pour un montant de 53,3 millions d'euros ;
- 3 visas à l'occasion d'augmentations de capital de SOFICA pour un montant de 12,7 millions d'euros.

Les sommes collectées au cours de l'année 2006 se sont élevées à 65,68 millions d'euros, en hausse de 27,5 % par rapport à 2005, année au cours de laquelle la collecte a atteint 51,5 millions d'euros.

Six SOFICA font l'objet d'un engagement de rachat à terme de leurs actions. Pour trois d'entre elles, cet engagement émane d'établissements financiers ou des filiales, et pour les trois autres, de sociétés commerciales.

L'article 102 de la loi n° 2006-1771 du 30 décembre 2006³⁴ de finances rectificative pour 2006 a modifié le régime fiscal des SOFICA.

L'avantage lié, pour les personnes physiques, à la souscription en numéraire au capital d'une SOFICA qui prenait auparavant la forme d'une déduction du revenu net global dans la double limite de 25 % de ce revenu et d'un plafond de 18 000 € par foyer fiscal, prend désormais la forme, dans des limites identiques, d'une réduction d'impôt de 40 % du montant investi. Ce taux peut être majoré de 20 % pour les SOFICA qui s'engagent à réaliser un minimum de 10 % de leurs investissements sous forme de souscription en capital dans des sociétés de production cinématographiques ou audiovisuelles.

Ainsi, l'économie d'impôt procurée est identique, quel que soit le niveau d'imposition de l'investisseur.

En tête des prospectus visés en novembre 2006, figurait une information concernant ce changement de régime, encore incertain au moment de la commercialisation des SOFICA.

4 > Les sociétés pour le financement de la pêche artisanale (SOFIPÊCHE)

En 2006, l'AMF n'a délivré aucun visa pour ce type de produit.

5 > Les sociétés d'épargne forestière (SEF)

En 2006, l'AMF n'a délivré aucun visa pour ce type de produit.

6 > Les biens divers

En 2006, l'AMF n'a délivré aucun numéro d'enregistrement de document d'information portant sur des placements en biens divers dans le cadre des articles L. 550-1 à L. 550-5 du code monétaire et financier.

³⁴ Publiée au Journal officiel du 31 décembre 2006.

4 > L'évolution des infrastructures de marchés

Dans un contexte de poursuite de l'intégration des activités des infrastructures de marché et de *post*-marché en Europe et aux États-Unis, l'exercice 2006 a été riche en événements.

Les évolutions ont été suivies par les autorités françaises en coordination étroite avec les régulateurs belges, néerlandais, portugais et britanniques, compétents pour le groupe Euronext, et, outre ces régulateurs, les banques centrales de ces mêmes pays pour les groupes LCH, Clearnet et Euroclear.

S'agissant de l'entreprise de marché Euronext, l'abandon de son offre sur le *London Stock Exchange* et son alliance avec le NYSE ont constitué les événements majeurs de cet exercice même s'ils n'ont pas eu d'impact concret sur le fonctionnement ou l'organisation de l'entreprise de marché en 2006.

Pour ce qui concerne la chambre de compensation LCH.Clearnet SA et le gestionnaire de système de règlement-livraison et dépositaire central, Euroclear France, l'exercice a essentiellement été marqué par le déploiement de nouvelles plates-formes techniques.

A > L'activité et la régulation de l'entreprise de marché Euronext

La régulation d'Euronext et de ses filiales entreprises de marché (Euronext Amsterdam, Euronext Bruxelles, Euronext Lisbonne, Euronext Paris et Liffe) fait l'objet, depuis la création du groupe, d'une régulation conjointe par les autorités européennes partenaires. Ces travaux communs, conduits au sein du Comité des Présidents des régulateurs d'Euronext, du Comité de pilotage et des groupes de travail spécialisés font désormais partie intégrante du mécanisme d'approbation des règles des marchés réglementés français. Parallèlement, l'accompagnement réglementaire du développement d'Alternext s'est poursuivi avec l'approbation d'un ensemble de règles modifiées applicables à ce système multilatéral de négociation organisé.

1 > Le rapprochement entre Euronext et le *New York Stock Exchange*

Le Collège des régulateurs d'Euronext³⁵ a été officiellement saisi, le 4 août 2006, par Euronext, du projet de rapprochement avec le *New York Stock Exchange* (NYSE), pour approbation préalable en application de l'article 2.1.3 de l'accord de coopération (MOU) liant les régulateurs d'Euronext, sans préjudice des autres autorisations nationales requises.

Le Collège des régulateurs a, dès l'été, constitué une *task force* interne dédiée à l'examen de ce dossier en fixant trois conditions préalables à l'approbation de ce projet :

- l'absence d'application du droit américain à raison du rapprochement sur les marchés Euronext, aux émetteurs qui y sont cotés et aux membres du marché ;

³⁵ Le comité des Présidents des régulateurs d'Euronext comprend :

- AFM (Authority for the Financial Markets), Arthur Docters van Leeuwen, Président, Pays-Bas ;
- AMF (Autorité des marchés financiers), Michel Prada, Président, France ;
- CBFA (Commission Bancaire et Financière et des Assurances), Eddy Wymeersch, Président, Belgique ;
- CMVM (Comissão do Mercado de Valores Mobiliários), Carlos Tavares, Président, Portugal ;
- FSA (Financial Services Authority), Sally Dewar, Director of Markets Division, Royaume-Uni.

- la capacité des régulateurs à disposer d'un certain contrôle sur la société *holding* NYSE Euronext et le maintien de leur dispositif de régulation et de supervision des marchés Euronext ;
- la signature d'un accord de coopération et d'échange d'informations avec la *Securities and Exchange Commission* des États-Unis (SEC).

La *task force* a tenu de nombreuses réunions pendant le second semestre 2006 pour analyser les différents aspects du dossier en s'appuyant en tant que de besoin sur des analyses juridiques extérieures. Parallèlement à ces travaux à caractère technique, une réunion s'est tenue le 26 septembre entre le Comité des Présidents des régulateurs d'Euronext et le Président de la SEC, Christopher Cox, pour procéder à un échange de vues sur les questions posées de part et d'autre de l'Atlantique par ce projet en termes de régulation et arrêter les grandes lignes d'un accord de coopération.

Le 5 décembre 2006, les régulateurs d'Euronext ont indiqué qu'ils n'avaient pas l'intention de s'opposer au projet de rapprochement entre NYSE et Euronext, sous réserve qu'un certain nombre d'engagements seraient pris par NYSE Euronext. Les régulateurs ont estimé que les analyses juridiques reçues et les assurances données par la SEC apportaient une réponse raisonnable quant au risque d'application extraterritoriale de la législation américaine actuelle. Les régulateurs ont également considéré que la Fondation néerlandaise mise en place pourrait constituer une réponse au risque d'application extraterritoriale, dans l'avenir, d'une législation ou d'une réglementation américaine du fait du rapprochement entre NYSE et Euronext, tout en reconnaissant toutefois qu'il ne peut y avoir de certitude absolue et illimitée en la matière.

Le 10 janvier 2007, après avoir reçu les assurances demandées, le Collège des régulateurs a confirmé à Euronext son accord au projet présenté.

Les régulateurs d'Euronext ont, par ailleurs, signé le 25 janvier 2007 un accord avec la SEC portant sur la consultation, la coopération et l'échange d'informations concernant la supervision des marchés. En effet, il est apparu que la situation spécifique créée par le rapprochement entre NYSE et Euronext et la mise en place d'une société *holding* de droit américain appelaient un cadre de coopération et d'échange d'informations plus adapté à la situation nouvelle que les accords bilatéraux ou multilatéraux de coopération déjà en place. Cet accord souligne que la simple propriété conjointe de leurs marchés ou la seule existence de liens en capital entre deux marchés n'emporte pas application de la réglementation de l'un des marchés à l'autre marché, aux émetteurs qui y sont présents ou aux membres de ces marchés. Il prévoit une concertation entre les régulateurs d'Euronext et la SEC sur les évolutions futures de la société *holding* NYSE Euronext susceptibles d'avoir une incidence des deux côtés de l'Atlantique (modifications des statuts, modification de l'actionnariat, alliances, etc.). Il comporte également un engagement réciproque de faciliter le développement de dispositifs opérationnels pour apporter des réponses coordonnées aux questions relevant de fonctions intégrées au niveau du groupe NYSE Euronext, comme, par exemple, l'informatique et prévoit un processus de décision coordonnée dans l'hypothèse d'une harmonisation de certaines règles sur les marchés européens et américains.

L'AMF a, pour sa part, considéré, le 9 janvier 2007, en application des articles 511-5 et 511-6 de son règlement général, que le contrôle qui serait exercé par NYSE Euronext Inc. indirectement sur Euronext Paris ne remettait pas en cause la reconnaissance en qualité de marché réglementé des marchés réglementés dont Euronext Paris assure le fonctionnement.

2 > La modification des règles harmonisées des marchés réglementés

Le 5 septembre 2006, l'AMF s'est prononcée en faveur de la demande d'approbation par Euronext Paris d'une modification de ses règles harmonisées (Livre I). Les changements apportés aux règles de marché d'Eurolist, du MATIF et du MONEP se décomposent en trois catégories : l'harmonisation des règles relatives à l'admission des membres et à leurs obligations permanentes d'une part, le régime applicable aux négociations des promesses d'actions, d'autre part, et enfin les règles de bonne conduite applicables aux membres.

a) Les règles à l'admission des membres de marché

En matière d'admission des membres, la refonte des textes n'entraîne pas de modification profonde des règles applicables. Elle se traduit toutefois par l'adoption d'un corpus de normes, applicable tant aux membres des marchés au comptant (dénommés « marchés de titres ») qu'aux marchés dérivés.

En dehors de quelques variantes mineures, les membres des marchés au comptant et ceux des marchés dérivés se voient désormais appliquer les mêmes modalités et conditions d'admission.

Parmi les différences qui subsistent on notera, à titre d'exemple, que les personnes physiques et les entreprises individuelles ne peuvent devenir membres des marchés au comptant alors qu'elles peuvent l'être des marchés dérivés d'Euronext.

Par ailleurs, le concept de « personne responsable » en vigueur sur les marchés dérivés est étendu à l'ensemble des marchés d'Euronext. Sur les marchés au comptant d'Euronext, cette fonction se substitue à celle de « responsable des négociations ».

Conformément aux règles 2202/2 et suivantes du marché Euronext, la « personne responsable » a la charge des activités de négociation sous son code identifiant (« mnémorique de négociation individuelle ») et peut être, elle-même, un négociateur. Cette personne, désignée par le membre de marché, doit être « suffisamment formée et entièrement familiarisée » avec les règles et les procédures de négociation.

La finalité du statut de personne responsable est la centralisation du contrôle des ordres émis par le membre de marché. Les personnes responsables d'un membre de marché sont présumées pouvoir rendre compte des ordres envoyés au marché Euronext par ledit membre et qui sont rattachés à leur identifiant personnel. Il peut cependant y avoir plusieurs personnes responsables chez un membre, la pratique étant généralement d'en désigner une par ligne de métier ou par famille d'instruments traités.

Les modifications de règles ont également renforcé l'encadrement par Euronext de la possibilité laissée aux membres de marché de redéployer, au sein d'entités affiliées, des écrans de négociation intervenant sous l'identifiant et la responsabilité du membre. Du fait d'un alignement des conditions applicables aux marchés au comptant sur celles pratiquées sur les marchés dérivés, le seuil de participation minimale au sein d'une entité affiliée ouvrant droit à un tel redéploiement a été relevé. Ce seuil est désormais fixé à 95 % sur l'ensemble des marchés (contre 50 % préalablement sur les marchés au comptant).

Ce changement est sans conséquence sur les règles en vigueur en matière d'écrans clients, qui recouvrent une notion distincte. L'implantation de ces derniers demeure soumise à l'application

de filtres par le membre. Par ailleurs, demeure le principe de l'entière responsabilité du membre vis-à-vis des ordres qu'il a contribué à acheminer au marché sous son identifiant, que ce soit au moyen d'écrans déployés chez des entités affiliées ou par le biais d'écrans installés auprès de clients.

b) Les règles relatives aux négociations de promesses d'actions

Les articles nouveaux 6801/1 et suivants fixent les conditions dans lesquelles Euronext pourra admettre à la négociation « des titres qui ne sont pas effectivement émis ou réglés-livrés, selon le cas », notamment les règles à respecter en termes d'information du marché et de l'entreprise de marché par l'émetteur concerné.

Il est également précisé que les titres concernés sont admis à la négociation sous forme de promesses « pour une période n'excédant pas le délai de règlement-livraison normal calculé à compter de la date d'admission » et que « dans le cas où les titres ne sont pas admis ou réglés-livrés au plus tard le dernier jour » de cette période, ce qui signifie que l'opération, n'ayant pas connu le succès escompté, a dû être retirée, « toutes les transactions effectuées sur ces titres seront annulées. »

Enfin, il est indiqué qu'Euronext ne pourra être tenu responsable des pertes subies par des investisseurs du fait de l'annulation des transactions.

En pratique, ces nouvelles précisions apportées au Livre I du règlement général de l'AMF permettent d'harmoniser et de clarifier les conditions dans lesquelles les promesses d'actions pourront être négociées sur la même ligne que celle réservée aux actions déjà émises dans le cadre des introductions en Bourse.

c) Les règles de bonne conduite

Les modifications apportées par Euronext aux règles de bonne conduite (chapitre VIII) visent essentiellement une clarification des droits et obligations découlant des règles de marché. Ceci concerne notamment le groupage des ordres (article 8201).

Les règles ont également fait l'objet de quelques adaptations mineures afin d'assurer une cohérence avec la directive Abus de marché.

Enfin, une nouvelle obligation a été introduite, contraignant les membres à disposer de contrôles internes pour détecter des conduites frauduleuses ou trompeuses (article 8104).

3 > La modification des règles du système multilatéral organisé Alternext

L'AMF a approuvé le 27 juin 2006 les modifications des règles d'Alternext présentées par le groupe Euronext. Ce marché, lancé en mai 2005, est soumis en tant que système multilatéral de négociation organisé aux dispositions des articles 525-1 à 525-8 du chapitre V du livre V du règlement général. L'article 525-5 dispose que les gestionnaires de tels systèmes informent sans délai l'AMF de tout projet de modification de leurs règles et que ces modifications ne peuvent être mises en œuvre qu'après approbation par l'Autorité.

Les modifications sollicitées par Euronext Paris se décomposaient en trois catégories :

- la mise en place d'une procédure de cotation directe pour toutes les sociétés souhaitant s'inscrire sur Alternext sans levée de fonds (seul le cas d'un accès *fast-track* en provenance de certains marchés particulièrement reconnus étant jusqu'ici explicitement traité par les règles) ;
- la mention de la compensation des transactions effectuées sur ce marché par la chambre de compensation LCH-Clearnet ;
- diverses modifications pour tenir compte, notamment, des dernières évolutions réglementaires et législatives, dont celles induites par la transposition en droit français de la directive Abus de marché (création d'un régime propre de déclarations des dirigeants à Alternext) et l'extension du champ de la garantie de cours.

Parmi les évolutions apportées au cadre réglementaire d'Alternext, les règles applicables aux transactions des dirigeants et à la mise en œuvre d'une garantie de cours méritent une attention particulière.

Pour les sociétés inscrites sur Alternext dans le cadre d'un placement privé, le groupe de travail constitué par Euronext avant le lancement d'Alternext avait conclu que la publicité des opérations des dirigeants *stricto sensu* (sans tenir compte des hauts cadres ni des personnes liées aux dirigeants) constituait une information souhaitable. En conséquence, Euronext a souhaité faire peser sur les sociétés inscrites sur Alternext une obligation de rendre publiques les opérations de leurs dirigeants, à charge pour ces sociétés de prévoir dans leur règlement intérieur une obligation de déclaration.

Accompagnant l'évolution législative et réglementaire qui a consacré, pour les sociétés françaises cotées sur Alternext, l'obligation de mettre en œuvre une garantie de cours, Euronext a supprimé le dispositif transitoire prévu à ce même effet dans ses règles. Parallèlement, à l'attention des émetteurs étrangers, qui ne sont pas sur Alternext soumis au mécanisme de garantie de cours prévu par la réglementation française, Euronext a introduit dans ses règles l'obligation d'indiquer au sein du document d'admission l'existence d'une éventuelle garantie similaire au titre du droit qui leur est applicable.

B > L'activité et la régulation de la chambre de compensation LCH.Clearnet SA

Outre l'approbation, au cours de l'exercice, de quelques modifications et mises à jour des règles de fonctionnement de la chambre de compensation, l'AMF a approuvé le 30 mai 2006 le projet d'extension de la plate-forme technique « *Settlement Connect* » aux transactions d'Euronext Lisbonne afin d'intégrer celles-ci dans les plates-formes du depositaire central portugais Interbolsa.

Le déploiement de « *Settlement Connect* » à Paris, Bruxelles et Amsterdam, en remplacement des plates-formes « ISB », « LCP » et « CNS », qui étaient utilisées par la chambre de compensation pour intégrer les opérations compensées sur les plates-formes de règlement-livraison des depositaires centraux Euroclear France, Euroclear Belgium et Euroclear Nederland, avait déjà été réalisé avec succès en 2004.

L'extension de « *Settlement Connect* » au Portugal a permis aux adhérents compensant des transactions d'Euronext Lisbonne de bénéficier de fonctionnalités déjà offertes aux adhérents compensant les transactions d'Euronext Paris, d'Euronext Amsterdam et d'Euronext Bruxelles, à savoir :

- l'utilisation de plusieurs « comptes/livraison » et « adresses de dénouement », laquelle répondait dans la pratique essentiellement à un besoin de traitement différencié du règlement-livraison des transactions des clients des adhérents compensateurs selon leur origine géographique (ex. France ou international), leur type (ex. détail ou institutionnel), ou le type d'intervention (ex. compte propre ou compte clientèle) ;
- la fonctionnalité « *Continuous Net Settlement* » (net à dénouer en continu), qui permet la « réinjection » automatique des transactions en suspens dans les déversements suivants.

Le 17 octobre 2006, l'AMF a, par ailleurs, approuvé :

- le projet d'harmonisation par LCH.Clearnet SA et LCH.Clearnet Ltd des critères d'adhésion applicables aux adhérents compensant des transactions effectuées de gré à gré ;
- le projet visant à autoriser la communication à l'« Agence Nationale du Trésor » des informations relatives aux suspens résultant de l'activité des spécialistes en valeurs du Trésor (SVT).

Pour ce qui concerne les critères d'adhésion, LCH.Clearnet SA et LCH.Clearnet Ltd ont proposé que :

- les niveaux de fonds propres *minima* requis soient alignés sur ceux de LCH.Clearnet Ltd (100 millions d'euros pour les adhérents compensateurs individuels et 400 millions d'euros pour les adhérents compensateurs multiples) ;
- des garanties à première demande qui seraient émises par des établissements de crédit puissent désormais être prises en compte, dans une certaine limite, dans le calcul des fonds propres des adhérents compensateurs ;
- le critère de notation *minimum* soit harmonisé à « BBB » et, en contrepartie, que soient exigées des marges additionnelles de 10 % et de 100 % si cette notation devait être abaissée à « BBB - » et « BB + », sachant que dans le cas où la notation de l'adhérent compensateur se dégraderait en deçà de « BB + », l'adhésion du compensateur serait résiliée.

Pour ce qui concerne l'information sur les suspens, l'Agence France Trésor (AFT) et ses adhérents compensateurs SVT ont demandé à LCH.Clearnet SA d'adapter ses règles de fonctionnement de sorte qu'elle soit en mesure de communiquer à l'AFT l'identité des adhérents compensateurs SVT à l'origine de suspens. Cette communication est faite sous réserve de l'accord préalable des adhérents compensateurs SVT concernés lequel est, dans la pratique, implicite puisque la charte de l'AFT que doivent respecter les SVT prévoit que la communication de cette information sur les suspens devient un critère d'appréciation et de sélection des SVT.

Par ailleurs, en lien avec les autres régulateurs du groupe LCH.Clearnet – et, en particulier, de la Commission bancaire, en charge du contrôle prudentiel consolidé de la société holding LCH.Clearnet Group Ltd – l'AMF a été conduite à analyser les conséquences, notamment financières, de l'abandon de certains projets informatiques de la filiale britannique ; il a pu être constaté que cet abandon n'affecterait pas la solidité financière de l'ensemble ; en outre, des travaux ont été menés en interne, sur le mode de gouvernance de la société *holding* ; un nouveau Président et un nouveau Directeur général ont été désignés au début du deuxième semestre de l'année.

C > L'activité et la régulation du gestionnaire de système de règlement-livraison et dépositaire central Euroclear France

Outre l'approbation, au cours de l'exercice, de quelques modifications des règles de fonctionnement du dépositaire central, l'AMF a approuvé, le 2 mai 2006, les modifications des règles de fonctionnement du système de règlement-livraison « *RELIT GRANDE VITESSE 2* » (RGV2) résultant de l'introduction de la définition de « Registre Local » et du remplacement de la plate-forme technique actuelle du sous-système de dénouement de RGV2 par une plate-forme technique nouvelle dénommée « *Single Settlement Engine* » (SSE).

À la suite de l'acquisition des dépositaires centraux français, néerlandais, britannique et belge, le groupe Euroclear SA avait commencé il y a quelques années à investir dans le développement d'une plate-forme technique nouvelle permettant, à l'horizon de 2010, de fournir des services de règlement-livraison harmonisés à l'ensemble des participants de ses filiales.

La première pierre de ce projet, qui constitue à ce jour l'initiative d'intégration des activités de règlement-livraison la plus avancée en Europe, s'est traduite par l'introduction dans les règles de fonctionnement de RGV2 de la définition de « Registre Local » qui matérialise le module technique, sous-système du système RGV2 dont la seule fonction est de constater l'irrévocabilité des mouvements titres, et par le remplacement de la plate-forme technique du sous-système de dénouement de RGV2 de l'époque par la plate-forme technique dénommée SSE.

Le SSE a été déployé pour Euroclear France, le dépositaire britannique Crest Co et Euroclear Bank, respectivement, courant mai, août et novembre 2006. Il devrait être déployé pour le dépositaire central belge Euroclear Belgium (anciennement CIK) et Euroclear Nederland (anciennement NECIGEF) à l'occasion du déploiement du projet « *Euroclear Settlement Euronext Securities* » (ESES) qui, sous réserve de l'autorisation des autorités compétentes, devrait intervenir courant 2007 dans ces pays.

Afin d'éviter tout risque de contagion entre marchés, le SSE déployé en France demeure totalement autonome par rapport aux SSE « clones » qui sont en cours de déploiement en Grande-Bretagne et en Belgique jusqu'en 2009.

La nouvelle plate-forme technique du SSE est gérée par Euroclear SA. Euroclear SA fournit ses services techniques à ses seules filiales, dont Euroclear France, dans le cadre d'un contrat de prestation de services. Les participants d'Euroclear France n'ont aucune relation juridique directe avec le SSE. En lui-même, le déploiement du SSE ne modifie en rien les relations juridiques existant entre Euroclear France et ses participants. Euroclear France conserve l'intégralité de ses responsabilités et de ses obligations vis-à-vis de ses participants, et réciproquement.

Une deuxième étape du projet d'intégration du groupe Euroclear SA devrait être mise en œuvre au cours de l'exercice 2007, avec le projet « *Euroclear Settlement Euronext Securities* » visant à harmoniser les fonctions de règlement-livraison et de conservation des dépositaires français, belge et néerlandais du groupe. Cette deuxième étape devrait notamment permettre à un participant de ces filiales de pouvoir effectuer ses opérations de règlement-livraison sur les titres français, belges et néerlandais à travers une double connexion technique avec le dépositaire central et la Banque centrale de son choix (alors que six connexions sont aujourd'hui nécessaires).

Une troisième étape du projet d'intégration dénommée « *Single Platform* » (SP), qui devrait s'échelonner entre 2009 et 2010, consistera notamment en la consolidation des plates-formes techniques du dépositaire central britannique Crest Co et d'Euroclear Bank avec la plate-forme ESES mentionnée précédemment.

CHAPITRE

5

La surveillance et la discipline des marchés

1 > La surveillance des marchés	210
2 > Le contrôle des prestataires de services d'investissement et des infrastructures de marché	213
3 > Les enquêtes	219
4 > Les transmissions à d'autres autorités	223

L'Autorité des marchés financiers assure la surveillance quotidienne du bon fonctionnement du marché, de la protection de l'épargne et de la qualité de l'information financière.

Elle dispose à cette fin de moyens performants et travaille en coordination avec les autres autorités nationales et étrangères chargées du contrôle des professions bancaires et financières¹.

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 des marchés : surveillance des transactions et des comportements des opérateurs, afin de détecter d'éventuelles anomalies dans le fonctionnement des marchés ;
- les contrôles sur pièces et sur place des prestataires de services d'investissement (PSI), y compris des sociétés de gestion, afin de s'assurer qu'ils respectent les règles qui s'appliquent à leur profession ;
- les enquêtes, qui portent sur l'information financière et les abus de marché.

En sus de ses moyens propres, l'AMF peut recourir à des corps de contrôle extérieurs pour accomplir sa mission : la Commission bancaire, Euronext Paris, le dépositaire central ou des cabinets d'experts.

Le présent chapitre détaille les activités de contrôle *a posteriori*, de surveillance et d'enquête menées par l'AMF en 2006.

Bilan de la surveillance et de la discipline des marchés en 2006

	2005	2006
Nombre de contrôles lancés sur place auprès de prestataires de services d'investissement	107	105
Nombre d'enquêtes ouvertes	88	84
Nombre d'enquêtes terminées	91	105

Quelles sont les suites (1) possibles d'une enquête ou d'un contrôle de l'AMF ?

L'ouverture par l'AMF d'une procédure de sanction	La transmission du rapport de l'AMF au Parquet lorsque des faits paraissent constitutifs d'un délit	La transmission du rapport de l'AMF à d'autres autorités administratives, françaises ou étrangères, pour des faits relevant de leur compétence	L'envoi, par l'AMF, d'observations, éventuellement rendues publiques, aux personnes intéressées	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	Le classement du dossier
---	---	--	---	--	--------------------------

(1) Un même rapport d'enquête ou de contrôle peut comporter plusieurs suites.

Source : AMF

¹ Banque de France, Commission bancaire, Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement, Autorité de contrôle des assurances et des mutuelles (ACAM), Comité des entreprises d'assurances.

1 > La surveillance des marchés

Le service de la surveillance des marchés de l'AMF est composé d'une équipe de 15 personnes. Ce service a la responsabilité de la surveillance des opérations réalisées sur les marchés et du comportement des prestataires de services d'investissement. Son objectif est de détecter tout événement ou comportement anormal pouvant résulter d'un manquement ou d'un délit boursier : manipulation de cours, opération d'initié, diffusion de fausse information, etc. Il doit également apprécier le bon fonctionnement des marchés et évaluer la régularité des interventions des prestataires de services d'investissement. Les anomalies ainsi détectées sont ensuite transmises aux services chargés de procéder aux investigations complémentaires : le service des enquêtes ou celui du contrôle des prestataires et des infrastructures de marché.

Cette surveillance² s'exerce concomitamment sur l'ensemble des instruments financiers négociés sur la Bourse de Paris soit environ sur 1 182 titres de capital de sociétés cotées (841 sur Euronext, 74 sur Alternext, 267 sur le Marché libre), sur près de 3 320 titres obligataires, environ 7 000 *warrants* et certificats, plus de 110 classes d'options et plus d'un millier de prestataires de services d'investissement (PSI).

A > Un outil informatique sophistiqué

L'année 2006 a été marquée par l'appropriation du système SESAM³, outil informatique développé et utilisé conjointement par les services chargés de la surveillance des marchés, des enquêtes et du contrôle des prestataires et des infrastructures de marché. Ce système permet d'accéder, *via* un grand nombre d'écrans, à l'ensemble des transactions sur les marchés d'actions et de dérivés depuis 1991, aux caractéristiques détaillées de tous les ordres transmis sur les marchés ainsi qu'aux déclarations transmises par les prestataires de services d'investissement *via* le système de *reporting* direct des transactions (RDT).

Au cours de l'année 2006, les services de l'AMF ont collaboré étroitement avec les prestataires de services d'investissement afin de fiabiliser les données transmises par l'intermédiaire du système RDT. Ce système, administré par le service du contrôle des prestataires et des infrastructures de marché de l'AMF, recueille les transactions résultant de la prise en charge de tout ordre par un prestataire agissant en qualité de récepteur-transmetteur d'ordres pour un client dont il tient le compte en qualité de teneur de compte ou de teneur de compte conservateur ainsi que les transactions réalisées de gré à gré.

Les travaux informatiques se sont poursuivis en 2006 avec le développement de nouveaux tests et le renforcement des contrôles effectués sur les informations collectées, dont le volume s'est sensiblement accru en 2006 :

- l'entreprise de marché, Euronext Paris, a transmis 271 millions d'ordres (marché d'actions Euronext Paris hors *warrants*, *trackers* et certificats) et 74 millions de transactions à l'AMF (marché d'actions Euronext Paris). Ces chiffres sont en augmentation par rapport à 2005 de respectivement 42 et 35 % ;

² Chiffres à fin 2006.

³ Voir Rapport annuel 2005, page 219.

- les prestataires de services d'investissement ont déclaré à l'AMF 33 millions d'opérations *via* le système RDT, en hausse de 45 % par rapport à 2005. À la fin de l'année 2006, 347 établissements se servaient du système RDT, contre 316 en 2005.

B > La surveillance des valeurs cotées

1 > La surveillance quotidienne des marchés réglementés

Le service de la surveillance s'appuie tout d'abord sur le module « contrôle différé » de l'application SESAM. Au travers d'une batterie de 76 tests statistiques appliqués quotidiennement au fichier des transactions intervenues la veille sur les marchés réglementés d'Euronext Paris, cet outil permet de détecter automatiquement les anomalies sur les marchés : 37 500 alertes ont ainsi été générées en 2006.

Sur ces 37 500 alertes générées, environ 1 500 anomalies de marché ont été analysées au sein du service de la surveillance de l'AMF et près de 500 dossiers ont, par la suite, fait l'objet d'une étude plus approfondie nécessitant des demandes d'information auprès des intermédiaires. L'internationalisation croissante des marchés a également conduit le service de la surveillance à formuler 61 requêtes auprès de régulateurs étrangers en 2006.

Si, à l'issue de l'analyse des situations de marché par le service de la surveillance, il semble qu'un manquement ou un délit ait pu être commis, une proposition d'enquête est rédigée et transmise au Secrétaire général de l'AMF.

2 > L'exploitation des déclarations de soupçons

Prévue par la directive Abus de marché et transposée en droit français par la loi Breton du 26 juillet 2005, la procédure de déclaration des opérations suspectes par les PSI avait produit ses premiers effets dès 2005 avec six déclarations reçues par l'AMF. Depuis juillet 2006, les PSI ont l'obligation de déclarer les opérations suspectes de leurs clients. Le service de la surveillance est chargé de centraliser et d'analyser l'ensemble de ces déclarations.

Au total, 95 déclarations ont été reçues par le service de la surveillance en 2006 ; elles concernaient 87 opérations suspectes (les différents auteurs intervenant dans le processus – conservation, transmission d'ordres, membre de marché – ayant parfois effectué chacun une déclaration pour une même opération suspecte). Trois déclarations provenaient d'homologues étrangers et concernaient des titres cotés sur un marché réglementé français. Réciproquement neuf déclarations reçues concernaient des titres admis sur un marché réglementé étranger ; elles ont été transmises au régulateur compétent. Par ailleurs, quatre déclarations concernaient des valeurs pour lesquelles une enquête était déjà en cours ; elles ont été transmises aux enquêteurs concernés au sein de l'AMF. Dix enquêtes ont été ouvertes par l'AMF sur la base de 12 déclarations, et une dizaine de déclarations étaient encore en phase d'analyse fin 2006. Enfin, certaines déclarations de soupçon ont donné lieu à classement, soit parce qu'elles n'entraient pas dans le champ d'application des abus de marchés (par exemple, des soupçons relatifs à des opérations d'initiés sur le Marché libre), soit parce qu'elles n'étaient pas pertinentes.

Cette source d'information est donc devenue un complément très utile au système informatisé utilisé par le service de la surveillance. Au final, la combinaison de ces deux outils a permis en 2006 au service de la surveillance des marchés d'être à l'origine des trois quarts des enquêtes ouvertes par l'AMF.

C > La surveillance des PSI et des marchés

En 2006, l'Autorité des marchés financiers a renforcé son pôle de surveillance de l'activité et du comportement des prestataires habilités⁴, dont la mission principale consiste à vérifier le respect des règles applicables aux PSI et à détecter les comportements pouvant justifier l'ouverture d'un contrôle sur place. À cet égard, de nouveaux tests de détection automatique d'anomalies, reposant sur les informations collectées *via* l'application SESAM, ont été développés et mis en œuvre en 2006.

Le pôle de surveillance des PSI est également chargé de veiller au bon déroulement des opérations d'introduction en Bourse et, notamment, des interventions en période dite de « stabilisation *post*-introduction », ainsi que de vérifier le respect des règles applicables en période d'offre publique. À cet égard, l'activité a été soutenue en 2006 avec le suivi de nombreuses offres publiques dont les offres portant sur Arcelor et Euronext et la mise en place, à l'automne 2006, du nouveau dispositif anti-rumeurs⁵ qui a suscité de nombreuses interrogations de la part des acteurs du marché.

Au sein de l'AMF, ce pôle de surveillance travaille en relation étroite avec le service du contrôle des prestataires et des infrastructures de marché. Ainsi, la détection de transactions irrégulières conduit à un examen plus approfondi, soit en interrogeant le prestataire, soit en décidant du lancement d'une mission de contrôle sur place.

Par ailleurs, préalablement à tout contrôle sur place auprès d'un prestataire, les inspecteurs analysent systématiquement les informations relatives à l'activité de ce prestataire enregistrées dans l'application SESAM et l'historique des comportements anormaux détectés par le service de la surveillance.

D > Les chantiers prévus pour 2007

La mise en place de la directive MIF va mobiliser les prestataires habilités tout autant que le service de la surveillance et le service du contrôle des prestataires et des infrastructures de marché de l'Autorité des marchés financiers. La suppression de l'obligation de concentration permettra aux prestataires de réaliser des transactions en dehors du marché Euronext. L'activité de surveillance des marchés, qui reposait jusqu'alors, principalement sur les fichiers reçus

⁴ En application de l'article 311-2 du règlement général de l'Autorité des marchés financiers, les prestataires habilités sont :

1° Les prestataires de services d'investissement agréés en qualité d'établissement de crédit ou d'entreprise d'investissement, à l'exception des sociétés de gestion de portefeuille ;

2° Les membres de marchés réglementés non prestataires de services d'investissement mentionnés à l'article L. 421-8 du code monétaire et financier ;

3° Les adhérents des chambres de compensation non prestataires de services d'investissement mentionnés à l'article L. 442-2 du code monétaire et financier ;

4° Les teneurs de compte conservateurs non prestataires de services d'investissement mentionnés au 5° de l'article L. 542-1 du code monétaire et financier.

⁵ Voir *supra*, Chapitre 3, page 116.

d'Euronext, devra donc s'adapter afin de couvrir l'ensemble des transactions réalisées, quel que soit leur lieu d'exécution (plate-forme de négociation, internalisation au sein des PSI habilités à cette fin, etc.).

La première étape consistera à récupérer les informations relatives aux transactions réalisées en dehors du marché réglementé. L'instruction n° 2005-08 de l'AMF qui avait rendu obligatoire la déclaration à l'AMF, par les PSI, des transactions effectuées de gré à gré, va être modifiée pour être mise en conformité avec les prescriptions de la directive MIF ; elle sera notamment étendue aux transactions effectuées sur l'ensemble des titres admis à la négociation sur un marché réglementé de l'EEE. L'Autorité des marchés financiers pourra ainsi avoir accès à l'information concernant les transactions de gré à gré grâce au système de *reporting* direct des transactions (RDT), qui devra lui aussi être modifié afin de tenir compte des nouvelles dispositions posées par la directive MIF. Le principe d'échange de ces informations entre les différents régulateurs européens, prévu par la directive, sera prochainement mis en œuvre grâce à la mise en place d'un système informatisé spécifique dont le projet informatique est piloté par le Comité européen des régulateurs de valeurs mobilières (CESR). Très impliquée dans ce projet, l'Autorité des marchés financiers a mis à disposition du CESR un expert de ces problématiques informatiques.

Le pôle de surveillance du marché obligataire de l'AMF, qui a été renforcé en 2006, va, par ailleurs, développer de nouveaux contrôles automatisés pour détecter des anomalies sur le marché des produits de dette. L'extension des obligations déclaratives des PSI à l'ensemble des titres de créance admis sur un marché réglementé de l'EEE permettra à ce pôle d'étendre son champ de surveillance.

2 > Le contrôle des prestataires de services d'investissement et des infrastructures de marché

Pour assurer ses missions de contrôle des prestataires, l'Autorité des marchés financiers disposait, à fin 2006, d'une vingtaine d'inspecteurs au sein du service du contrôle des prestataires et des infrastructures de marché.

Ce service a pour mission de s'assurer du respect de la réglementation par les prestataires relevant de la compétence de l'Autorité des marchés financiers, d'évaluer l'efficacité de l'organisation et des moyens qu'ils mettent en œuvre et de vérifier leur bonne compréhension de la réglementation AMF.

Les activités de contrôle couvrent 944 entités régulées⁶ (500 sociétés de gestion, 117 entreprises d'investissement⁷, 324 établissements de crédit prestataires de services d'investissement et 3 infrastructures de marché⁸).

Le contrôle de ces prestataires et infrastructures de marché s'effectue tant sur pièces que sur place.

⁶ Chiffres à fin 2006.

⁷ Dont Power-next et MTF France qui gèrent tous deux des systèmes multilatéraux de négociation, dans le cadre de l'article 521-1 du règlement général de l'AMF.

⁸ Euroclear France, LCH Clearnet SA et Euronext Paris (y compris Alternext).

A > Les contrôles sur pièces

Les contrôles sur pièces consistent en l'analyse d'informations transmises à l'Autorité des marchés financiers, soit de manière systématique, soit à sa demande, pour vérifier la conformité à la réglementation. Ils comportent des contrôles sur les ordres et les transactions déclarés à l'AMF par l'entreprise de marché et les prestataires de services d'investissement.

Sur la base des réponses fournies dans le cadre des contrôles sur pièces, l'Autorité des marchés financiers peut engager des contrôles sur place.

Les principales actions de l'Autorité des marchés financiers en matière de contrôle sur pièces ont été menées sous les formes suivantes.

1 > Les prestataires habilités

a) Les rapports annuels de contrôle

En application de l'article 321-23-2 du règlement général de l'AMF, l'ensemble des prestataires habilités (autres que les sociétés de gestion), de même que l'entreprise de marché, la chambre de compensation et le dépositaire central doivent remettre chaque année à l'Autorité des marchés financiers un rapport sur les conditions d'exercice de leurs missions par les responsables de la conformité pour les services d'investissement (RCSI).

Comme au cours des années précédentes, l'Autorité des marchés financiers a proposé aux prestataires habilités, pour l'élaboration du rapport annuel 2005, un formulaire comprenant une table de référence des principales dispositions de sa réglementation. L'utilisation de ce questionnaire permet de normaliser les réponses, facilite leur analyse et le suivi statistique des travaux de contrôle des services d'investissement déclarés par les prestataires.

D'une année sur l'autre, les rapports témoignent de la mise en place de procédures internes et d'un renforcement des contrôles exercés par les RCSI⁹, ce qui permet d'obtenir une constante amélioration du taux de respect des obligations réglementaires¹⁰.

L'exploitation des réponses fournies par les prestataires dans ces rapports, permet à l'AMF d'avoir une vue d'ensemble du respect, par les établissements, des règles qu'elle édicte. L'identification des anomalies qu'elle y décèle lui permet, de plus, d'orienter ses actions de contrôle sur un sujet ou une population spécifique.

b) Les contrôles spécifiques

En 2005, l'AMF avait demandé aux RCSI des prestataires habilités et aux contrôleurs internes des sociétés de gestion de portefeuille de lui transmettre un rapport relatif aux procédures de contrôle de la gestion de portefeuille sous mandat. La synthèse des 320 rapports reçus a été publiée¹¹ par l'AMF en mars 2007.

⁹ Devenus responsables de la conformité pour les services d'investissement depuis l'entrée en vigueur, le 21 septembre 2006, de l'arrêté du 9 mars 2006 ayant modifié les règles relatives au contrôle des services d'investissement.

¹⁰ Une synthèse des rapports 2005 a été publiée dans la Revue mensuelle de l'AMF, n° 33 de mars 2007.

¹¹ Revue mensuelle n°33 de mars 2007.

À cette occasion, l'AMF a réaffirmé la nécessité, pour les prestataires de services d'investissement, de faire porter leurs contrôles sur toutes les phases de la vie de la relation contractuelle avec leurs clients, c'est-à-dire :

- lors de l'entrée en relation et de la signature du mandat : les vérifications opérées doivent, notamment, porter de façon systématique et exhaustive sur l'adéquation des mandats aux besoins et compétences des nouveaux clients ;
- durant la vie du mandat : les prestataires de services d'investissement doivent en particulier veiller avec attention au traitement équitable des clients, à la conformité de la gestion effectivement opérée avec les stipulations des mandats qu'ils leur ont confiés et à l'exercice d'une gestion au bénéfice exclusif des mandants. Cette surveillance passe, notamment, par la mise en œuvre de certains contrôles clés comme l'examen des performances des portefeuilles, celui de leur taux de rotation et des réclamations produites par les clients ;
- à l'occasion d'événements particuliers affectant la vie du mandat, comme la signature d'avenants, le changement de teneur de compte conservateur ou la dénonciation du mandat.

L'AMF a également demandé qu'une attention accrue soit portée sur les points de contrôle suivants, peu fréquemment développés dans les rapports alors même qu'ils sont de première importance :

- l'affectation préalable des ordres transmis pour exécution et la qualité de leur exécution ;
- la qualité du *reporting* délivré aux clients incluant une présentation de la gestion financière effectuée retraçant la politique de gestion suivie pour le mandant et faisant ressortir l'évolution de l'actif géré et les résultats dégagés sur la période écoulée ;
- les conditions de rémunération directe ou indirecte du prestataire de services d'investissement.

Pour septembre 2006, l'AMF a demandé aux responsables du contrôle des services d'investissement des prestataires habilités d'établir un rapport spécifique portant cette fois sur les procédures de suivi et de contrôle des risques de non-conformité de leurs relations contractuelles. L'analyse des rapports fera l'objet de publication d'une synthèse en 2007.

2 > Les sociétés de gestion

a) Les rapports annuels de contrôle

L'AMF a demandé aux sociétés de gestion de portefeuille de rendre compte, dans un rapport, des contrôles effectués en 2005 pour s'assurer du respect des obligations réglementaires qui leur incombent. Comme pour les autres prestataires de services d'investissement, ce rapport sert de base au suivi et aux contrôles individuels des sociétés dont les rapports fournissent des réponses apparemment non conformes ou incohérentes. Toutes les sociétés de gestion de portefeuille ont répondu à cette demande de l'Autorité au titre du contrôle de l'année 2005¹².

¹² Une synthèse des résultats a été publiée dans la Revue mensuelle n°33 de mars 2007.

b) Les contrôles spécifiques

L'AMF a examiné, en 2006, les rapports demandés l'année précédente aux contrôleurs internes des sociétés de gestion de portefeuille et relatifs aux procédures de contrôle de la gestion de portefeuille sous mandat¹³.

L'AMF a, de plus, adressé un questionnaire à 25 sociétés de gestion de portefeuille et mené des entretiens avec plusieurs d'entre elles, dans l'objectif de faire un point sur la mise en œuvre, en leur sein, des obligations de formation et d'information en matière de lutte contre le blanchiment de capitaux et de financement du terrorisme, prévues au deuxième alinéa de l'article 322-62 de son règlement général¹⁴.

Elle a également mené, sur la base d'un questionnaire adressé à une vingtaine des sociétés de gestion de portefeuille, une étude portant sur leur politique de vote relative aux titres détenus par les OPCVM qu'elles gèrent et sur la mise en œuvre de cette politique. Cette étude¹⁵ a montré que les sociétés interrogées avaient toutes mis en œuvre, bien que de manière diverse, la réglementation applicable en la matière.

L'AMF a enfin demandé aux sociétés de gestion de portefeuille, comme aux prestataires habilités, d'établir un rapport spécifique pour fin septembre 2006 sur les procédures de suivi et de contrôle des risques juridiques. Les rapports sont en cours d'analyse.

3 > Les infrastructures de marché

L'AMF exerce un contrôle continu des activités exercées par les infrastructures de marché et de celles de leurs membres et adhérents. À cet effet, des rencontres régulières se déroulent entre les services de l'AMF et les responsables du contrôle d'Euronext Paris, de LCH Clearnet et d'Euroclear France.

Parmi les points ayant fait l'objet d'un suivi avec Euronext, ont figuré :

- le contrôle des membres du marché, en particulier les moyens de contrôle mis en œuvre par l'entreprise de marché pour surveiller l'activité de ses membres ;
- la coopération entre l'AMF et Euronext pour mener des missions de contrôle¹⁶ portant, notamment, sur le respect des règles de marché ;
- l'attribution, en application de l'article 513-1 du règlement général de l'Autorité des marchés financiers, de cartes professionnelles à certains collaborateurs d'Euronext¹⁷ ;
- l'analyse des incidents ayant affecté le fonctionnement du marché.

L'AMF a poursuivi sa coopération avec ses homologues dans le cadre de la surveillance des marchés d'Euronext. Elle a ainsi vérifié la mise en œuvre, par Euronext, de ses obligations réglementaires (notamment le dispositif de contrôle interne et de détection d'abus de marché).

Tous les deux mois, l'AMF a examiné avec la chambre de compensation, LCH Clearnet SA, et le dépositaire central, Euroclear France, gestionnaire du système de règlement-livraison RGV2,

¹³ Une synthèse des résultats a été publiée dans la Revue mensuelle n° 35 d'avril 2007.

¹⁴ Une synthèse des résultats a été publiée dans la Revue mensuelle n° 33 de février 2007.

¹⁵ Une synthèse des résultats a été publiée dans la Revue mensuelle n° 34 de mars 2007.

¹⁶ Article L. 621-9-2 du code monétaire et financier.

¹⁷ Un responsable de la surveillance des négociations sur les instruments financiers dérivés et un responsable du contrôle des membres de marché.

les suspens de règlement-livraison enregistrés par leurs membres ou par leurs adhérents ainsi que les incidents majeurs d'exploitation survenus dans leurs systèmes informatiques. En 2006, outre le suivi particulier des membres et des adhérents présentant de forts taux de suspens, une attention particulière a été portée aux sujets suivants :

- l'application par LCH Clearnet SA de la procédure de rachat à toutes les places de marché de la zone Euronext ;
- les pénalités facturées tant par la chambre de compensation que par le dépositaire central à la suite de défauts de livraison d'instruments financiers générés par leurs adhérents dans les processus de règlement-livraison ;
- le déploiement du nouveau moteur de dénouement des instructions de règlement-livraison, *Single Settlement Engine* (SSE), venant en remplacement de la plate-forme technique actuelle du sous-système de dénouement de RGV2¹⁸ ;
- la signature par Euroclear France et ses adhérents, de conventions destinées à couvrir les services fournis dans le cadre du système de règlement-livraison RGV2, en qualité, d'une part, de dépositaire central et, d'autre part, de gestionnaire de système de règlement-livraison.

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 à l'entité régulée, invitée à faire part de ses observations à l'AMF. Dans le cas où le rapport relève des manquements aux règles en vigueur justifiant l'ouverture d'une procédure de sanction, il est transmis à l'une des trois commissions spécialisées du Collège qui apprécie s'il y a lieu d'ouvrir une procédure de sanction. En tout état de cause, le contrôle donne lieu à l'envoi d'une lettre de suite¹⁹ à l'entité contrôlée, recensant les corrections qui restent à mettre en œuvre.

En 2006, l'AMF a mené à leur terme 89 missions de contrôle initiées en 2004 et 2005, et a lancé 105 missions nouvelles. Elles ont porté, pratiquement à parts égales, sur les sociétés de gestion et les autres prestataires de services d'investissement.

En 2006, six rapports établis à la suite d'un contrôle sur place ont conduit les commissions spécialisées du Collège à décider l'ouverture d'une procédure de sanction, à l'encontre de onze personnes physiques ou morales, et à transmettre un rapport au Parquet.

Pour effectuer les missions de contrôle auprès des établissements soumis à son autorité, l'AMF dispose, en sus de ses moyens propres, de la possibilité de recourir à des corps de contrôle extérieurs²⁰. Elle a d'ailleurs signé en 2006 un accord avec LCH Clearnet lui permettant d'étendre ces possibilités de recours à la chambre de compensation.

En 2006, un peu plus d'un tiers des missions (40 sur 105) ont été confiées à des corps de contrôle externes : 35 missions à des cabinets d'experts et cinq à la Commission bancaire. Lorsque l'AMF délègue à des corps de contrôle extérieurs le soin de procéder pour son compte, elle s'assure qu'il n'existe pas de conflits d'intérêts entre le délégataire et l'entité à contrôler. Les mandataires disposent de l'ensemble des prérogatives dévolues au régulateur, ce qui implique

¹⁸ Cf. *supra*, Chapitre 4 page 205.

¹⁹ En application de l'article 143-6 du règlement général de l'Autorité des marchés financiers.

²⁰ En vertu des articles L. 621-9-2 et R. 621-31 à 33 du code monétaire et financier.

que le secret professionnel ne leur est pas opposable et que, symétriquement, ils sont soumis aux mêmes contraintes 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.

En sus du recours à ces mandataires, les services de l'AMF ont, pour la première fois en 2006, eu recours aux délégations régionales de la Banque de France pour la réalisation de 28 missions de contrôle portant sur les conditions de commercialisation, auprès du public, des actions EDF²¹. Pour ce faire, l'AMF, conformément à l'article R. 621-32 du code monétaire et financier, a conclu un protocole d'accord avec la Banque de France. Ainsi, une partie substantielle des vérifications sur place a été réalisée par des agents de la Banque de France, en particulier lorsque celles-ci nécessitaient le contrôle d'agences bancaires de Province.

Outre cette mission spécifique, ont été lancées en 2006 :

- 25 missions effectuées auprès des prestataires de services d'investissement dont l'agrément avait été délivré dans les 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 : 23 sociétés de gestion de portefeuille et 2 prestataires habilités ;
- 8 missions de contrôle pour s'assurer de la justification et de la documentation des déclarations faites par les prestataires de services d'investissement dans le rapport annuel de contrôle des services d'investissement établi au titre des articles 321-22 et 143-2 du règlement général de l'AMF ;
- 33 missions consistant en un contrôle général du respect de leurs obligations professionnelles par des prestataires habilités et des sociétés de gestion de portefeuille ;
- 7 missions portant sur les conditions de la délégation, par les sociétés de gestion de portefeuille, de leur gestion administrative et comptable ;
- une mission portant sur l'activité de dépositaire central d'Euroclear France.

Les problèmes relevés au cours de ces missions de contrôle naissent souvent de l'inadéquation des moyens de contrôle à l'activité du prestataire, de l'absence de formalisation des contrôles effectués ainsi que de l'existence de situations de conflits d'intérêts. Les contrôles effectués ont également mis en évidence le caractère souvent insuffisant des procédures de détection des ordres inhabituels des clients, ainsi qu'en matière de tenue de compte conservation, la nécessité de proportionner les moyens de contrôle existants à l'importance des risques liés à l'exercice de cette activité.

De plus, l'AMF a procédé, avec Euronext Paris, au suivi de la mise en œuvre par l'entreprise de marché des mesures destinées à améliorer le respect de sa réglementation demandées par l'AMF à l'issue d'une mission de contrôle menée en 2005.

Les missions commencées en 2005 sur les diligences mises en œuvre par des sociétés de gestion de portefeuille ayant obtenu un agrément pour leur programme d'activité spécifique en matière d'utilisation des dérivés de crédit dans la gestion pour compte de tiers, ont été achevées dans le courant de l'année 2006²².

Les principales conclusions de ces missions portent sur les points suivants : la nécessité de renforcer le suivi juridique des opérations, d'améliorer la documentation des méthodes de

²¹ Cf. *infra*, chapitre 7 page 272.

²² Une synthèse des résultats de cette analyse a été publiée dans la Revue mensuelle n° 36 de mai 2007.

valorisation des opérations, de renforcer les moyens humains et techniques des équipes chargées du contrôle des risques, et de mettre en œuvre des contrôles permanents spécifiques sur ces instruments financiers.

En 2006, l'AMF a publié²³ une synthèse des missions réalisées auprès des sociétés de gestion de portefeuille qui externalisent leur contrôle permanent. La principale conclusion qui y a été formulée porte sur l'insuffisante implication de la direction générale des établissements concernés dans la mise en œuvre d'un dispositif de contrôle approprié, dont ils restent, en application des textes en vigueur, responsables *in fine*.

3 > Les enquêtes

En cas de soupçon d'irrégularité, le Secrétaire général de l'Autorité des marchés financiers peut décider d'ouvrir une enquête sur d'éventuelles infractions boursières (opération d'initié, manipulation de cours, diffusion de fausse information, etc.). Par nature, une enquête n'est jamais prévisible. Elle n'est diligentée que lorsque survient une situation comportant des risques de manquement, que ce soit le fait d'un émetteur, d'un investisseur particulier ou institutionnel, d'un professionnel du marché ou de toute autre personne.

Toute enquête donne lieu à la rédaction d'un projet de rapport qui est soumis à l'examen technique et juridique de spécialistes des services de l'AMF, afin de s'assurer que les mises en cause éventuellement contenues dans ce rapport sont fondées en droit comme en fait. Par la suite, chacun des rapports d'enquête ainsi arrêté est présenté par le Secrétaire général à l'une des commissions spécialisées du Collège qui peut décider l'ouverture d'une procédure de sanction.

En 2006, le Secrétaire général de l'AMF a décidé l'ouverture de 84 enquêtes et 105 enquêtes ont été terminées. Parallèlement, la proportion d'enquêtes donnant lieu à l'ouverture de procédures de sanction a également progressé.

Nombre d'enquêtes ouvertes et terminées

	2003	2004	2005	2006
Enquêtes ouvertes par l'AMF	85	83	88	84
Enquêtes terminées	79	90	91	105

Source : AMF

A > L'origine et la typologie des enquêtes

L'essentiel des enquêtes a été ouvert sur proposition du service de la surveillance des marchés et parfois à la suite de l'exploitation de déclarations de soupçons reçues des prestataires habilités²⁴. Ainsi, au cours de l'année 2006, sept enquêtes sur des opérations d'initiés ont eu pour origine une

²³ Revue mensuelle n° 27 de juillet-août 2006.

²⁴ En application de l'article L. 621-17-2 et suivants du code monétaire et financier et des articles 321-142 à 321-144 du règlement général de l'AMF. Voir supra, page 211 du présent chapitre.

déclaration de soupçons adressée à la direction des enquêtes et de la surveillance des marchés selon les modalités prévues par l'instruction de l'AMF n° 2006-01 du 24 janvier 2006.

D'autres enquêtes ont trouvé leur origine dans les signalements des autres directions de l'AMF, notamment la direction des émetteurs et la direction des affaires comptables ainsi que la direction des prestataires, de la gestion et de l'épargne.

Enfin, plusieurs enquêtes ont eu une origine externe à l'AMF, qu'il s'agisse de plaintes de particuliers, de demandes d'avis formulées par les autorités judiciaires saisies de poursuites concernant des sociétés faisant appel public à l'épargne ou d'infractions commises à l'occasion d'opérations de bourse²⁵, de révélations reçues d'autres autorités administratives françaises ou, surtout, de requêtes des autorités étrangères exerçant des compétences analogues à celles de l'AMF²⁶.

La majorité des enquêtes ouvertes porte sur de possibles délits ou manquements boursiers « classiques » : opérations d'initiés, diffusions de fausses informations et manipulations de cours.

TABLEAU 1

Répartition des enquêtes ouvertes en 2006 par objet²⁷ :

Objet	TOTAL 2006
Marché des titres de capital et obligataires (comportement d'initié ou manœuvre entravant le bon fonctionnement du marché)	36
Information financière	14
Coopération internationale	41
Total*	91

Source : AMF

* Le total est supérieur à 84 car certaines enquêtes portent à la fois sur le marché du titre (manipulation de cours et opérations d'initiés) et sur l'information financière.

105 enquêtes ont été terminées en 2006²⁸. Ce résultat accentue la hausse sensible intervenue au cours des deux dernières années, quand bien même l'ampleur et la complexité des enquêtes ont tendance à progresser, notamment en raison de leur caractère de plus en plus international, du fait qu'elles concernent de plus en plus souvent des émetteurs dont la capitalisation est très importante mais aussi en raison de la diversité des aspects traités.

Parmi les 105 enquêtes terminées en 2006, 27 ont donné lieu à l'ouverture d'une procédure de sanction à l'initiative de l'une des commissions spécialisées du Collège de l'AMF²⁹, 13 à un classement, 11 à l'envoi d'une ou plusieurs lettres d'observations, et 2 à une transmission au Parquet (sans ouverture d'une procédure de sanction). Le reste (52 rapports d'enquête) a été transmis aux homologues étrangers de l'AMF, dans le cadre de la coopération internationale.

²⁵ Mentionnés à l'article L. 466-1 du code monétaire et financier.

²⁶ En application de l'article L. 621-21 du code monétaire et financier.

²⁷ L'objet indiqué est relatif aux faits qui ont motivé l'ouverture de l'enquête, et ne préjuge pas des résultats de l'enquête.

²⁸ Voir annexe 5.

²⁹ Parmi ces 27 enquêtes ayant donné lieu à l'ouverture d'une procédure de sanction, 20 ont donné lieu également à une décision de transmission au Parquet.

B > La coopération internationale

L'AMF a en effet poursuivi et même largement amplifié 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 stabilisé son délai de réponse et constaté une légère diminution du délai de réponse à ses requêtes.

Le nombre de requêtes reçues par l'AMF a quasiment doublé entre 2005 et 2006. Cette augmentation très significative est principalement due à une grande quantité de requêtes ayant pour objet des demandes d'information d'ordre administratif (renseignements sur la nature et l'étendue de l'agrément des sociétés régulées par l'AMF ou sur l'honorabilité des personnes physiques y travaillant) qui ne nécessitent pas l'ouverture d'une enquête (cf. tableau 2).

Au cours de l'année 2006, 42 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.

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 2006, ainsi que les requêtes présentées par l'AMF à ces mêmes autorités.

TABLEAU 2

Répartition des demandes d'assistance selon les principaux pays concernés :

Pays	Demandes 2005		Demandes 2006	
	Reçues par l'AMF	Adressées par l'AMF	Reçues par l'AMF	Adressées par l'AMF
Allemagne	11	7	5	9
Belgique	24	13	13	6
Espagne	1	10	1	5
États-Unis	2	27	8	17
Israël	0	0	0	7
Italie	2	21	6	8
Luxembourg	1	9	15	4
Monaco	1	9	0	17
Pays-Bas	11	21	21	17
Royaume-Uni	11	85	10	110
Suisse	0	45	5	48
Autres	24	41	79	29
Total	88	288	163	277

Source : AMF

Dans la rubrique intitulée « Autres » sont regroupées les demandes provenant de 23 pays avec des nombres de requêtes s'échelonnant entre 1 demande pour des pays tels que la Norvège, le Portugal ou la Thaïlande et 24 pour l'Irlande. Les demandes en provenance des Pays-Bas ont également été nombreuses.

Malgré une très légère diminution du nombre de requêtes adressées par l'AMF à ses homologues, le volume global de requêtes présentées en 2006 témoigne du caractère international de la majorité des enquêtes ouvertes.

Comme en 2005, plus du tiers des requêtes d'assistance présentées par l'AMF sont adressées au régulateur britannique. Par ailleurs, les demandes adressées aux autorités suisses ont encore été nombreuses cette année. En revanche, le nombre de demandes adressées aux régulateurs américain, italien, néerlandais et belge a légèrement fléchi au cours de l'année 2006.

L'année 2006 a été marquée par le début de la coopération avec Israël à la suite de la signature d'un accord (MoU - *Memorandum Of Understanding*) le 27 mars 2006. Dans le cadre de ce nouvel accord de coopération, l'AMF a adressé 7 demandes au régulateur israélien en 2006.

Les demandes d'assistance reçues et présentées répondent à des besoins variés, comme le détaille le tableau suivant.

TABLEAU 3

Répartition des demandes d'assistance selon leur nature :

	Demandes 2005		Demandes 2006	
	Reçues par l'AMF	Adressées par l'AMF	Reçues par l'AMF	Adressées par l'AMF
Agrément :				
Demandes d'informations sur les intermédiaires	26	31	100	32
Surveillance et recherche d'infractions :				
Demandes d'informations sur les intermédiaires/les opérations/la législation	4	0	4	9
Utilisation d'informations privilégiées	44	163	50	182
Communication de fausses informations	0	45	3	10
Infractions liées aux offres publiques	2	0	0	0
Manipulations de cours	2	38	5	24
Démarchages irréguliers	2	3	1	0
Franchissements de seuil	0	0	0	8
Autres	8	8	0	12
Total	88	288	163	277

Source : AMF

Les enquêtes nécessitant une coopération internationale liée à la recherche d'opérations d'initiés restent encore les plus nombreuses.

4 > Les transmissions à d'autres autorités

Lorsque l'AMF constate des comportements susceptibles d'entrer dans le champ de compétence d'autres autorités, que celles-ci soient judiciaires, administratives ou professionnelles, elle leur transmet les informations dont elle dispose ou les rapports qu'elle a établis afin qu'y soient données des suites appropriées.

A > Les transmissions aux autorités judiciaires

La transmission à l'autorité judiciaire trouve principalement ses fondements dans l'obligation faite à l'AMF par l'article L. 621-20-1 du code monétaire et financier, dès lors qu'elle acquiert la connaissance d'un crime ou d'un délit, d'en donner avis sans délai au Procureur de la République³⁰, et dans l'obligation faite au Collège de l'AMF de transmettre immédiatement le rapport 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 du code monétaire et financier (fausse information et manipulation de cours)³¹. Elle peut également trouver son fondement dans la demande d'avis formulée par les autorités judiciaires saisies de poursuites relatives à des sociétés faisant appel public à l'épargne ou à des infractions commises à l'occasion d'opérations de bourse³², 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 communication d'informations inexactes, imprécises ou trompeuses.

En 2006, l'AMF a transmis à la justice 22 rapports d'enquête et 1 rapport de contrôle comportant des éléments susceptibles de qualifications pénales. 20 de ces 23 rapports ont donné lieu à l'ouverture d'une procédure de sanction par l'AMF et ne peuvent donc être commentés. Les 3 autres rapports concernent des situations dans lesquelles l'intervention des autorités judiciaires, en complément des investigations de l'AMF, est nécessaire pour rapporter la preuve des faits et permettre valablement, le cas échéant, le prononcé d'une sanction pénale. L'AMF a également transmis un rapport établi à la suite d'un contrôle mené auprès d'un prestataire de services d'investissement.

B > Les transmissions à des autorités administratives ou professionnelles

Au cours de l'année 2006, l'AMF a adressé 3 rapports d'enquête ou de contrôle à d'autres autorités administratives ou professionnelles françaises (1 à la Commission bancaire, 1 à l'entreprise de marché Euronext et 1 à l'ACAM).

³⁰ Article 40 du code de procédure pénale et 621-20-1 du code monétaire et financier.

³¹ Article L. 621-15-1 du code monétaire et financier.

³² Article L. 466-1 du code monétaire et financier.

TABLEAU 4

Récapitulatif des transmissions des rapports d'enquête et de contrôle par l'AMF en 2005 et 2006

Transmissions :	AMF 2005	AMF 2006
- aux autorités administratives ou professionnelles	6	3
- au Parquet	25	23*

Source : AMF

* dont 6 concernant des commissaires aux comptes, ont, en outre, été transmis à un ou plusieurs Parquets généraux.



CHAPITRE

6

La Commission des sanctions

1 > L'activité de la Commission des sanctions en 2006	227
2 > Les décisions de la Commission des sanctions en 2006 et leurs suites	229
3 > Les suites des décisions antérieures à 2006	249

La Commission des sanctions statue sur les griefs notifiés aux personnes mises en cause. Composée de 12 membres¹, elle comprend deux sections de 6 membres.

Totalement indépendante du Collège, elle est saisie par le Président de l'AMF des griefs notifiés aux personnes mises en cause, selon la décision prise par l'une des 3 commissions spécialisées du Collège au vu du rapport d'enquête ou de contrôle soumis à son examen. Le Président de la Commission des sanctions désigne parmi les membres de la Commission, pour chaque affaire, un rapporteur chargé d'instruire le dossier, lequel peut s'adjoindre le concours des services de l'AMF en application de l'article R. 621-39 du code monétaire et financier.

En application des dispositions de l'article L. 621-2-IV du code monétaire et financier, la Commission des sanctions de l'AMF a fait l'objet d'un renouvellement en 2006. À l'occasion de sa première réunion qui s'est tenue le 29 mai 2006, la nouvelle Commission a élu M. Daniel Labetoulle à sa présidence, en remplacement de M. Jacques Ribs, conseiller d'État. Membre du Conseil d'État depuis 1966, M. Labetoulle a présidé la section du contentieux du Conseil d'État de 1998 à 2004. Les deux sections composant la Commission des sanctions sont présidées respectivement par le Président de la Commission et Mme Claude Noquet, conseiller à la Cour de cassation, renouvelée dans ses fonctions.

1 > L'activité de la Commission des sanctions en 2006

Pour sa troisième année d'exercice, la Commission des sanctions a mené à leur terme, entre janvier et décembre 2006, 30 procédures, dont 25 ont donné lieu au prononcé de sanctions à l'encontre de 45 personnes physiques ou morales.

La Commission a eu une activité tout aussi soutenue en 2006 que l'année précédente, malgré le renouvellement de la moitié de ses membres et des changements de rapporteurs intervenus dans les procédures en cours en raison de ce remaniement : 35 procédures ouvertes (contre 34 en 2005) et 30 procédures menées à terme (contre 32 en 2005).

Les sanctions prononcées concernent notamment des manquements aux règles relatives à l'information du public (11 procédures).

Les autres procédures ont abouti à une sanction sur le fondement de dispositions relatives aux prestataires de services d'investissement exerçant le service d'investissement de gestion pour le compte de tiers (4 procédures), aux opérations d'initiés (4 procédures), à la manipulation de cours (4 procédures), aux prestataires de services d'investissement exerçant les services d'investissement autres que la gestion pour le compte de tiers (2 procédures).

Toute décision prononcée par la Commission peut faire l'objet d'un recours dans les conditions prévues aux articles R. 621-44 et suivants du code monétaire et financier. 28 personnes ont formé un recours à l'encontre de décisions de sanctions prononcées en 2006.

¹ Article L. 621-2, IV du code monétaire et financier.

Statistiques

Nombre de procédures ouvertes en 2006 : **35**

Nombre de procédures menées à leur terme en 2006 : **30**²

Détail des **30** procédures menées à terme en 2006, dont **5** n'ont donné lieu à aucune sanction :

72 personnes concernées dont :

- **45** personnes sanctionnées (**20** personnes morales et **25** personnes physiques),
- **27** personnes mises hors de cause (**16** personnes morales et **11** personnes physiques) ;

Les **45** sanctions prononcées en 2006 se répartissent ainsi :

- **43** sanctions pécuniaires :
allant de 1 000 euros à **7 114 668** euros,
pour un montant total de **18 018 148** euros réparti entre **19** personnes morales (**13 569 668** euros) et **24** personnes physiques (**4 448 480** euros),
dont **4** assorties d'un blâme et **1** d'un avertissement ;
- **1** blâme non assorti d'une sanction pécuniaire ;
- **1** avertissement non assorti d'une sanction pécuniaire.

Nombre de procédures restant en cours fin 2006 : **41**

Nombre de recours intentés au 31 décembre par les personnes sanctionnées en 2006 : **28**

Source : AMF

² 3 décisions n'ont pas donné lieu à publication.

2 > Les décisions de la Commission des sanctions en 2006 et leurs suites

Seules sont présentées ci-après les décisions que la Commission des sanctions a décidé de rendre publiques en application de l'article L. 621-15, V du code monétaire et financier et qui ont fait l'objet d'une publication à la Revue mensuelle de l'AMF, au BALO³ et sur le site internet de l'AMF. Ne sont pas présentées les trois décisions qui n'ont pas donné lieu à publication.

1 > Décision du 5 janvier 2006, Banque Populaire Provençale et Corse (deuxième section)⁴

La Commission des sanctions a prononcé à l'encontre de la Banque Populaire Provençale et Corse (BPPC) une sanction pécuniaire de 100 000 euros.

La Commission a relevé plusieurs manquements aux dispositions du règlement général du CMF relatives à la réception et à la transmission d'ordres, à la couverture des ordres stipulés à règlement différé et au contrôle des services d'investissement.

Elle a constaté qu'au moment du contrôle de l'AMF, la BPPC :

- n'avait pas été en mesure d'apporter la preuve du moment de la réception d'ordres et n'avait pas procédé à leur enregistrement chronologique lors de leur réception, les défaillances dans l'horodatage des ordres à leur réception ayant été significatives. À cet égard, la Commission a considéré que si la réglementation impose le principe d'un horodatage, elle n'en détermine pas les modalités et que l'obligation d'horodatage s'analyse en une obligation de résultat ;
- n'avait pas été en mesure d'apporter la preuve du moment de la transmission et de l'enregistrement chronologique des ordres passés par téléphone, du fait de l'absence d'enregistrement des postes téléphoniques des collaborateurs du service de la gestion de portefeuille sous mandat ;
- n'avait pas respecté certaines règles relatives à la couverture des ordres stipulés à règlement différé ;
- n'avait pas mis en œuvre un contrôle suffisant et approprié des services d'investissement exercés, un tel manquement étant révélé par :
 - les carences constatées dans l'horodatage des ordres reçus en agence, le respect des règles relatives à la constitution des couvertures sur les ordres à service de règlement différé, la détermination des catégories de collaborateurs exerçant une fonction sensible, l'établissement de la liste des comptes d'instruments financiers sur lesquels ces collaborateurs ont la faculté d'agir,
 - le nombre d'anomalies constatées dans la vérification de l'identité des clients, l'établissement d'une convention de services et d'ouverture de compte d'instruments financiers, la mise à jour des informations détenues sur les clients et leur situation financière,
 - l'absence de mise en place par le déontologue de contrôles sur le respect des dispositions relatives aux collaborateurs exerçant une fonction sensible et par le responsable du contrôle des services d'investissement de contrôles sur l'exercice des services d'investissement,

³ Bulletin des annonces légales obligatoires, notamment disponible sur internet (<http://balo.journal-officiel.gouv.fr/>) catégorie « Bulletin officiel de l'AMF ».

⁴ Revue mensuelle de l'AMF, n° 23 de mars 2006, pages 65 à 74.

- une insuffisance d'autonomie, d'indépendance et de moyens humains et techniques pour le responsable du contrôle des services d'investissement (RCSI) eu égard au cumul de fonctions du RCSI/déontologue avec des fonctions opérationnelles et à la présence d'une seule personne au titre de l'effectif dédié au RCSI.

La Commission a, en revanche, écarté le grief tiré du non-respect de l'indépendance des activités de négociation pour compte propre et de gestion pour compte de tiers, au motif que l'existence d'un risque de conflit d'intérêts n'était pas établie. Elle n'a pas retenu non plus l'absence de contrôle par le RCSI du service de tenue de compte conservation.

Si elle a indiqué que le fait que la BPPC ait, après l'intervention des services de l'AMF, mis en place et fait respecter les procédures n'est pas exonératoire de responsabilité, elle a considéré que la gravité des manquements doit être appréciée en fonction de leur fréquence et de leur durée, de la nature et du volume des opérations traitées et des efforts de régularisation et d'amélioration de ses procédures et contrôles par la BPPC.

2 > Décision du 19 janvier 2006, M. Mikaël Azoulay, sociétés X et Traditions Securities and Futures (venant aux droits et obligations de la société MIA) (première section)⁵

La Commission des sanctions a prononcé une sanction pécuniaire de 100 000 euros à l'encontre de M. Mikaël Azoulay, Président-directeur général de la société CST France, de 100 000 euros à l'encontre de la société X et de 10 000 euros à l'encontre de la société Traditions Securities and Futures (TSAF) (venant aux droits et obligations de la société MIA).

S'agissant de M. Mikaël Azoulay, la Commission des sanctions a estimé que, d'une part, en attestant la sincérité et le caractère complet des informations contenues dans le prospectus simplifié rendu public à l'occasion de l'inscription des titres de la société CST France sur le Marché libre, alors que les prévisions annoncées étaient irréalisables, et, d'autre part, en communiquant dans une lettre aux actionnaires des informations inexactes concernant la capacité de la société à répondre aux prévisions de chiffre d'affaires, M. Mikaël Azoulay n'avait pas satisfait aux exigences d'exactitude, de précision et de sincérité prescrites par les articles 1 à 4 et 8 du règlement COB n° 98-07 relatif à l'obligation d'information du public.

S'agissant de la société X, chargée de l'inscription sur le Marché libre, et de la société de Bourse TSAF, ayant participé à l'élaboration du prospectus et procédé au placement des titres, la Commission a considéré qu'elles ne pouvaient ignorer que les éléments figurant dans le prospectus simplifié susmentionné reposaient sur des bases irréalistes, si bien que les manquements aux dispositions du paragraphe 4 de l'article L. 533-4 du code monétaire et financier, ainsi qu'à celles de l'article 3-1-1 du règlement général du CMF et de l'article 6 du règlement COB n° 98-08 relatif à l'offre au public d'instruments financiers étaient constitués à leur encontre.

M. Mikaël Azoulay a formé un recours devant la Cour d'appel de Paris en annulation de cette décision.

Le Conseil d'État a rejeté le recours formé par la société TSAF par une décision du 30 mai 2007. Par un arrêt du 30 mai 2007, il a annulé la décision de la Commission des sanctions en tant qu'elle avait prononcé à l'encontre de la société X une sanction pécuniaire de 100 000 euros et

⁵ Revue mensuelle AMF, n° 27 de juillet-août 2006, pages 87 à 102.

en avait ordonné la publication. Elle a par ailleurs enjoint à l'AMF de supprimer de la décision publiée sur son site internet toutes les mentions à la société X.

3 > Décision du 26 janvier 2006, Société Privée de Gestion de Patrimoine et M. Roger Polani (deuxième section)⁶

La Commission des sanctions a mis hors de cause M. Roger Polani, gérant de fonds au sein de la société de gestion de portefeuille Société Privée de Gestion de Patrimoine (SPGP), et a prononcé à l'encontre de la société SPGP une sanction pécuniaire de 40 000 euros et un avertissement.

La Commission a considéré comme caractérisés les griefs notifiés à la société SPGP, tirés du non-report systématique sur la main courante d'ordres transmis au marché et de la compensation effectuée entre 1 618 titres Camaïeu achetés et 280 titres Camaïeu vendus, soulignant que toute compensation est prohibée dès lors qu'elle efface les traces des ordres et de leur exécution et empêche l'individualisation des opérations effectuées exigée par les dispositions de l'article 9 du règlement COB n° 96-03 relatif aux règles de bonne conduite applicables au service de gestion de portefeuille pour le compte de tiers.

Elle a en revanche écarté les autres griefs notifiés.

La Commission n'a pas retenu le manquement de manipulation de cours. Il était reproché à M. Roger Polani d'avoir, le 5 janvier 2004, au cours d'une négociation avec BNP Paribas Midcap tendant à l'acquisition auprès d'elle d'un volume significatif d'actions Camaïeu, manipulé le cours de ce titre en faisant émettre sur le carnet d'ordres central des ordres de vente « en rafale » visant à infléchir la décision du vendeur en l'encourageant à céder les actions à un prix plus bas. La Commission a, d'une part, constaté qu'au moment des faits, aucun texte en vigueur ne prohibait explicitement les ventes de titres litigieuses. Elle a, d'autre part, estimé que les éléments du dossier n'étaient pas suffisamment probants quant à l'intention de M. Roger Polani d'entraver le cours du titre en cause.

La Commission a écarté, sans l'examiner sur le fond, le grief tiré du non-respect de l'intégrité, de la transparence et de la sécurité du marché pour un motif de procédure tenant à la rédaction du grief.

La Commission a également écarté le grief tenant aux ré-allocations de titres entre plusieurs OPCVM, au motif que l'existence de quatre contre-passations ne permettait pas d'établir, à elle seule, une pratique de ré-affectation *a posteriori* des opérations effectuées.

4 > Décision du 23 février 2006, Stelax Industries Ltd et M. Harmon Hardy (deuxième section)⁷

La Commission des sanctions a prononcé une sanction pécuniaire de 30 000 euros à l'encontre de la société Stelax Industries Ltd – société de droit canadien, cotée sur le Nouveau marché d'Euronext Paris du 11 juillet 1996 au 8 février 2005, et dont les titres sont échangés de gré à gré sur le Nasdaq – et une sanction pécuniaire de 10 000 euros à l'encontre de son Président-directeur général, M. Harmon Hardy.

⁶ Revue mensuelle de l'AMF, n° 23 de mars 2006, pages 75 à 83.

⁷ Revue mensuelle de l'AMF, n° 27 de juillet-août 2006, pages 121 à 129.

Il était tout d'abord reproché à la société Stelax Industries Ltd et à M. Harmon Hardy de n'avoir diffusé en France aucun communiqué relatif à un projet de lettre aux actionnaires en date du 17 juin 2003 mentionnant la création d'une nouvelle entité juridique, la société Stelax International Ltd, destinée à recevoir les actifs de la société Stelax Industries Ltd, projet de lettre qui figurait sur le site de la *Securities and Exchange Commission* des États-Unis à destination des investisseurs américains.

La Commission a écarté le grief tiré du non-respect de l'article 4 du règlement COB n° 98-07 relatif à l'obligation d'information du public, considérant qu'en l'espèce n'était pas caractérisée l'incidence significative sur le cours de l'action qu'étaient susceptibles d'avoir les informations non délivrées au public français si elles avaient été rendues publiques.

La Commission a en revanche retenu le grief tiré du non-respect des articles 7 et 8 du règlement COB n° 98-07, après avoir constaté que l'information délivrée aux investisseurs américains n'avait jamais fait l'objet de publication en langue française à l'attention des investisseurs français et que ces manquements avaient eu pour effet de porter atteinte à l'égalité d'information des investisseurs ou à leurs intérêts, les actionnaires français n'ayant pas été traités de la même manière que les actionnaires américains.

La Commission a enfin écarté les griefs tirés de l'absence de dépôt de document de référence par la société Stelax Industries Ltd depuis son introduction sur le Nouveau marché et de l'absence de publication de ses comptes annuels depuis décembre 1997. Elle a relevé à cet égard que la société Stelax Industries Ltd n'était plus soumise, au jour de la notification des griefs – le 21 juin 2005 –, à une quelconque obligation en termes de dépôt de document de référence et de publication des comptes annuels, en raison des nouvelles dispositions du règlement général de l'AMF entrées en vigueur le 15 avril 2005 et de la radiation de la cotation du titre Stelax Industries intervenue avant le 18 février 2005 sans transfert sur le marché Eurolist.

5 > Décision du 23 février 2006, société Otor SA, cabinet Durand & Associés, cabinet Barbier Frinault & Associés (première section)⁸

La Commission des sanctions a mis hors de cause la société Otor SA et ses commissaires aux comptes, les cabinets Durand & Associés et Barbier Frinault & Associés, auxquels avait été notifié un grief fondé sur les articles 2 et 3 du règlement COB n° 98-07 relatif à l'obligation d'information du public.

Il était reproché à la société Otor SA de ne pas avoir donné au public une information sincère, en améliorant artificiellement son résultat par l'abaissement du seuil de retraitement des contrats de location financement. Il était également reproché aux cabinets Barbier Frinault & Associés et Durand & Associés d'avoir communiqué au public une information trompeuse, en certifiant sans réserve les comptes de la société Otor SA, notamment le traitement comptable des contrats de location financement.

Jusqu'à l'exercice 2001, la société Otor SA avait procédé au retraitement des contrats de location financement selon la méthode préférentielle et en appliquant un seuil de retraitement fixé à 100 000 euros par contrat. Pour les comptes consolidés 2002, elle avait abaissé ce seuil de retraitement à 10 000 euros par contrat et avait présenté cette modification comme la correction d'une erreur passée. Cet abaissement de seuil de retraitement avait eu pour effet d'améliorer le résultat net 2002 de 1,243 million d'euros, soit une augmentation de 11,4 %.

⁸ Revue mensuelle de l'AMF, n° 27 de juillet-août 2006, pages 103 à 107.

La Commission des sanctions a estimé que cet abaissement de seuil de retraitement avait fait l'objet d'une information exacte, précise et complète, dans la mesure où le traitement comptable en correction d'erreur avait été suivi conformément à la réglementation comptable, qu'avaient été fournies des explications sur l'origine de l'abaissement du seuil, sur le choix d'un nouveau seuil de retraitement et sur le traitement comptable en correction d'erreur, qu'une évaluation de l'impact de l'abaissement du seuil avait été donnée sous forme d'un tableau comparatif des trois derniers exercices, que les commissaires aux comptes avaient attiré l'attention du lecteur du rapport annuel 2002 sur cette correction d'erreur et qu'enfin l'ensemble de ces informations avaient été diffusées dans divers supports (rapport annuel 2002, bulletin des annonces légales obligatoires, communiqué de presse).

6 > Décision du 23 février 2006, M. Denis Walter (deuxième section)⁹

La Commission des sanctions a prononcé une sanction pécuniaire de 30 000 euros à l'encontre de M. Denis Walter, Président-directeur général de la société SA Walter, pour avoir manqué aux exigences de précision, de sincérité et d'exactitude imposées par les articles 2 et 3 du règlement COB n° 98-07 relatif à l'obligation d'information du public.

Elle a considéré, d'une part, que les comptes de l'exercice 2001 contenaient des informations inexactes, comme comportant une surévaluation de 2 millions d'euros du chiffre d'affaires et du résultat en raison de l'anticipation induite d'une facturation, et, d'autre part, que M. Denis Walter, avait, dans deux communiqués, fait part de prévisions exagérément optimistes et par là même trompeuses.

Toutefois, sur le fondement des dispositions de l'article 4 du règlement COB n° 98-07, elle a écarté le grief résultant du défaut d'information en temps réel du marché des difficultés financières rencontrées par la société, M. Denis Walter ayant légitimement pu prendre la responsabilité d'en différer la publication, en en assurant la confidentialité, afin de préserver les chances de survie de la société.

7 > À l'égard des sociétés AI Investment, Dubus SA, Procapital SA et Omniane SA, MM. Yan Gou Zhang et Fabrice Trifaro

Décision du 9 mars 2006 (formation plénière)¹⁰

La Commission des sanctions a prononcé :

- à l'encontre de la société AI Investment, une sanction correspondant au triple de la plus-value réalisée par cette société, soit 7 114 668 euros ;
- à l'encontre de M. Yan Gou Zhang, une sanction correspondant également au triple de la plus-value réalisée, soit 1 770 480 euros ;
- à l'encontre de M. Fabrice Trifaro, qui n'a pas réalisé de profit personnel direct, une sanction pécuniaire de 750 000 euros, correspondant à la moitié du montant maximum encouru.

Elle a en revanche mis hors de cause les prestataires de services d'investissement Dubus SA, Procapital SA et Omniane SA.

⁹ Revue mensuelle de l'AMF, n° 27 de juillet-août 2006, pages 109 à 118.

¹⁰ Revue mensuelle AMF, n° 26 de juin 2006, pages 15 à 40.

Elle a estimé, d'une part, que la méthode mise en œuvre par M. Fabrice Trifaro sur les comptes titres ouverts au nom de la société AI Investment et de M. Yan Gou Zhang, reposant sur l'annulation d'ordres, sans raison valable, suivie de leur renouvellement systématique à des conditions similaires ou identiques, était constitutive d'un manquement aux dispositions des articles 3 et 4 du règlement COB n° 90-04 relatif à l'établissement des cours.

Elle a rappelé qu'il n'était pas nécessaire que ces manœuvres aient été couronnées de succès dans la mesure où elles avaient en tout état de cause pour objet d'entraver le bon fonctionnement du marché et d'induire autrui en erreur. Elle a ajouté que les ordres litigieux devaient être analysés non pas isolément mais dans leur globalité, et que, de ce fait, la manipulation était avérée.

La Commission a considéré que la méthode litigieuse a créé ou accentué un déséquilibre du carnet d'ordres et conduit certains investisseurs à intervenir à des conditions qu'ils n'auraient pas choisies dans un marché équilibré exempt de tout ordre artificiel, l'élément intentionnel d'induire autrui en erreur étant suffisamment caractérisé en l'espèce.

Elle a, d'autre part, écarté les griefs reprochés aux prestataires de services d'investissement Dubus SA, Procapital SA et Omniane SA, tirés du non-respect des dispositions de l'article 2-4-17 du règlement général du CMF relatif au contrôle des services d'investissement, dans la mesure où ces prestataires avaient mis en œuvre des moyens de contrôle conformes à la réglementation, allant même au-delà des prescriptions législatives et réglementaires applicables, pour certains d'entre eux, et étaient dans l'incapacité d'identifier et d'empêcher les manœuvres de M. Trifaro.

La société AI Investment, MM. Yan Gou Zhang et Fabrice Trifaro ont formé devant le Cour d'appel de Paris une requête aux fins de sursis à exécution et un recours en annulation de cette décision.

Le recours au fond est pendant devant la Cour d'appel de Paris.

Ordonnance du Conseiller délégué par le Premier Président de la Cour d'appel de Paris du 19 septembre 2006

Le Conseiller délégué par le Premier Président de la Cour d'appel de Paris a rejeté la requête introduite par la société AI Investment, MM. Yan Gou Zhang et Fabrice Trifaro aux fins de suspension de la décision de la Commission des sanctions du 9 mars 2006. Il a été relevé, d'une part, concernant la société AI Investment, que la demande était dénuée de fondement, étant donné que le paiement de la sanction était entièrement assuré par un séquestre judiciaire ordonné le 2 août 2004 par le Président du tribunal de grande instance de Paris et que, d'autre part, concernant MM. Yan Gou Zhang et Fabrice Trifaro, l'importance de la sanction ne suffisait pas à caractériser à leur égard les conséquences manifestement excessives exigées par l'article L. 621-30 du code monétaire et financier.

8 > Décision du 6 avril 2006, société Cofidur et M. Christian Durat (première section)¹¹

La Commission des sanctions a prononcé à l'encontre de M. Christian Durat, Président et actionnaire majoritaire de la société Cofidur, une sanction pécuniaire de 500 000 euros sur le fondement des articles 2 et 3 du règlement COB n° 98-07 relatif à l'obligation d'information du public et a dispensé de sanction la société Cofidur.

¹¹ Revue mensuelle de l'AMF, n° 30 de novembre 2006, pages 129 à 139.

La Commission a, tout d'abord, considéré que le fait de présenter en annexe des comptes sociaux une créance de 4,9 millions d'euros, comme la contrepartie d'une avance de fonds faite au profit d'une société tierce, alors que cette somme avait été, en réalité, transférée sur un compte personnel au nom de M. Christian Durat, était constitutif d'une information trompeuse.

La Commission a, ensuite, considéré que le fait de ne pas provisionner, au titre de l'exercice 2000, une avance de 5,3 millions d'euros consentie à une société en participation créée entre la société Cofidur et M. Christian Durat et de ne constituer une provision à ce titre que pour l'exercice 2001, alors que M. Durat n'avait pas les moyens de rembourser cette avance avant cette date, était contraire aux exigences de précision, certitude et exactitude posées par les articles 2 et 3 du règlement COB n° 98-07.

La Commission a également retenu le dernier grief résultant du retard de la comptabilisation d'un transfert, le 11 octobre 2000, de 490 000 titres Cofidur d'autocontrôle sur un compte personnel de M. Christian Durat, ce transfert n'ayant été mentionné en comptabilité que pour l'exercice 2001.

La Commission a, enfin, constaté que ces faits, qui relevaient de la seule initiative de M. Christian Durat, n'avaient été portés à la connaissance du conseil d'administration que lors de sa séance du 20 février 2002 et que M. Christian Durat, en sa qualité d'actionnaire majoritaire et Président de la société Cofidur contrôlant le conseil d'administration et utilisant, sans contrôle interne, les chèquiers mis à sa disposition, avait en réalité trompé la société, celle-ci se trouvant elle-même victime de ses agissements. Elle a en conséquence considéré qu'il convenait de dispenser la société de sanction.

9 > À l'égard des sociétés Global Gestion, Global Equities, MM. Gilles Boyer, Bruno Guene, Patrick Laffargue, Patrick Piard et Mme Isabelle de Reimpré

Décision du 6 avril 2006 (première section)¹²

La Commission des sanctions a décidé de prononcer :

- un blâme et une sanction pécuniaire de 3 millions d'euros à l'encontre de la société Global Equities ;
- un blâme et une sanction pécuniaire de 150 000 euros à l'encontre de la société Global Gestion ;
- un blâme et une sanction pécuniaire de 700 000 euros à l'encontre de M. Patrick Piard, Président des sociétés Global Equities et Global Gestion ;
- un blâme et une sanction pécuniaire de 60 000 euros à l'encontre de M. Gilles Boyer, vice-Président de la société Global Equities et responsable du contrôle des services d'investissement jusqu'en 2000.

La Commission a mis hors de cause M. Bruno Guene, opérateur chez Global Equities, Mme Isabelle de Reimpré, contrôleur interne et responsable du contrôle des services d'investissement chez Global Equities, et M. Patrick Laffargue, gérant du fonds Socrate chez Global Gestion.

¹² Revue mensuelle de l'AMF, n° 27 de juillet-août 2006, pages 131 à 148.

La Commission a rappelé que la société Global Gestion gérait un FCP dénommé « Socrate » dont la Caisse de retraite des personnels navigants (CRPN) était le seul souscripteur, et que la société Global Equities, entreprise d'investissement agréée pour les services de réception, transmission, exécution d'ordres pour le compte de tiers et de placement, avait pour cliente la CRPN et exécutait des ordres pour le compte de la société Global Gestion. Elle a indiqué également qu'une enquête de la COB avait relevé des pratiques de surcommissionnement concernant des opérations exécutées par la société Global Equities pour le compte de la CRPN et des opérations effectuées par la société Global Gestion pour le compte du fonds Socrate.

La Commission a tout d'abord retenu les griefs notifiés à la société Global Equities et à son Président, M. Patrick Piard, à savoir :

- l'application, aux opérations sur actions effectuées pour la CRPN, de commissions à des taux de trois à huit fois supérieurs à ceux convenus avec ce client et des modalités de dépouillement des ordres relatifs à ces mêmes opérations ;
- un prélèvement de marges bien supérieures à celles du marché sur les opérations sur US STRIPS faites pour le compte de la CRPN ;
- un défaut d'enregistrement des ordres de Bourse transmis directement par la CRPN sur le téléphone portable de M. Patrick Piard ;
- un défaut de convention de services ;
- l'absence de communication aux clients du montant des rétrocessions de commissions ;
- l'absence de mise en œuvre d'un contrôle satisfaisant des services d'investissement.

Elle a également retenu le grief notifié à M. Gilles Boyer, vice-Président de la société Global Equities et RCSI jusqu'en 2000, tiré du défaut de mise en œuvre d'un contrôle satisfaisant des services d'investissement.

La Commission a ensuite retenu le grief notifié à la société Global Gestion et tenant, d'une part, à une insuffisance de contrôle sur son préposé gérant le fonds Socrate et, d'autre part, à une absence de moyens lui permettant de contrôler le cours auquel la société Global Equities exécutait ses ordres et la commission que cette dernière percevait.

Elle a en revanche écarté le grief tiré de ce que la société Global Gestion aurait méconnu l'intérêt de son client – la CRPN –, en ayant recouru essentiellement aux services de la société Global Equities pour la réalisation d'opérations pour le compte du fonds Socrate – alors même que la convention passée avec la CRPN stipulait la mise en concurrence des intermédiaires financiers –, et en ayant appliqué des taux de courtage très largement supérieurs au taux de 0,20 % prévu par un contrat conclu entre la société Global Gestion et un autre prestataire. La Commission a en effet estimé que les pièces du dossier ne permettaient pas de clarifier les termes de la comparaison des prélèvements effectués par Global Gestion/Global Equities par rapport à ceux opérés par cet autre intermédiaire.

Les sociétés Global Gestion et Global Equities et MM. Patrick Piard et Gilles Boyer ont chacun présenté devant le Conseil d'État une requête en référé à fin de suspension d'exécution de la décision ainsi qu'une requête en annulation. La procédure au fond est pendante devant le Conseil d'État.

Ordonnance du juge des référés du Conseil d'État du 22 juin 2006¹³

Le juge des référés du Conseil d'État a rejeté les requêtes en référé présentées par MM. Gilles Boyer et Patrick Piard, estimant qu'aucun des moyens soulevés n'était de nature à créer un doute sérieux sur la légalité de la décision et le bien-fondé des sanctions prononcées à leur encontre.

Il a par ailleurs écarté les conclusions présentées par la société Global Equities contestant le principe de la sanction prononcée par la Commission des sanctions. En revanche, s'agissant du *quantum* de la sanction, le juge des référés du Conseil d'État a suspendu la décision de la Commission des sanctions en tant qu'elle a infligé à la société Global Equities une sanction pécuniaire d'un montant supérieur à un million d'euros. Il a considéré, d'une part, que si l'existence de profits indus paraissait, en l'état de l'instruction, certaine, le montant des sommes que la société Global Equities en avait retirées n'était pas exactement déterminé, de sorte qu'un doute sérieux pesait sur le bien-fondé de la décision litigieuse, en tant que celle-ci fixait la sanction infligée à la société Global Equities à un montant supérieur à un million d'euros. Il a estimé, d'autre part, que la condition d'urgence était remplie, le paiement de l'intégralité de la sanction pouvant remettre en cause la poursuite de son activité par la société Global Equities et, par suite, menacer l'emploi de ses salariés.

10 > Décision du 6 avril 2006, société Perfect Technologies (deuxième section)¹⁴

La société Perfect Technologies a été mise hors de cause.

Si la Commission des sanctions a relevé le caractère inexact d'un communiqué rendu public par la société Perfect Technologies, elle a toutefois considéré qu'il convenait de rechercher si la publication de ce communiqué inexact avait eu pour effet, au sens de l'article L. 621-14 du code monétaire et financier, de fausser le fonctionnement du marché ou de porter atteinte, d'une manière quelconque, aux intérêts des investisseurs. Elle a estimé que l'examen de l'évolution du cours du titre, qui était globalement resté orienté à la baisse, et du volume des transactions, qui était demeuré très limité, ne permettait de constater aucun des effets exigés par la loi pour caractériser le manquement.

11 > Décision du 27 avril 2006, société Mines de la Lucette et M. Jérôme Lesaffre (deuxième section)¹⁵

La Commission des sanctions a mis hors de cause la société Mines de la Lucette et M. Jérôme Lesaffre, son Président-directeur général.

La Commission a, d'une part, relevé que les personnes mises en cause n'avaient pas manqué aux exigences des dispositions de l'article 4-1 du règlement COB n° 98-01 relatif à l'information à diffuser lors de l'émission d'instruments financiers dont l'admission aux négociations sur un marché réglementé est demandée, en annonçant au public, dans une note d'opération, que les principaux actionnaires de la société n'avaient pas l'intention d'exercer leurs bons de souscription

¹³ Revue mensuelle de l'AMF, n° 27 de juillet-août 2006, pages 149 à 161.

¹⁴ Revue mensuelle de l'AMF, n° 27 de juillet-août 2006, pages 97 à 102.

¹⁵ Revue mensuelle de l'AMF, n° 26 de juin 2006, pages 7 à 14.

d'actions (BSA) qui venaient d'être émis, alors qu'ils avaient engagé un processus de cession de contrôle de la société, dans la mesure où cette cession était très hypothétique.

La Commission a, d'autre part, estimé que la société Mines de la Lucette et M. Jérôme Lesaffre, son Président-directeur général, n'avaient pas contrevenu aux dispositions de l'article 4 du règlement COB n° 98-07 relatif à l'obligation d'information du public, en annonçant que deux actionnaires importants de la société avaient l'intention de céder la totalité de leurs BSA sur le marché en dépit d'un changement de position survenu ultérieurement. La Commission a considéré que les personnes mises en cause n'avaient pu être informées du changement d'intention des deux actionnaires.

12 > Décision du 1^{er} juin 2006, M. Philippe Ginestet (deuxième section)¹⁶

La Commission des sanctions a considéré que M. Philippe Ginestet, Président-directeur général et premier actionnaire de la société GIFI avait, à l'occasion de cessions de titres, exploité des informations à caractère privilégié et a en conséquence prononcé à son encontre une sanction pécuniaire de 50 000 euros.

Elle a estimé que le détenteur d'une information privilégiée ne peut s'exonérer de l'interdiction qui lui est faite d'opérer que s'il démontre avoir été contraint à la vente par des circonstances extérieures de nature à exclure de sa part toute exploitation de l'information privilégiée, si bien qu'il importe peu que l'intéressé ait agi délibérément ou de manière imprudente.

La sanction prononcée, d'un montant inférieur à la perte évitée, a été fixée par la Commission en tenant compte des circonstances particulières dans lesquelles le manquement a été commis et des efforts entrepris par la société pour prévenir le renouvellement de faits de cette nature.

13 > Décision du 22 juin 2006, société Eurazeo (première section)¹⁷

La Commission des sanctions a mis hors de cause la société Eurazeo, écartant le grief fondé sur l'article 4 du règlement de la COB n° 98-07 relatif à l'obligation d'information du public qui lui reprochait de n'avoir pas informé suffisamment tôt le marché du sens de la fusion au terme de laquelle elle avait absorbé Rue Impériale de Lyon, sa société mère, le 5 mai 2004.

Il était fait grief à la société Eurazeo de n'avoir pas immédiatement communiqué à la suite de la publication d'un article de presse, le 16 février 2004, indiquant que ce devrait être la filiale qui absorberait la société mère, les deux sociétés ayant publié le 25 février 2004 un communiqué qui, tout en confirmant que la fusion s'opérerait dans le sens évoqué par la presse, détaillait l'ensemble des modalités arrêtées, notamment les parités retenues.

La Commission a estimé que, dans les circonstances de l'espèce, les deux sociétés ont pu légitimement attendre, pour confirmer le sens de la fusion, d'être en mesure de communiquer sur l'ensemble des modalités définitives de l'opération et, notamment, la fixation des parités.

La Commission a néanmoins considéré qu'au moins dans certaines circonstances, un émetteur ne peut se dispenser de communiquer au public le plus tôt possible un « fait important » pour

¹⁶ Revue mensuelle de l'AMF, n° 28 de septembre 2006, pages 33 à 39.

¹⁷ Revue mensuelle de l'AMF, n° 29 d'octobre 2006, pages 143 à 146.

la seule raison que la confidentialité est rompue à cause d'un article de presse. Elle a indiqué que, s'il est généralement admis que, dans une opération de fusion, le sens de celle-ci n'est pas, à lui seul, une information essentielle, il ne peut être exclu par principe que dans certaines circonstances particulières l'indication relative au sens de la fusion puisse présenter le caractère d'un « fait important » imposant ainsi à l'émetteur d'en informer le public le plus tôt possible.

14 > Décision du 7 septembre 2006, société Auréus Capital (première section)¹⁸

La Commission des sanctions a prononcé un blâme à l'encontre de la société de gestion de portefeuille Aureus Capital, après avoir retenu trois des quatre griefs notifiés.

Elle a considéré que la société Auréus Capital avait méconnu l'obligation pour une société de gestion de portefeuille d'être dirigée, effectivement, par deux personnes devant posséder l'honorabilité et la compétence nécessaires et l'expérience adaptée à leurs fonctions, et ce en désignant aux fonctions de deuxième dirigeant une personne n'ayant pas l'expérience adaptée requise.

Elle a constaté par ailleurs que la société Auréus Capital présentait des déficiences dans l'organisation des moyens et des contrôles mis en place.

Elle a également relevé que les gérants et le Président-directeur général cumulaient les activités de gestion pour compte de tiers et de gestion pour compte propre, sans toutefois qu'il ait été porté atteinte à l'intérêt des clients.

Elle a enfin estimé que la société Auréus Capital n'avait pas respecté ses obligations d'information de l'AMF en ne l'ayant pas informée de la cessation par le second dirigeant de ses fonctions et en l'ayant informée tardivement et de façon incomplète des désignations d'un autre second dirigeant et d'un nouveau contrôleur interne et déontologue.

La Commission a en revanche écarté le grief tiré de l'absence de déontologue au motif qu'il n'était pas établi.

15 > Décision du 14 septembre 2006, MM. Jean-René Fourtou et Jean-Bernard Lévy (formation plénière)¹⁹

La Commission des sanctions, réunie en formation plénière, a décidé de mettre hors de cause MM. Jean-René Fourtou et Jean-Bernard Lévy.

La Commission des sanctions a estimé que la souscription d'obligations remboursables en actions, qui n'étaient pas encore admises aux négociations lors de la souscription, n'entrait pas dans le champ d'application du règlement COB n° 90-08 relatif à l'utilisation d'une information privilégiée. Elle a toutefois relevé qu'il en irait différemment sous l'empire des dispositions nouvelles du règlement général qui visent les instruments financiers pour lesquels une demande d'admission aurait été présentée.

¹⁸ Revue mensuelle de l'AMF, n° 30 de novembre 2006, pages 121 à 127.

¹⁹ Revue mensuelle de l'AMF, n° 30 de novembre 2006, pages 115 à 119.

16 > Décision du 15 septembre 2006, sociétés Groupe Partouche et Fortis Bank, MM. André Der Krikorian et Arnaud Bricout (première section) ²⁰

La Commission des sanctions a mis hors de cause M. André Der Krikorian, Président du conseil d'administration de la société Compagnie Européenne de Casinos, la société Groupe Partouche et M. Arnaud Bricout, préposé de la société de Bourse Fortis Securities, et a prononcé une sanction pécuniaire de 30 000 euros à l'encontre de la société Fortis Bank.

La Commission a rappelé que le 17 décembre 2001, la société Accor Casinos avait lancé une offre sur la Compagnie Européenne de Casinos au prix de 52 euros par action et que le 28 janvier 2002, la société Groupe Partouche avait déposé un projet d'offre concurrente au prix de 59 euros par action. Elle a également mentionné que le 6 février 2002, la société Accor Casinos avait surenchéri au prix de 65 euros par action. Le 26 février 2002, la société Groupe Partouche avait informé le CMF qu'elle venait, ce jour-là, par l'acquisition simultanée d'actions *via* une application et d'obligations convertibles, de porter sa participation dans le capital dilué de la Compagnie Européenne de Casinos à 54,3 %, ce qui avait entraîné la mise en œuvre d'une surenchère automatique au prix unitaire payé par la société Groupe Partouche lors de cette dernière acquisition de titres, soit 66,50 euros. Au terme de cette surenchère, la société Groupe Partouche avait obtenu 99,51 % du capital de la Compagnie Européenne de Casinos.

La Commission n'a pas retenu les griefs tirés de l'atteinte au libre jeu des offres et des surenchères, notifiés à la société Groupe Partouche et à M. André Der Krikorian, Président du conseil d'administration de la société Compagnie Européenne de Casinos, agissant de concert avec celle-ci.

En ce qui concerne l'applicabilité aux mis en cause des dispositions du règlement COB n° 89-03 relatif aux offres publiques et aux acquisitions de blocs de contrôle, elle a tout d'abord estimé que la société Groupe Partouche, initiatrice de la deuxième offre publique d'achat sur la Compagnie Européenne de Casinos, déposée le 28 janvier 2002 auprès du CMF et concurrente de celle d'abord déposée par la société Accor Casinos, entrant dans le champ d'application du règlement COB n° 89-03, et qu'elle y est demeurée après qu'une troisième offre a été déposée le 6 février 2002, dont elle n'était pas l'initiatrice.

Elle a relevé ensuite que la notification de griefs qui avait été adressée à M. André Der Krikorian lui faisait reproche d'avoir, par la transaction du 26 février 2002, agi de concert avec la compagnie Européenne de Casinos. Pour la Commission, quelle que soit la qualification de cette transaction, celle-ci n'a pas revêtu le caractère d'« un accord », que la loi permet de présumer, « pour mettre en œuvre une politique vis-à-vis de la société », condition nécessaire à la caractérisation de tous les cas définis d'action de concert, étant rappelé que l'article L. 233-10-1 du code de commerce étendant la notion d'action de concert n'a été inséré dans le code de commerce que par l'article 4 de la loi n° 2006-387 du 31 mars 2006 relative aux offres publiques d'acquisition.

La Commission en a déduit que M. André Der Krikorian ne saurait être considéré comme ayant participé à une action de concert avec la société visée de nature à le faire entrer dans le champ d'application des règles définies par le règlement COB n° 89-03.

²⁰ Revue mensuelle de l'AMF, n° 30 de novembre 2006, pages 101 à 113.

En ce qui concerne le manquement de la société Groupe Partouche au libre jeu des offres et de leurs surenchères, elle a décidé que le libre jeu des offres publiques d'acquisition et de leurs surenchères s'appréciait dans le cadre de la réglementation et qu'en l'espèce la cession litigieuse avait bien été exécutée sur le marché réglementé sur lequel les titres sont admis, ainsi qu'en faisait obligation l'article 5-1-11 du règlement général du CMF.

La Commission des sanctions a considéré que M. Arnaud Bricout, préposé de la société de Bourse Fortis Securities, n'avait commis aucun manquement dans l'exécution de l'opération litigieuse, dans la mesure où l'opération respectait les règles relatives aux applications en période d'offre publique. En revanche, elle a estimé que la société Fortis Securities, prestataire de services d'investissement, n'avait pas respecté le 1 de l'article 4401 des règles de marché d'Euronext, dès lors qu'un ordre de vente portant sur 24 000 actions Européenne de Casinos en provenance d'un client de Fortis Securities, passé le 26 février 2002 à 9 h 29, n'avait été exécuté qu'à 16 h 27, soit à la même heure que l'application des actionnaires de la Compagnie Européenne de Casinos.

17 > À l'égard de la société Bourse Direct

Décision du 5 octobre 2006 (première section)²¹

La Commission des sanctions a prononcé une sanction pécuniaire de 5 000 euros à l'encontre de la société Bourse Direct, ce montant ayant été apprécié au regard des circonstances très particulières de l'espèce, tenant notamment au fait que la nouvelle direction de la société avait pris des dispositions visant à assurer une bonne application de la réglementation.

Elle a estimé que l'information rendue publique par voie de communiqués de presse les 17 janvier et 24 avril 2001 était contraire aux exigences d'exactitude et de sincérité énoncées aux articles 2 et 3 du règlement COB n° 98-07 relatif à l'obligation d'information du public, dans la mesure où l'utilisation dans des communiqués successifs de concepts ou de références différents ne permettait pas d'apprécier avec une précision suffisante l'évolution réelle de l'activité de la société, et ce alors même que les documents de référence publiés en mai 2001 et 2002 répondaient aux exigences précitées.

La Commission a constaté, en outre, que la société n'avait pas respecté son obligation d'abstention résultant des dispositions de l'article 8 du règlement COB n° 90-04 relatif à l'établissement de cours dans le cadre du rachat d'action en achetant 900 de ses titres alors qu'elle s'apprêtait à publier ses résultats.

La Commission n'a pas, en revanche, retenu le grief tiré du non-respect de l'article 7 du règlement COB n° 90-04. Elle a estimé que le simple fait que la société Bourse Direct avait dépassé le seuil de 25 % de la moyenne des négociations quotidiennes constatées sur la période de référence applicable n'était pas une circonstance de nature à établir, par elle-même, l'existence d'une manipulation de cours.

Elle a également écarté le grief tiré du non-respect de l'article 8 du règlement COB n° 90-04 et considéré que le 9 janvier 2003, date à laquelle la société Bourse Direct avait procédé au rachat de 227 de ses titres, il n'était pas établi qu'elle avait connaissance d'une information privilégiée lui interdisant d'intervenir sur ses titres.

²¹ Revue mensuelle de l'AMF, n° 32 de janvier 2007, pages 71 à 79.

La société Bourse Direct a présenté devant le Conseil d'État une requête en référé à fin de suspension d'exécution de la décision ainsi qu'une requête en annulation. La procédure au fond est pendante devant le Conseil d'État.

Ordonnance du juge des référés du Conseil d'État du 14 décembre 2006

Le juge des référés du Conseil d'État a rejeté la requête introduite par la société Bourse Direct à fin de suspension de la décision de la Commission des sanctions du 5 octobre 2006, en ce qu'elle avait ordonné la publication de la sanction infligée à la société.

Le juge des référés a relevé, d'une part, que la société requérante n'avait pas contesté la décision de la Commission des sanctions en tant qu'elle lui avait infligé une sanction pécuniaire de 5 000 euros, et, d'autre part, qu'elle ne justifiait d'aucune circonstance particulière de nature à démontrer que la condition d'urgence était constituée à son égard.

18 > Décision du 12 octobre 2006, M. Éric Teboul (deuxième section)²²

La Commission des sanctions a prononcé une sanction pécuniaire de 30 000 euros à l'encontre de M. Éric Teboul, Président-directeur général de la société Silicon Web Group.

Elle a relevé que M. Éric Teboul avait admis que les prévisions figurant dans le prospectus établi à l'occasion de l'inscription des titres de la société Silicon Web Group sur le Marché libre, qui s'analysaient plutôt comme des objectifs, ne reposaient sur aucun engagement ferme, et qu'il ne contestait pas non plus s'être abstenu, jusqu'au 19 janvier 2005, de toute communication sur la situation réelle de la société Silicon Web Group, alors qu'il savait, au moins depuis la fin de l'été, que les contrats sur lesquels étaient fondées les prévisions de chiffre d'affaires et de résultats ne seraient pas conclus. Aussi bien, la Commission a-t-elle estimé que M. Éric Teboul avait commis un manquement à l'article 4 du règlement COB n° 98-07 relatif à l'obligation d'information du public, puis à l'article 222-3 du règlement général de l'AMF.

19 > À l'égard des sociétés Sedia Développement, Traditions Securities and Futures (venant aux droits et obligations de la société MIA) et CM CIC Securities et de M. Patrick Intins, Mlle Sandrine Ferrer et M. Jérôme Knaepen

Décision du 19 octobre 2006 (première section)²³

La Commission des sanctions a prononcé :

- à l'encontre de la société Sedia Développement, une sanction pécuniaire de 125 000 euros ;
- à l'encontre de M. Patrick Intins, Président-directeur général de la société Sedia Développement, une sanction pécuniaire de 10 000 euros ;
- à l'encontre de la société Traditions Securities and Futures (TSAF) – venant aux droits et obligations de la société MIA – prestataire intervenu pour le compte de la société Sedia

²² Revue mensuelle de l'AMF, n° 34 de mars 2007, pages 127 à 130.

²³ Revue mensuelle de l'AMF, n° 33 de février 2007, pages 151 à 171.

Développement, une sanction pécuniaire de 300 000 euros ;

- à l'encontre de Mlle Sandrine Ferrer, négociatrice chez MIA en charge des interventions de la société Sedia Développement, un avertissement et une sanction pécuniaire de 5 000 euros ;
- à l'encontre de la société CM CIC Securities, agissant pour compte propre, un blâme et une sanction pécuniaire de 500 000 euros ;
- à l'encontre de M. Jérôme Knaepen, arbitragiste au sein de la société CM CIC Securities, une sanction pécuniaire de 100 000 euros.

Elle a ainsi sanctionné trois séries de manipulations de cours intervenues au cours de l'année 2002.

La Commission des sanctions a rappelé que, devenue actionnaire majoritaire de la société Leblanc Illuminations, la société Sedia Développement avait lancé une procédure de garantie de cours à 5,27 euros, en proposant des certificats de valeur garantie aux actionnaires de la société Leblanc qui n'apporteraient pas leurs titres, à raison d'un CVG Sedia Développement par action Leblanc non présentée. Personne n'ayant répondu à la garantie de cours, la société Sedia Développement avait émis 92 808 CVG, le 24 septembre 1999. Dans ses fonctions d'arbitragiste au sein de la société CM CIC Securities, M. Jérôme Knaepen avait quant à lui constitué un arbitrage action Leblanc/CVG Sedia Développement.

La période d'exercice du CVG Sedia Développement était fixée du 3 au 17 juin 2002 et son prix d'exercice à 20,58 euros moins la moyenne pondérée du cours de Bourse de l'action Leblanc durant les 30 jours de Bourse précédant le 3 juin 2002. La période de référence effectivement retenue a été celle du 15 avril au 31 mai 2002 et le cours de référence de l'action Leblanc s'est établi à 15,25 euros.

Les manipulations de cours sanctionnées par la Commission des sanctions – intervenues en particulier pendant la période de référence – ont consisté :

- en ce qui concerne la société Sedia Développement, M. Patrick Intins, la société MIA, absorbée ultérieurement par la société TSAF, et Mlle Sandrine Ferrer, en une manipulation, à la hausse, du cours de l'action Leblanc, pour faire monter le titre à 19 euros, manipulation destinée à peser sur la moyenne pondérée du cours de Bourse du titre dans le but de minorer le coût des CVG Sedia Développement ;
- pour la société CM CIC Securities et M. Jérôme Knaepen, en une manipulation, à la baisse, du cours de l'action Leblanc, également destinée à peser sur la moyenne pondérée du cours de Bourse du titre mais en vue d'augmenter le prix d'exercice du CVG Sedia Développement ;
- pour la société CM CIC Securities et M. Jérôme Knaepen, en une manipulation, à la baisse, du cours du CVG Sedia Développement.

La Commission a également retenu à l'encontre de la société TSAF, venant aux droits et obligations de la société MIA, le grief tiré du défaut de convention écrite entre les sociétés MIA et Sedia Développement.

La société TSAF a formé un recours en référé suspension devant le Conseil d'État et, sur le fond, un recours en annulation.

La procédure sur le fond est pendante devant le Conseil d'État.

Ordonnance du juge des référés du Conseil d'État du 22 décembre 2006

Le juge des référés du Conseil d'État a rejeté la requête présentée par la société TSAF à fin de suspendre l'exécution de la décision de la Commission des sanctions, au motif que la condition d'urgence n'était pas satisfaite.

20 > Décision du 26 octobre 2006, M. Pierre-Henri Gaudriot (deuxième section)²⁴

La Commission des sanctions a prononcé une sanction pécuniaire de 60 000 euros à l'encontre de M. Pierre-Henri Gaudriot, Président du conseil d'administration et Directeur général de la société Gaudriot.

La Commission des sanctions a estimé, d'une part, que M. Pierre-Henri Gaudriot avait contrevenu aux dispositions des articles 2 et 3 du règlement COB n° 98-07 relatif à l'obligation d'information du public, en rendant publique par voie de communiqués de presse au cours des années 2002 et 2003 une information ne satisfaisant pas à plusieurs égards aux exigences d'exactitude, de précision et de sincérité.

La Commission a relevé que le public n'avait pas été informé des réserves formulées par les commissaires aux comptes qui estimaient que les données publiées dans cinq communiqués avaient été comptabilisées selon la méthode « à l'avancement », ce qui ne donnait pas une image fidèle de la réalité, et cela même si ces réserves figuraient dans la documentation de référence. En outre, le communiqué du 11 avril 2003 n'avait pas informé le marché que les comptes de l'exercice n'avaient pas été audités mais avait, au contraire, fait état de chiffres très optimistes délibérément trompeurs. Enfin, le communiqué du 29 décembre 2003 avait délivré une information manifestement inexacte dans la mesure où il évoquait l'existence d'un examen des comptes de la société par les commissaires aux comptes sans faire part de leurs réserves.

La Commission des sanctions a considéré, d'autre part, que M. Pierre-Henri Gaudriot n'avait pas satisfait aux exigences de l'article 4 du règlement COB n° 98-07, dans la mesure où la société avait annoncé dans un communiqué l'acquisition d'une autre société, sans indiquer qu'elle s'était vu opposer le refus des banques de financer toute acquisition nouvelle. Elle n'a toutefois pas retenu le grief tiré du silence gardé par la société Gaudriot sur les conclusions d'un audit qui lui était défavorable dans la mesure où ce silence n'avait pu avoir la moindre incidence sur le cours de l'action, la cotation étant alors suspendue.

Cette décision a fait l'objet d'un recours devant la Cour d'appel de Paris.

21 > Décision du 9 novembre 2006, Société Jousse Morillon Investissement (première section)²⁵

La Commission des sanctions a prononcé une sanction pécuniaire de 30 000 euros à l'encontre de la société Jousse Morillon Investissement et a ainsi sanctionné pour la première fois une société de gestion de portefeuille pour absence de déclaration de franchissement de seuils dans les délais impartis, sur le fondement des dispositions des

²⁴ Revue mensuelle de l'AMF, n° 34 de mars 2007, pages 109 à 115.

²⁵ Revue mensuelle de l'AMF, n° 31 de décembre 2006, pages 105 à 109.

articles L. 214-32 I du code monétaire et financier, L. 233-7 I et II du code de commerce et 222-12 du règlement général de l'AMF.

La Commission a considéré que la société mise en cause, en s'abstenant de procéder à la déclaration de franchissement de seuil dans les délais impartis, avait porté atteinte à la bonne information du public, et, par suite, à l'égalité d'information et de traitement des investisseurs ou à leurs intérêts, l'absence d'effet de la déclaration tardive sur le cours du titre concerné étant à cet égard indifférente.

La Commission, afin de déterminer le montant de la sanction, a considéré qu'il convenait de relever à l'encontre de la société Jousse Morillon Investissement le fait, non contesté, que cette dernière avait différé à dessein la date de déclaration de franchissement de seuil.

22 > Décision du 16 novembre 2006, société Cyber Press Publishing et M. Marc Andersen (première section)²⁶

La Commission des sanctions a prononcé une sanction pécuniaire de 30 000 euros à l'encontre de la société Cyber Press Publishing et de 10 000 euros à l'encontre de son Président-directeur général, M. Marc Andersen.

La Commission a considéré, d'une part, qu'en rendant public un communiqué d'alerte sur les résultats le 8 avril 2005, alors que les difficultés financières de la société étaient connues depuis le 1^{er} mars 2005, l'information communiquée par la société Cyber Press Publishing avait revêtu un caractère tardif, en contradiction avec les dispositions de l'article 222-3 du règlement général de l'AMF.

D'autre part, elle a estimé que le communiqué d'alerte du 8 avril 2005 était inexact et trompeur, contrairement aux exigences énoncées par l'article 222-2 du règlement général de l'AMF, dans la mesure où ce communiqué ne reprenait pas les données précises et chiffrées du bilan et des comptes consolidés arrêtés la veille par le conseil d'administration et où il avait donné une image positive artificielle de l'état financier de la société.

La Commission a pris en compte, pour fixer le montant de la sanction prononcée à l'encontre de M. Marc Andersen, les circonstances particulières de l'espèce selon lesquelles celui-ci venait à l'époque des faits de prendre les fonctions de Directeur général, dans un contexte où la gestion interne de la société rencontrait des difficultés.

²⁶ Revue mensuelle de l'AMF, n° 35 d'avril 2007, pages 87 à 91.

23 > Décision du 16 novembre 2006, société BPM Conseil (ex-SCS Gestion Privée), venant aux droits et obligations des sociétés SCS Compagnie Financière et Bourse Direct Asset Management, MM. Laurent Strichard, Ludovic Eyt-Dessus et Vincent Bénard (première section)²⁷

La Commission des sanctions a prononcé une sanction d'un montant de 5 000 euros à l'égard de chacune des personnes mises en cause pour n'avoir pas respecté certaines des règles de bonne conduite applicables aux sociétés de gestion de portefeuille résultant du règlement COB n° 96-03.

Elle a considéré, d'une part, que le contrôle interne de BDAM ne répondait pas aux exigences de l'article 11 du règlement COB n° 96-03 relatif aux règles de bonne conduite applicables au service de gestion de portefeuille pour le compte de tiers, étant établi que :

- les moyens humains de contrôle étaient insuffisants en 2002 et 2003 ;
- il n'existait pas, pendant la même période, un recueil de procédures de contrôle permettant de garantir une certaine formalisation et systématisation des contrôles ;
- la direction de la société mise en cause ne s'était pas suffisamment impliquée dans les contrôles, puisque les dirigeants, contrairement à la procédure prévue, ne visaient pas les fiches de contrôle.

La Commission a relevé, d'autre part, que la gestion du FCP Bourse Direct-Tacite par BDAM, entre fin 2001 et début 2004, s'était caractérisée par une rotation anormalement rapide du portefeuille, entraînant un accroissement considérable des frais de gestion relatifs notamment à l'exécution des ordres par Bourse Direct, actionnaire principal de BDAM, au mépris de la recherche nécessaire de l'intérêt des porteurs.

Sur le fondement des articles 1, 2 et 6 du règlement COB n° 96-03 relatif aux règles de bonne conduite applicables au service de gestion de portefeuille pour le compte de tiers, elle a déduit de cette constatation que MM. Laurent Strichard, Ludovic Eyt-Dessus et Vincent Bénard avaient manqué à leur obligation, en leur qualité respective de dirigeants de BDAM et de gérant du fonds, de faire cesser un tel dysfonctionnement.

Elle a, pour la fixation du montant des sanctions, estimé qu'il convenait de prendre en compte, s'agissant de la société BPM Conseil – venant aux droits et obligations de Bourse Direct Asset Management (BDAM) –, les circonstances très particulières de l'espèce, tenant au fait que la nouvelle direction avait pris des dispositions visant à assurer une bonne application de la réglementation, et des conditions particulières dans lesquelles les trois professionnels mis en cause avaient été amenés à exercer leurs fonctions.

²⁷ Revue mensuelle AMF, n° 34 de mars 2007, pages 127 à 137.

24 > Décision du 23 novembre 2006, Sociétés Deutsche Bank AG, Ferox Capital Management Ltd, GLG Partners Lp, Marshall Wace Asset Management Ltd et Meditor Capital Management Ltd (formation plénière)²⁸

La Commission des sanctions, réunie en formation plénière, a prononcé une sanction pécuniaire d'un montant de 1 200 000 euros à l'encontre de la société de gestion GLG Partners Lp. ainsi qu'un avertissement et une sanction pécuniaire de 300 000 euros à l'encontre de Deutsche bank AG.

Elle a mis hors de cause les sociétés de gestion Ferox Capital Management Ltd, Marshall Wace Asset Management Ltd et Meditor Capital Management Ltd.

S'agissant en premier lieu de Deutsche Bank AG, la Commission a indiqué que les dispositions de l'article 3-5-11 du règlement général du CMF relatives au sondage de marché étaient applicables aux activités conduites par la succursale londonienne de Deutsche Bank AG pour des instruments financiers admis et négociés sur le marché français. Pour la Commission, ces dispositions revêtaient le caractère d'une règle d'intérêt général au sens de la jurisprudence de la Cour de justice des communautés européennes, si bien qu'elles étaient applicables aux activités conduites en libre prestation de services. Elle a ensuite relevé que la matérialité du manquement n'était pas contestée, Deutsche Bank AG reconnaissant en particulier que le tableau qu'elle avait établi à l'occasion des sondages de marché était incomplet et comportait des erreurs.

S'agissant en second lieu des sociétés de gestion, elle a considéré que, si les éléments constitutifs du manquement d'initié n'étaient pas réunis à l'égard des sociétés Ferox Capital Management Ltd, Marshall Wace Asset Management Ltd et Meditor Capital Management Ltd, ils étaient en revanche bien réunis à l'égard de la société GLG Partners Lp. s'agissant des interventions de M. Philippe Jabre.

25 > Décision du 7 décembre 2006, société Foch Investissements et M. Nicolas Miguet (formation plénière)²⁹

La Commission des sanctions a prononcé une sanction pécuniaire de 500 000 euros à l'encontre de la société Foch Investissements et mis hors de cause M. Nicolas Miguet.

La Commission a considéré, d'une part, que les ordres d'achat, passés par la société Foch Investissements en septembre et août 2002 sur le titre Eurotunnel, étaient constitutifs du manquement de manipulation de cours prévu aux articles 2 et 3 du règlement COB n° 90-04 relatif à l'établissement des cours. Elle a estimé que ces ordres ont entravé l'établissement sur le marché du prix qui eût résulté de la libre confrontation des ordres d'achat et de vente et ont été, par conséquent, susceptibles d'avoir induit les tiers en erreur.

La Commission des sanctions a estimé, d'autre part, que les informations rendues publiques par M. Nicolas Miguet sur le titre et le groupe Eurotunnel ne contrevenaient pas aux exigences des dispositions de l'article 632-1 du règlement général de l'AMF relatif à l'obligation d'information du public. Elle a relevé, tout d'abord, que bien qu'exagérément optimistes les informations qu'il avait communiquées sur les pouvoirs qu'il détenait dans le but de convoquer une assemblée

²⁸ Revue mensuelle AMF, n° 32 de janvier 2007, pages 71 à 83.

²⁹ Revue mensuelle AMF, n° 36 de mai 2007, pages 81 à 92.

générale d'actionnaires n'étaient pas trompeuses dans la mesure où il disposait effectivement d'assez de pouvoirs pour obtenir cette convocation. Elle a considéré, ensuite, que les informations diffusées sur la bonne santé financière de la société Eurotunnel n'étaient pas répréhensibles dans la mesure où elles n'étaient pas contredites par des études d'analystes financiers reconnus et n'étaient que des extrapolations d'informations rendues publiques par la société Eurotunnel. Elle a estimé qu'il n'était pas établi que pour l'application de l'article 632-1 du règlement général de l'AMF, M. Nicolas Miguet « savait ou aurait dû savoir » que ces informations étaient inexactes ou trompeuses.

La société Foch Investissements a formé un recours à l'encontre de cette décision devant la Cour d'appel de Paris.

26 > Décision du 19 décembre 2006, M. François Gontier (deuxième section)³⁰

La Commission des sanctions a prononcé une sanction pécuniaire de 150 000 euros à l'encontre de M. François Gontier, Président-directeur général de la société Electricité des Eaux de Madagascar. Elle a fixé le montant de la sanction en tenant compte de la particulière gravité des circonstances dans lesquelles la personne mise en cause s'était abstenue de démentir les informations mensongères dont elle a tiré parti.

La Commission a écarté le grief tiré du non-respect des dispositions de l'article 2 du règlement COB n° 90-08 relatif à l'utilisation d'une information privilégiée, les éléments du manquement n'étant pas réunis en l'espèce.

La Commission a également écarté le grief tiré du non-respect des dispositions des articles 2 et 3 du règlement COB n° 98-07 relatif à l'obligation d'information du public, la diffusion d'informations mensongères étant intervenue par l'intermédiaire d'un journaliste qui s'était fondé sur des indications fournies par la personne mise en cause et n'agissait pas comme son représentant, mais à titre professionnel, sous sa propre responsabilité.

En revanche, la Commission a estimé qu'en s'abstenant de rétablir la vérité au moyen d'un communiqué largement diffusé, M. François Gontier avait contrevenu à l'article 4 du règlement COB n° 98-07 relatif à l'obligation d'information du public.

M. François Gontier a formé un recours sur le fond à l'encontre de cette décision devant la Cour d'appel de Paris.

27 > Décision du 21 décembre 2006, M. Christophe Sapet (deuxième section)³¹

La Commission des sanctions a prononcé à l'encontre de M. Christophe Sapet une sanction pécuniaire d'un montant de 10 000 euros.

Elle a considéré que M. Christophe Sapet, ancien Président-directeur général de la société Ixo et Président de sa filiale, la société Ixo Publishing, sociétés respectivement liquidée et cédée, avait commis un manquement aux dispositions de l'article 4 du règlement n° 98-07 relatif à

³⁰ Site internet de l'AMF, rubrique Sanctions > décisions.

³¹ Revue mensuelle AMF, n° 35, d'avril 2007, pages 81 à 85.

l'obligation d'information du public, en n'informant pas immédiatement le marché de la décision de déclarer l'état de cessation des paiements de la société Ixo Publishing.

La Commission a notamment précisé que l'information non révélée était primordiale au regard de l'activité, du résultat et, plus généralement, de la situation et des perspectives de la société Ixo en raison de l'importance d'Ixo Publishing dans le chiffre d'affaires de cette dernière, si bien que cette information était susceptible, si elle avait été rendue publique, d'avoir une incidence significative sur le cours du titre. Elle a également relevé qu'aucun élément ne venait attester de la survenance de quelconques négociations postérieures à la décision de déclarer l'état de cessation des paiements et susceptibles de remettre en cause un dépôt de bilan, dont le principe avait été alors définitivement arrêté et qui apparaissait inévitable en raison de l'impossibilité où se trouvait Ixo Publishing de faire face à son passif exigible avec son actif disponible.

Elle a, pour la fixation du montant de la sanction, pris en compte les circonstances dans lesquelles le manquement avait été commis.

3 > Les suites des décisions antérieures à 2006

1 > À l'égard de la société Next Up SA (anciennement dénommée Etna Finance), MM. Éric Parent et Pascal Viau

Ordonnance du juge des référés du Conseil d'État du 9 mars 2006, société Next Up SA (anciennement dénommée Etna Finance)

Le juge des référés du Conseil d'État a rejeté la requête présentée par la SELAFA Mandataires Judiciaires Associés (MJA), prise en sa qualité de liquidateur judiciaire de la société Next Up, aux fins de suspension de la décision prise par la Commission des sanctions le 3 novembre 2004³² ayant infligé à la société Next Up un blâme assorti d'une sanction pécuniaire de 150 000 euros.

Le juge des référés a relevé qu'aucun des arguments avancés par la requérante ne permettait de considérer que la condition d'urgence était satisfaite.

Arrêt du Conseil d'État du 27 octobre 2006, société Next Up SA (anciennement dénommée Etna Finance), MM. Éric Parent et Pascal Viau³³

Le Conseil d'État a annulé la décision prise par la Commission des sanctions le 3 novembre 2004³⁴ en tant qu'elle avait infligé à M. Éric Parent un blâme, une interdiction d'exercer le service de gestion de portefeuille pour compte de tiers pour une durée de trois ans et une sanction de 70 000 euros, à M. Pascal Viau un avertissement et une sanction pécuniaire de 30 000 euros et à la société Next Up (anciennement dénommée Etna Finance) un blâme et une sanction pécuniaire de 150 000 euros.

Le Conseil d'État a relevé qu'il résultait de l'instruction que l'un des membres de la Commission des sanctions et l'une des personnes poursuivies étaient au nombre des sept associés fondateurs

³² Revue mensuelle AMF, n° 9 de décembre 2004, pages 85 à 96 ; Rapport annuel AMF 2004, pages 192 à 193.

³³ Revue mensuelle AMF, n° 30 de novembre 2006, pages 141 à 145.

³⁴ Revue mensuelle AMF, n° 9 de décembre 2004, pages 85 à 96 ; Rapport annuel AMF 2004, pages 192 à 193.

d'une société, si bien que ce membre de la Commission avait, avec l'une des personnes poursuivies, un lien tel qu'il faisait obstacle à ce qu'il pût participer à la délibération. En conséquence, le Conseil d'État a accueilli le moyen tiré de la méconnaissance du principe d'impartialité résultant de l'article 6 § 1 de la Convention européenne de sauvegarde des droits de l'homme et des libertés fondamentales.

Il a, en revanche, écarté le grief tiré du non-respect de l'article 6 § 3 de la Convention européenne de sauvegarde des droits de l'homme et des libertés fondamentales, en considérant que les droits de la défense n'avaient pas été méconnus lors de la procédure menée devant la Commission des sanctions de l'AMF. Il a estimé, d'une part, que le droit à l'assistance gratuite d'un avocat relevait des modalités propres à l'exercice des procédures juridictionnelles, non invocable dans le cadre d'une procédure devant la Commission des sanctions de l'AMF. Il a relevé, d'autre part, que M. Éric Parent ne pouvait se prévaloir du fait que les griefs ne lui avaient pas été notifiés, après qu'il a renvoyé sans l'ouvrir la lettre recommandée contenant la notification de griefs, dans la mesure où il avait été destinataire, dans plusieurs courriers, notamment en sa qualité de Président de la société Etna Finance, des griefs opposés à ladite société dans la même procédure et par conséquent des griefs qui lui étaient reprochés à titre personnel.

2 > Arrêt de la Cour d'appel de Paris du 30 mai 2006, Mme Séverine Chapellier et Mme Régina Rubens³⁵

La Cour d'appel de Paris, statuant sur renvoi après cassation, a déclaré mal fondés les recours en annulation de la décision de sanction prononcée à leur encontre, formés par Mme Séverine Chapellier et Mme Régina Rubens, et a rejeté leurs demandes.

La Commission des opérations de Bourse avait prononcé le 4 mars 2003³⁶ à l'encontre de Mme Régina Rubens une sanction pécuniaire de 250 000 euros et à l'encontre de Mme Séverine Chapellier, une sanction pécuniaire de 160 000 euros. Par un arrêt du 14 juin 2005³⁷, la chambre commerciale de la Cour de cassation a cassé la décision de la Cour d'appel du 27 avril 2004³⁸, qui, d'une part, avait déclaré d'office irrecevables les recours formés par Mme Régina Rubens, et, d'autre part, avait annulé la procédure conduite à l'encontre de Mme Séverine Chapellier.

Mme Séverine Chapellier et Mme Régina Rubens ont formé un pourvoi en cassation à l'encontre de l'arrêt de la Cour d'appel du 30 mai 2006.

3 > Ordonnance du Président de la chambre commerciale de la Cour de cassation du 14 juin 2006, M. José Maria Macia

Par ordonnance du 14 juin 2006, le Président de la chambre commerciale de la Cour de cassation a constaté le désistement du pourvoi formé par M. José Maria Macia à l'encontre de l'arrêt de la Cour d'appel de Paris du 13 septembre 2005³⁹ ayant partiellement réformé la décision prononcée par la Commission des sanctions le 6 décembre 2004⁴⁰.

³⁵ Revue mensuelle AMF, n° 26 de juin 2006, pages 41 à 49.

³⁶ Rapport annuel AMF 2003, page 154.

³⁷ Revue mensuelle AMF, n° 16 de juillet – août 2005, pages 107 à 110, Rapport annuel AMF 2005, pages 269 à 270.

³⁸ Revue mensuelle AMF, n° 4 de juin 2004, pages 97 à 101, Rapport annuel AMF 2004, page 199.

³⁹ Revue mensuelle AMF, n° 18 d'octobre 2005, pages 49 à 55, Rapport annuel AMF 2005, pages 272 à 273.

⁴⁰ Revue mensuelle AMF, n° 12 de mars 2005, pages 73 à 81, Rapport annuel AMF 2004, pages 198 à 199.

4 > Arrêt de la Cour d'appel de Paris du 4 juillet 2006, M. Jérôme Lesaffre⁴¹

La Cour d'appel de Paris a rejeté le recours formé par M. Jérôme Lesaffre tendant à l'annulation et à la réformation de la décision rendue le 29 septembre 2005⁴² par la Commission des sanctions ayant prononcé à son encontre une sanction pécuniaire de 10 000 euros.

La Cour, qui a considéré n'avoir été saisie dans les délais que des moyens très sommaires exposés dans la déclaration de recours adressée par M. Jérôme Lesaffre, a adopté en leur totalité les motifs retenus par la Commission de sanctions et a estimé que la proportionnalité de la sanction prononcée était juste.

5 > Arrêts de la Cour de cassation du 11 juillet 2006, MM. Dominique Donval et Denis Emonard⁴³

La chambre commerciale de la Cour de cassation a rendu deux arrêts sur les pourvois formés par M. Denis Emonard et l'AMF à l'encontre de la décision de la Cour d'appel de Paris du 28 juin 2005⁴⁴. Elle a rejeté le pourvoi formé par M. Denis Emonard (1^{er} arrêt) et a procédé à une cassation multiple sur le moyen articulé par l'AMF (2nd arrêt).

La Cour d'appel de Paris avait rejeté le recours de M. Denis Emonard à l'encontre de la décision de la Commission des sanctions rendue le 18 novembre 2004⁴⁵ ayant prononcé à son encontre une sanction pécuniaire de 10 000 euros et avait annulé cette décision en ce qu'elle avait prononcé une sanction pécuniaire de 20 000 euros à l'encontre de M. Dominique Donval.

La Cour de cassation, considérant qu'une sanction pécuniaire peut être prononcée à l'encontre de toute personne ayant porté atteinte à la bonne information du public par la communication d'une information inexacte, imprécise ou trompeuse, a estimé que la Cour d'appel de Paris avait, à bon droit, retenu qu'un commissaire aux comptes pouvait être poursuivi sur le fondement des articles L. 621-14 et L. 621-15 du code monétaire et financier et des articles 1^{er} à 3 du règlement COB n° 98-07 relatif à l'obligation d'information du public (1^{er} arrêt). Pour la Cour de cassation, il importe peu que puisse également être sanctionnée à ce titre la personne morale au nom et pour le compte de laquelle cette personne physique a agi. Elle en a déduit que la Cour d'appel avait violé ces dispositions en retenant qu'aucune sanction pécuniaire ne pouvait être prononcée à titre personnel contre M. Dominique Donval (2nd arrêt).

6 > Arrêt de la Cour de cassation du 11 juillet 2006, Mme Monique Schott et M. Jean-Denis Mauhin, agissant en qualité de liquidateur à la liquidation judiciaire de M. Michel Schott⁴⁶

La chambre commerciale de la Cour de cassation a déclaré irrecevable, en tant que formé par M. Jean-Denis Mauhin *ès qualités*, le pourvoi formé contre l'arrêt rendu par la Cour d'appel de Paris le 8 juin 2004 et l'a rejeté, en tant que formé par Mme Monique Schott.

41 Revue mensuelle AMF, n° 28 de septembre 2006, pages 53 à 55.

42 Revue mensuelle AMF, n° 21 de janvier 2006, pages 45 à 52, Rapport annuel AMF 2005, pages 253 à 254.

43 Revue mensuelle AMF, n° 28 de septembre 2006, pages 41 à 45.

44 Revue mensuelle AMF, n° 18 d'octobre 2005, pages 67 à 75, Rapport annuel AMF 2005, page 270.

45 Revue mensuelle AMF, n° 10 de janvier 2005, pages 31 à 41, Rapport annuel AMF 2004, pages 196 à 197.

46 Revue mensuelle AMF, n° 28 de septembre 2006, pages 51 à 52.

La Cour d'appel de Paris avait déclaré irrecevable le recours formé par Mme Monique Schott et M. Jean-Denis Mauhin *ès qualités* à l'encontre de la décision de la COB du 18 septembre 2003⁴⁷ ayant prononcé une sanction pécuniaire de 100 000 euros à l'encontre de M. Michel Schott, Président-directeur général de la société Info Réalité.

Pour la Cour de cassation, la Cour d'appel de Paris a exactement retenu que le caractère personnel attaché aux sanctions prononcées par la Commission des opérations de Bourse implique que leur contestation soit réservée à la personne qui en fait l'objet, même si elle se trouve en liquidation judiciaire, et qu'un créancier ne puisse se substituer à cette personne.

7 > Arrêt du Conseil d'État du 13 juillet 2006, Société Cyril Finance, MM. Linh Nuyen, Didier Genet

Le Conseil d'État a rejeté la requête en annulation formée par un tiers à l'encontre de la décision rendue le 28 juin 2005⁴⁸ par la Commission des sanctions ayant prononcé un avertissement à l'encontre de la société Cyril Finance et de M. Genet, Président du directoire de la société Cyril Finance, et a mis hors de cause M. Nuyen, Président du conseil d'administration de la société Picogiga.

Le Conseil d'État a considéré que le requérant était dépourvu d'intérêt à demander l'annulation de la décision attaquée, dont le dispositif ne lui faisait pas grief.

8 > Arrêts du Conseil d'État du 13 juillet 2006, MM. Pascal et Stéphane A⁴⁹

Par deux arrêts, le Conseil d'État a réformé la décision du Conseil des marchés financiers du 23 avril 2003 ayant prononcé à l'encontre de MM. Pascal et Stéphane A le retrait de leur carte professionnelle pour une durée de 10 ans et une sanction pécuniaire de 60 000 euros chacun. Le Conseil d'État a substitué, dans les deux décisions, un blâme à la sanction de retrait de la carte professionnelle.

9 > Arrêt de la Cour d'appel de Paris du 12 septembre 2006, société Eurazeo (venant aux droits et obligations de la société Eurafrance), M. Bruno Keller⁵⁰

La Cour d'appel de Paris a rejeté les recours formés par la société Eurazeo – venant aux droits et obligations de la société Eurafrance – et par M. Bruno Keller tendant à l'annulation et à la réformation de la décision rendue le 16 septembre 2005⁵¹ par la Commission des sanctions ayant prononcé à l'encontre de la société Eurazeo une sanction pécuniaire de 500 000 euros et à l'encontre de M. Bruno Keller une sanction pécuniaire de 50 000 euros.

La société Eurazeo et M. Bruno Keller ont formé un pourvoi en cassation contre cet arrêt.

⁴⁷ Bulletin mensuel COB, n° 383 d'octobre 2003, pages 19 à 30, Rapport annuel AMF 2003, page 158.

⁴⁸ Rapport annuel 2005, pages 247 à 249.

⁴⁹ Revue mensuelle AMF, n° 29 d'octobre 2006, pages 161 à 168.

⁵⁰ Revue mensuelle de l'AMF, n° 29 d'octobre 2006, pages 147 à 155.

⁵¹ Revue mensuelle de l'AMF, n° 19 de novembre 2005, pages 99 à 124.

10 > Arrêt du Conseil d'État du 18 octobre 2006, M. Dominique Lanteri-Minet⁵²

Le Conseil d'État a ramené la sanction pécuniaire prononcée par la Commission des sanctions le 25 octobre 2004⁵³ à l'encontre de M. Dominique Lanteri-Minet à un montant de 60 000 euros.

Il a estimé que le requérant avait été personnellement à l'origine d'une opération ayant consisté à procéder, le même jour, à des achats et ventes d'un même titre, puis à affecter *a posteriori* le gain correspondant sur le compte d'un de ses clients et la perte sur le compte erreur de l'établissement qui l'employait.

Le Conseil d'État a néanmoins précisé que les dispositions de l'article L. 622-17 du code monétaire et financier, selon lesquelles le montant d'une sanction peut être fixé en fonction des profits éventuellement réalisés, ne permettaient de prendre en compte que les profits qui avaient été personnellement appréhendés, à un titre ou à un autre, par la personne sanctionnée, ce qui l'a conduit à ramener le montant de la sanction à 60 000 euros.

11 > Arrêt de la Cour d'appel de Paris du 21 novembre 2006, M. Lucien Deveaux⁵⁴

La Cour d'appel de Paris a rejeté le recours formé par M. Lucien Deveaux à l'encontre de la décision de la Commission des sanctions du 4 octobre 2005⁵⁵ ayant prononcé une sanction pécuniaire de 125 000 euros pour avoir, alors qu'il était Président-directeur général de la société Deveaux, manqué aux dispositions des articles 3 et 8 du règlement COB n° 90-04 relatif à l'établissement des cours ainsi qu'à celles des articles 631-1 et 631-6 du règlement général de l'AMF, qui les ont remplacées, et aux dispositions de l'article 2 du règlement COB n° 90-08 relatif à l'utilisation d'une information privilégiée, ainsi qu'à celles de l'article 622-1 du règlement général de l'AMF, qui les ont remplacés.

12 > Arrêts de la Cour de cassation du 19 décembre 2006, Société Vivendi Universal et M. Jean-Marie Messier⁵⁶

La chambre commerciale de la Cour de cassation a rendu deux arrêts sur les pourvois formés d'un côté par M. Jean-Marie Messier et de l'autre par l'AMF à l'encontre de la décision de la Cour d'appel de Paris du 28 juin 2005⁵⁷. Elle a rejeté le pourvoi formé par M. Jean-Marie Messier (1^{er} arrêt) et a procédé à une cassation partielle sur le pourvoi formé par l'AMF (2nd arrêt).

La Cour d'appel avait partiellement réformé la décision rendue le 3 novembre 2004⁵⁸ par la Commission des sanctions ayant prononcé à l'encontre de M. Jean-Marie Messier, Président-directeur général de la société Vivendi Universal (VU) et de la société VU, une sanction pécuniaire d'un montant, pour chacun, d'un million d'euros. Elle avait ramené la sanction pécuniaire

52 *Revue mensuelle AMF*, n° 30 de novembre 2006 pages 147 à 149.

53 *Revue mensuelle AMF*, n° 10 de janvier 2005, pages 17 à 30, *Rapport annuel AMF 2004*, pages 194 à 195.

54 *Revue mensuelle de l'AMF*, n° 21, de janvier 2006, pages 53 à 61.

55 *Revue mensuelle AMF*, n° 21 de janvier 2006, pages 53 à 62, *Rapport annuel AMF 2005*, pages 254 à 255.

56 *Revue mensuelle de l'AMF*, n° 32 de janvier 2007, pages 93 à 101.

57 *Revue mensuelle AMF*, n° 18 d'octobre 2005, pages 77 à 89, *Rapport annuel AMF 2005*, page 271.

58 *Revue mensuelle AMF*, n° 9 de décembre 2004, pages 61 à 83, *Rapport annuel AMF 2004*, page 196.

prononcée à l'encontre de la société VU à 300 000 euros et à 500 000 euros s'agissant de M. Jean-Marie Messier.

La Cour de cassation a considéré, au visa des articles 1842 du code civil, ensemble les articles L. 621-6 du code monétaire et financier et 632-1 du règlement général de l'AMF, que le dirigeant agissant dans l'exercice de ses fonctions incarne la société au nom et pour le compte de laquelle il s'exprime, de sorte que la Cour d'appel avait violé les textes susvisés en retenant qu'il ne pouvait raisonnablement être opposé à VU, qu'elle savait ou aurait dû savoir que son dirigeant se livrerait, verbalement, à des approximations conduisant à une présentation trompeuse de sa situation financière, alors que rien n'établit « qu'elle l'eût anticipé ou qu'elle en eût été à l'origine », fût-ce involontairement.



CHAPITRE

7

L'Autorité des marchés financiers et le public

1 > Le rapport du Médiateur	257
2 > Les consultations et la concertation avec la Place	277
3 > Les actions pédagogiques et l'information du public	295

L'Autorité des marchés financiers prolonge son activité de réglementation, d'autorisation, de contrôle et de discipline par des actions de pédagogie et de médiation au bénéfice des épargnants.

Par ailleurs, dans un souci de dialogue permanent avec la Place, l'AMF a créé en 2004, cinq Commissions consultatives composées de professionnels de la Place, d'émetteurs et d'investisseurs. Concomitamment à ces commissions, l'Autorité, dans le sillage de la COB et du CMF, bénéficie de l'expertise de groupes de travail spécialisés. Elle s'est, en outre, dotée d'un Conseil scientifique.

1 > Le rapport du Médiateur

A > Le service de la médiation

1 > Les finalités

Le fondement légal de la mission confiée au Médiateur figure à l'article L. 621-19 du code monétaire et financier selon lequel « l'Autorité des marchés financiers 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 ».

Cette action s'inscrit naturellement dans le contexte européen né 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 transparence, le respect du contradictoire, l'efficacité (libre accès à la procédure, gratuité, brièveté des délais de traitement), la légalité et la liberté (la procédure doit être acceptée par les deux parties).

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 des instances nationales de médiation conciliation qui répondent aux principes énoncés par les recommandations de 1998 et 2001 pour devenir membre à part entière du réseau unique des Centres européens des consommateurs (CEC).

Parallèlement au réseau des Centres européens des consommateurs, la Commission européenne a créé, en février 2001, dans le cadre du plan d'action pour les services financiers, le réseau FIN-NET auquel le Médiateur de l'AMF est inscrit.

Sur cette base, le service contribue à la vigilance de l'AMF sur les marchés et à la qualité de la protection de l'épargne publique.

Il essaie de garantir une analyse pertinente des réclamations et des demandes de médiation ainsi que la qualité et la rapidité des réponses apportées.

Il instruit les réclamations des investisseurs non professionnels envers les prestataires de services d'investissement ou émetteurs en prenant en compte les intérêts des uns et des autres, selon une analyse objective et contradictoire des éléments de fait et de droit.

Il participe, enfin, à l'action pédagogique de l'AMF, à son image et à sa politique de communication auprès du public.

C'est ainsi qu'il est présent aux salons et forums spécialisés.

Compte tenu de son positionnement entre épargnants individuels et professionnels et de l'actualité des modes alternatifs de règlement des litiges, le Médiateur est souvent sollicité par la presse pour des *interviews* destinées soit à faire connaître son activité de manière générale, soit à obtenir des précisions sur tel ou tel aspect de son intervention.

2 > L'organisation

Le service de la médiation comprend actuellement, autour du Médiateur, une équipe de trois juristes et de deux assistantes.

Il remplit deux types de missions distinctes : une mission de consultation et une mission de médiation :

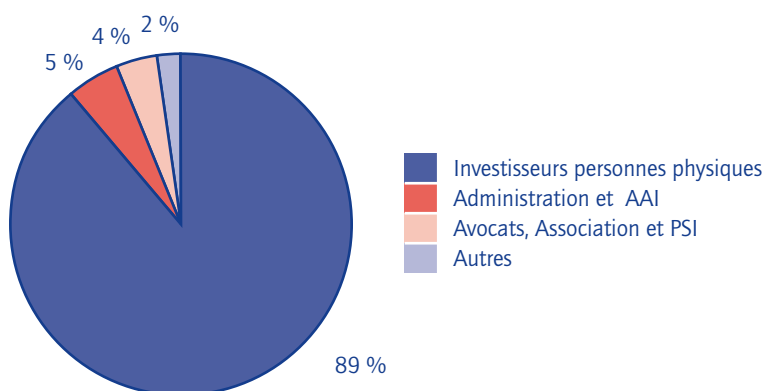
- par les consultations, le service répond, essentiellement aux épargnants individuels, sur les questions techniques inhérentes à l'ensemble des domaines d'intervention de l'AMF ;
- les demandes de médiation lui sont présentées en cas de différend entre un client et un prestataire de services d'investissement ou un émetteur lorsqu'une solution amiable du litige est recherchée.

En outre, une permanence téléphonique est mise à la disposition du public deux fois par semaine, les mardis et jeudis après-midi et permet de répondre aux demandes les plus urgentes.

Les saisines émanent principalement de la France métropolitaine et d'outre-mer, rarement de l'étranger.

Elles se font par courrier, messagerie électronique ou télécopie.

Origine des réclamations traitées en 2006



Source : AMF

Certaines questions n'entrent pas dans le champ de compétence de l'Autorité :

- il en est ainsi des interrogations portant sur des contrats d'assurance-vie, même lorsqu'ils sont libellés en unités de compte. Ces contrats sont, en effet, régis par les dispositions du code des assurances dont il n'appartient pas à l'Autorité de vérifier l'application ni de sanctionner la violation. La parenté de préoccupations entre régulateurs spécialisés, par exemple en matière d'information des souscripteurs sur les OPCVM sous-jacents ou de transparence sur les frais, est sans effet sur la répartition de leurs compétences ;

- il en est de même pour les questions ressortant du domaine purement bancaire (comme tout ce qui relève du fonctionnement d'un compte de dépôt, du crédit) ou de la matière fiscale.

À cet égard, l'année 2006 a vu se multiplier les questions relatives aux règles applicables aux aspects bancaires des successions.

Le service indique dans chaque cas à ses correspondants le ou les organismes susceptibles de répondre ou d'intervenir.

B > L'année en chiffres

1 > Les demandes

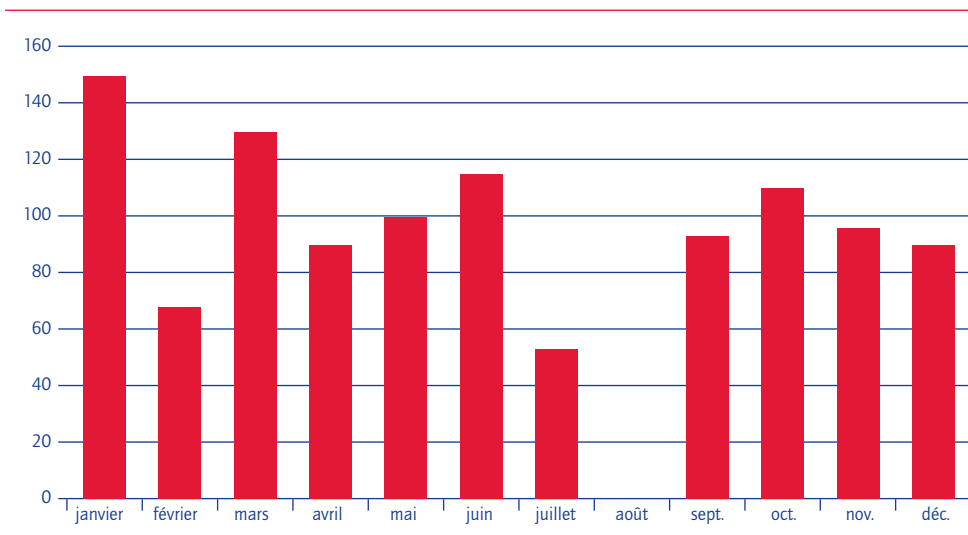
1 949 demandes ont été reçues en 2006, dont 1 308 dossiers de consultation et 641 demandes de médiation.

Le flux annuel est en hausse par rapport à l'année dernière puisqu'en 2005, 1 926 réclamations avaient été reçues dont 1 391 demandes de consultation et 535 demandes de médiation.

La répartition des dossiers entre consultations et médiations a changé par rapport à celle de 2005 puisque le nombre de dossiers de consultation a diminué (66 % au lieu de 74 % en 2005) au profit de celui des médiations (34 % au lieu de 26 % en 2005). Ces chiffres montrent le succès de la démarche de médiation et peuvent être interprétés, en ce qui concerne les consultations, comme le signe d'une meilleure connaissance par les investisseurs individuels des mécanismes boursiers même si des progrès restent encore à faire en ce domaine.

Au cours des permanences téléphoniques, assurées les mardis et les jeudis après-midi, 1 105 correspondants ont été accueillis. Ce chiffre marque une baisse par rapport à l'année 2005 (1 441 appels), écart qui peut s'expliquer par la tenue d'une seule permanence hebdomadaire au lieu de deux pendant le mois de juillet et la suppression de celle du mois d'août 2006.

Demands traitées par téléphone du 1^{er} janvier au 31 décembre 2006



Source : AMF

2 > Le traitement

a) Traitement des consultations

	Situation au 31 décembre 2006
Nombre de consultations traitées	1 264
Dont consultations reçues depuis 1 mois au plus	92 %
Dont consultations reçues depuis plus d'1 mois	8 %

Source : AMF

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

Le délai moyen de réponse est d'un mois.

Les questions posées, qui suivent naturellement l'actualité boursière, se font de plus en plus complexes. Le service répond seul à la majorité des demandes.

Cependant, il peut arriver que des vérifications soient nécessaires auprès d'autres services de l'Autorité qui répondent par l'intermédiaire du correspondant médiation, spécialement désigné à cet effet.

En 2006, 92 % des dossiers de consultation ont été clôturés dans le mois de leur ouverture.

Du 1^{er} janvier au 31 décembre 2006, il a été répondu à 1 264 consultations.

Aucune des lettres adressées aux requérants, et portant sur tous les domaines de la compétence de l'AMF, n'a fait l'objet de contestation mettant en jeu la pertinence de la réponse.

b) Traitement des médiations

	Situation au 31 décembre 2006
Nombre de médiations clôturées	667
Dont médiations reçues depuis 6 mois au plus	81 %
Dont médiations reçues depuis plus de 6 mois	19 %

Source : AMF

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

Il faut souligner que le délai de six mois est compté à partir de la première lettre reçue par le Médiateur, courrier qui n'est jamais suffisant à 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 de l'examen de leur dossier.

Pour le solde non clôturé dans les six mois, il s'agit, le plus souvent, de dossiers dont le traitement est suspendu en raison d'une enquête ou d'un contrôle, ou dans l'attente de l'avis d'un autre service de l'Autorité.

Il peut s'agir également de dossiers mettant en jeu plusieurs intervenants, comme un prestataire de services d'investissement teneur de compte et une société de gestion, ou un émetteur 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.

En ce qui concerne les médiations, 667 dossiers de médiation ont été traités, ce qui marque une augmentation par rapport au chiffre de 2005 qui s'établissait à 591.

Parmi ceux-ci, 66 % de ceux qui ont pu donner lieu à un examen du bien-fondé de la demande, c'est-à-dire portant sur des sujets entrant dans la compétence de l'AMF et accompagnés d'éléments pertinents à l'appui de la réclamation, ont abouti à un accord.

En effet, la procédure de médiation doit être acceptée par l'une et l'autre des parties et l'abandon est possible à tout moment de la procédure.

Pour les dossiers dans lesquels une instruction contradictoire a pu s'engager sous l'égide du Médiateur, il est particulièrement satisfaisant de constater qu'en 2006, plus de la moitié a fait l'objet d'accords amiables, prenant la forme d'une régularisation, comme par exemple l'annulation d'une opération contestée, d'une indemnisation totale ou partielle de la perte subie ou d'un geste commercial.

En 2006, aucun dossier de médiation n'a été clos en raison de l'absence de réponse du mis en cause à la demande d'explications du Médiateur, ce qui démontre une acceptation quasi unanime par les professionnels de la démarche de médiation.

Le taux de médiations réussies est en nette augmentation par rapport à l'année précédente où le taux d'accords était de 58 %.

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

Cet élément est encourageant compte tenu du contexte réglementaire, et notamment de la directive MIF, qui préconise le développement de ce type de règlement amiable des litiges.

C > Le contexte juridique

L'année 2006 a permis de préciser la portée juridique de plusieurs règles intervenant dans l'activité du Médiateur :

- la nature de la décision du Médiateur ;
- la portée de la violation de la confidentialité de la médiation ;
- la prescription.

1 > L'arrêt du Conseil d'État du 18 octobre 2006 – M. et Mme A

Le Conseil d'État avait été saisi par M. et Mme A d'une requête en annulation pour excès de pouvoir de la décision en date du 17 janvier 2005 par laquelle le Médiateur de l'Autorité des marchés financiers avait rejeté leur demande de médiation dans le litige les opposant à un établissement bancaire.

Les époux A reprochaient à ce dernier d'avoir mal géré leur portefeuille et souhaitaient obtenir l'indemnisation des pertes supposées.

Ne souhaitant pas engager de procédure judiciaire, ils ont essayé d'obtenir indirectement l'indemnisation des pertes supposées en mettant en cause les organismes de médiation saisis par eux (le Médiateur de la République avait été également sollicité et s'était déclaré incompétent).

Le Conseil d'État a rejeté la requête en reprenant l'argumentaire présenté par l'Autorité et tendant à démontrer que la décision du Médiateur n'était pas susceptible de recours pour excès de pouvoir dans la mesure où il ne s'agissait pas d'une décision administrative susceptible d'être exécutoire et faisant grief.

Il ne s'agissait, en effet, que d'un courrier par lequel le Médiateur de l'AMF constatait le refus de l'établissement d'accepter une procédure de médiation et informait en conséquence les époux A de son obligation de mettre fin à son intervention.

Le Conseil d'État a ainsi indiqué que :

- « les conclusions dirigées contre la lettre en date du 17 janvier 2005 par laquelle le Médiateur de l'Autorité des marchés financiers a informé M. et Mme A de ce que « l'établissement » avec lequel ils étaient en litige, ne souhaitait pas participer à une procédure de médiation et de ce que, par suite, il ne lui était pas possible de poursuivre son intervention qui était subordonnée à l'accord de l'ensemble des parties, ne sont pas recevables. (...) » ;

- « si les conclusions présentées par les époux A tendent, dans leur dernier état, à ce qu'il soit enjoint à l'Autorité des marchés financiers de répondre aux questions qu'ils lui ont précédemment adressées, il n'appartient pas au juge administratif, sauf dans les cas prévus par les articles L. 911-1 et L. 911-2 du code de justice administrative, d'adresser des injonctions à une autorité administrative ; que ces conclusions ne peuvent donc qu'être rejetées ».

Il s'agit de la première décision rendue par le Conseil d'État sur la portée de l'intervention du Médiateur de l'AMF dans le cadre de l'article L. 621-19 du code monétaire et financier. Le Conseil d'État a considéré « qu'en égard à la nature même de cette mission, laquelle suppose l'accord des parties, et dont l'exercice ne constitue d'ailleurs pour l'Autorité des marchés financiers qu'une simple faculté, la décision par laquelle celle-ci refuse de donner suite à une demande de conciliation ou de médiation n'est pas susceptible de recours pour excès de pouvoir ».

Ce faisant, le Conseil d'État a repris sa jurisprudence antérieure née de l'arrêt d'Assemblée du 10 juillet 1981, Retail, dans une affaire mettant en cause une décision du Médiateur de la République.

2 > La portée du respect de la confidentialité de la procédure

Le caractère confidentiel est inhérent à toute procédure de médiation et figure dans la charte de l'AMF.

La confidentialité s'impose aux parties comme au Médiateur à tout moment de la procédure.

Son respect ne pose, en règle générale, aucun problème pendant l'instruction du dossier. En effet, un certain nombre de précautions sont prises, comme le fait de demander l'autorisation au signataire d'un courrier ou au propriétaire d'un document personnel de le transmettre tel quel à l'autre partie lorsque cet envoi est nécessaire à l'exercice du contradictoire.

Néanmoins, il peut arriver que l'on signale au Médiateur une violation de ce principe lorsqu'une procédure judiciaire succède à une médiation qui n'a pas réussi et dont le dossier est clôturé pour l'AMF.

Dans ce cas, le Médiateur adresse par écrit un rappel des obligations de la Charte à la partie mise en cause, mais il doit également tenir compte, dans l'appréciation des faits, de l'exercice des droits de la défense. En effet, la jurisprudence judiciaire a eu l'occasion de préciser que l'on pouvait violer un secret pour les besoins de sa défense. Dès lors, ce qui est en jeu est en réalité plus la prévention d'un détournement de procédure que le strict respect d'une confidentialité formelle.

La confidentialité de la médiation suppose que les éléments révélés dans ce cadre spécifique, aux fins d'aboutir au règlement amiable d'un différend sans recherche de culpabilité ni mesure d'une faute, ne puissent être utilisés à d'autres fins, ni par le Médiateur ni par les parties en cause.

3 > La prescription

La problématique de la prescription a trouvé en 2006 deux illustrations pour le service de la médiation avec l'impact de l'analyse de la prescription des faits en matière de commercialisation de produits financiers, d'une part, la transposition de la directive MIF, d'autre part.

a) La prescription des faits en matière de commercialisation de produits financiers

La problématique de la commercialisation des produits financiers est au cœur des préoccupations du Médiateur dans la mesure où la majorité des dossiers qui lui sont soumis fait état d'un défaut d'information et de conseil au moment de la souscription. Dès lors, il est très vigilant sur les suites qui peuvent être données aux dossiers qui, échappant à la médiation, font l'objet de procédures de sanction, soit pénales, soit administratives.

Ainsi, dans une décision relative à la commercialisation de fonds à formule, la Commission des sanctions de l'AMF a considéré que certains faits étaient prescrits en estimant que « l'article L. 621-15 du code monétaire et financier applique aux manquements à la réglementation édictée par l'AMF un délai de prescription de trois ans ; que la décision d'ouverture de l'enquête par le Directeur général de la COB étant intervenue le 5 novembre 2003, ne peuvent en conséquence être prises en compte que les deux dernières générations du produit, commercialisées en novembre et décembre 2000 ».

Cette affaire a mis en évidence, au-delà de ce dossier particulier, qui ne saurait être commenté ici, une possible difficulté de poursuite et de répression par l'AMF, voire l'autorité judiciaire, de commercialisations irrégulières.

La prise en compte, comme point de départ du délai de prescription des faits, de l'acte de commercialisation des fonds fait entrer le manquement reproché en application de l'article 33 bis du règlement de la Commission des opérations de bourse n° 89-02, applicable à l'époque des faits (repris depuis à l'article 411-53 du règlement général de l'AMF¹), dans la catégorie des manquements instantanés.

Or, compte tenu de la nature même du produit commercialisé, la non-adéquation de celui-ci aux besoins du client ou la mauvaise information de ce dernier sur ses principales caractéristiques peuvent ne se révéler qu'en cours de vie du produit ou à son échéance. Il en est ainsi, en particulier, pour les fonds à formule.

À cette date, le délai de trois ans à compter de l'acte de commercialisation peut être passé et aucune procédure de sanction administrative ne pourrait être engagée, même si une enquête était immédiatement ordonnée.

Pour éviter cet effet, une réflexion pourrait être menée afin d'examiner dans quelles conditions pourraient être appliquées, aux manquements visés à l'article précité du

¹ Article 411-53 : « La personne qui commercialise des parts de FCP ou des actions de SICAV ou des parts ou actions de compartiments est soumise aux obligations prévues aux articles 322-63 et 322-64 (...) ».

Article 322-63 : « La société de gestion de portefeuille s'enquiert des objectifs, de l'expérience en matière d'investissement et de la situation du mandant.

Les prestations proposées dans le cadre d'un mandat doivent être adaptées à la situation du mandant.

Les informations utiles lui sont communiquées afin de lui permettre de confier la gestion de ses actifs, ou de prendre une décision d'investissement ou de désinvestissement, en toute connaissance de cause ».

Article 322-64 : « Le devoir d'information et de conseil comporte la mise en garde contre les risques encourus ».

règlement général, les règles dégagées par la jurisprudence judiciaire en matière de tromperie, domaine qui en est très proche.

La chambre criminelle de la Cour de cassation a, en effet, dans une décision de principe du 7 juillet 2005, estimé que « si la tromperie est une infraction instantanée, elle n'en constitue pas moins un délit clandestin par nature, en ce qu'il a pour but de laisser le contractant dans l'ignorance des caractéristiques réelles du produit. Dès lors, le délai de prescription de l'action publique de ce délit commence à courir du jour où il apparaît et peut être constaté dans des conditions permettant l'exercice de l'action publique ».

Dans cette affaire, dite de l'hormone de croissance, le juge d'instruction saisi du dossier avait été saisi d'une demande tendant à la constatation de la prescription de l'action publique et avait rejeté les requêtes en ce sens. La chambre de l'instruction de la Cour d'appel de Paris avait rejeté également l'exception de prescription concernant les faits de tromperie et de tromperie aggravée.

Une jurisprudence semblable existe en matière d'abus d'ignorance ou de faiblesse d'une personne.

Le Médiateur propose qu'une réflexion soit engagée sur la transposition de cette jurisprudence lorsque sont en jeu l'information du client sur les caractéristiques essentielles du produit et la qualité du conseil donné.

b) La suspension de la prescription pendant la durée de la médiation

Prévue dans le projet de directive sur la médiation civile et commerciale, la suspension de la prescription est de nature à encourager le recours à la médiation. Pour cette raison, comme l'article 53 de la directive MIF préconisait aux États membres d'encourager le règlement extrajudiciaire des litiges concernant les services d'investissement, le Médiateur a proposé, à l'occasion de la transposition en droit interne, que la suspension de la prescription pendant la durée de la médiation soit prévue, à l'instar de ce qui existe déjà, depuis l'origine, pour la médiation bancaire.

C'est ainsi que dans le nouvel article L. 623-19 du code monétaire et financier, introduit par l'ordonnance, il est précisé que « 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 ».

Il est, en outre, ajouté l'alinéa suivant :

« L'Autorité des marchés financiers coopère avec ses homologues étrangers en vue du règlement extrajudiciaire des litiges transfrontaliers ».

D > L'actualité de la médiation

1 > Au niveau européen

a) FIN-NET (Financial Dispute Resolution Network) un réseau pour la résolution extrajudiciaire des litiges transfrontières dans le domaine des services financiers

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

Ce réseau a pour but d'aider les consommateurs à résoudre de manière rapide, simple et peu coûteuse, en évitant si possible un recours aux tribunaux, les différends qu'ils peuvent avoir avec les prestataires de services financiers (banques, compagnies d'assurances, entreprises d'investissement) établis dans un État membre autre que leur État d'origine.

En participant pleinement au développement des modes alternatifs de règlement des litiges, FIN-NET contribue ainsi à l'essor du marché européen des services financiers de détail. Il compte actuellement 48 membres, dont le Médiateur de l'AMF. Les membres sont essentiellement des Médiateurs ou des responsables de « commissions des litiges » ou de « commissions d'arbitrage des consommateurs » selon les pays. Ils se réunissent régulièrement au sein de la Commission de Bruxelles. Les réunions ont notamment pour objet d'échanger des informations sur les problèmes récurrents rencontrés par les membres dans leur champ de compétence respectif et de renforcer la coopération avec l'ECC-NET (*European Consumer Centres Network*). ECC-NET est un réseau des centres européens des consommateurs, mis en place par la Commission européenne en 2005, qui traite des litiges transfrontières portant sur des domaines autres que celui des services financiers.

Les membres de FIN-NET se rencontrent également lors de conférences exceptionnelles, dont la prochaine organisée par l'*Ombudsman* de la FSA se tiendra à Londres, les 26, 27 et 28 septembre 2007.

Ils sont liés par un protocole d'accord qui, outre un cadre définissant les procédures de coopération transfrontière, énonce des principes de base applicables à la résolution extrajudiciaire des litiges. Le protocole d'accord inclut une déclaration d'intention par laquelle les participants s'engagent à appliquer les normes de qualité définies dans la recommandation de la Commission du 30 mars 1998 (98/257/CE) qui énonce les sept principes suivants :

- indépendance de l'organe de règlement des litiges pour garantir l'impartialité de son action ;
- transparence du système ;
- efficacité de la procédure passant par la prise de mesures devant garantir :
 - l'accès du consommateur à la procédure sans qu'il soit obligé d'avoir recours à un représentant légal,
 - la gratuité de la procédure ou la fixation de coûts modérés,
 - la rapidité,
 - le rôle actif de l'organe de résolution.
- légalité : la décision de l'organe de règlement des litiges ne peut avoir pour résultat de priver le consommateur de la protection que lui assure la législation de protection des consommateurs applicable au cas d'espèce ;

- liberté : la décision de l'organe ne peut être contraignante à l'égard des parties que si celles-ci en ont été préalablement informées et l'ont expressément acceptée ;

- représentation : les parties peuvent, si elles le souhaitent, se faire représenter ou accompagner à tout stade de la procédure.

Le réseau FIN-NET s'est notamment fixé pour mission, d'une part, d'améliorer la qualité du règlement des différends dans le cadre des systèmes de résolution extrajudiciaire des litiges d'ores et déjà existants au sein de l'ensemble de la Communauté européenne, d'autre part, d'accroître l'information des consommateurs sur les modes de règlement extrajudiciaire des litiges transfrontaliers.

Ces principes sont repris d'ores et déjà dans la Charte de la médiation de l'AMF et mis en œuvre dans la procédure d'instruction des dossiers.

b) La directive MIF

L'article 53 de la directive MIF énonce : « Les États membres encouragent l'institution de procédures de plainte et de recours efficaces permettant le règlement extrajudiciaire des litiges en matière de consommation concernant les services d'investissement et les services auxiliaires fournis par les entreprises d'investissement, en faisant appel, le cas échéant à des organismes existants.

Les États membres veillent à ce qu'aucune disposition légale ou réglementaire n'empêche ces organismes de coopérer effectivement au règlement de litiges transfrontaliers ».

La transposition de la directive par l'ordonnance n° 2007-544 du 12 avril 2007 a modifié, comme indiqué ci-dessus, l'article L 621-19 du code monétaire et financier.

c) Le projet de directive sur la médiation civile et commerciale

Un projet de directive sur la médiation civile et commerciale a été présenté au Parlement européen et au Conseil par la Commission européenne.

Il a pour but d'encourager un recours accru à la médiation et de faire en sorte que les parties puissent se fonder sur un cadre juridique prévisible et sûr.

En cours d'adoption au Parlement européen, cette directive devra être ensuite transposée en droit interne.

2 > Au niveau interne

a) Avis du Conseil national de la consommation (CNC) sur la médiation

Le Conseil national de la consommation avait rendu le 7 juillet 2004 un avis relatif à la médiation.

Le 27 mars 2007, le CNC a publié un nouvel avis destiné à encourager et développer le recours à la médiation en matière de consommation.

Il recommande que le recours à un processus de médiation soit gratuit et que le processus soit conduit dans un délai raisonnable, soit facilement accessible et aisément compréhensible.

Il souligne que le Médiateur est appelé à jouer un rôle de prévention de litiges et qu'il doit lui être reconnu une capacité d'interpellation et une force de proposition pour suggérer des pistes d'amélioration et de modernisation.

b) Les préconisations du rapport de J. Delmas-Marsalet

La problématique de la commercialisation des produits financiers est au cœur des dossiers instruits par la médiation.

Aussi, le Médiateur suivra avec intérêt les suites données aux préconisations en matière d'information et de conseil ainsi que celles relatives à l'amélioration du service après-vente et au développement des modes alternatifs de règlement des litiges, en particulier la médiation. Le rapport posant un premier principe consistant à « prévoir un Médiateur compétent en cas de litige relatif à des produits d'épargne (financière ou bancaire). L'existence et les coordonnées de ce Médiateur doivent être précisées à l'épargnant dans la réponse faite à sa réclamation, lorsque celle-ci lui est défavorable ».

c) La démarche Meilleure régulation

La démarche Meilleure régulation² a posé, notamment, la question de l'amélioration de la protection de l'investisseur.

Parmi les pistes retenues pour la mise en œuvre de cet objectif, défini notamment à la suite des débats instruits au sein de la Commission consultative « Épargnants et actionnaires minoritaires », le Collège de l'AMF a préconisé d'accroître la notoriété du Médiateur de l'AMF.

Pour ce faire, l'action de communication et d'information auprès du public, déjà en place, sera poursuivie.

Par ailleurs, le dialogue avec les professionnels sera accentué afin qu'ils puissent porter à la connaissance de leur clientèle les procédures de réclamation et de règlement amiable de litiges instaurées en interne mais également celles effectuées par le service de la médiation de l'AMF.

De même, la représentation des épargnants dans le débat sur la régulation a fait l'objet d'une réflexion afin de l'améliorer.

L'ensemble de ces chantiers a été suivi de manière très attentive par le Médiateur qui contribuera également à leur aboutissement dans les mois à venir.

E > Les dossiers du Médiateur

Les dossiers reçus sont répartis, dans la base de données du service de la médiation, entre les dix thèmes généraux suivants :

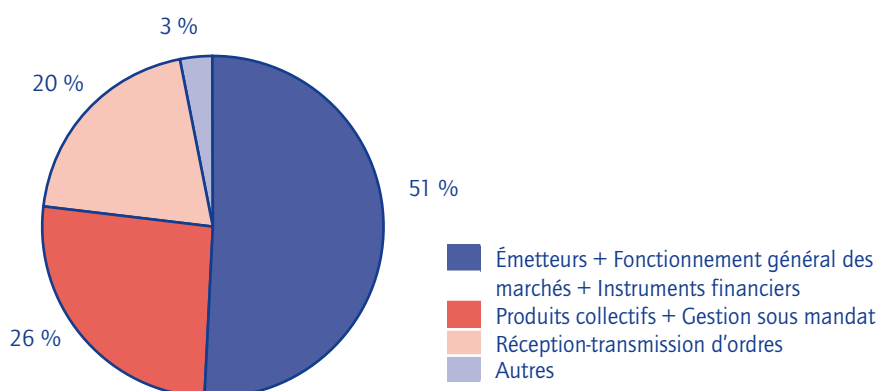
- produits collectifs ;
- gestion sous mandat ;
- transmission/exécution des ordres ;

² Cf. *infra*, Chapitre 7, page 277.

- tenue de compte – conservation ;
- émetteurs ;
- fonctionnement général des marchés ;
- instruments financiers (autres que produits collectifs) ;
- démarchage, conseil en gestion de patrimoine et en investissements financiers ;
- organismes de contrôle et de tutelle ;
- divers.

1 > Répartition des médiations et des consultations par thèmes

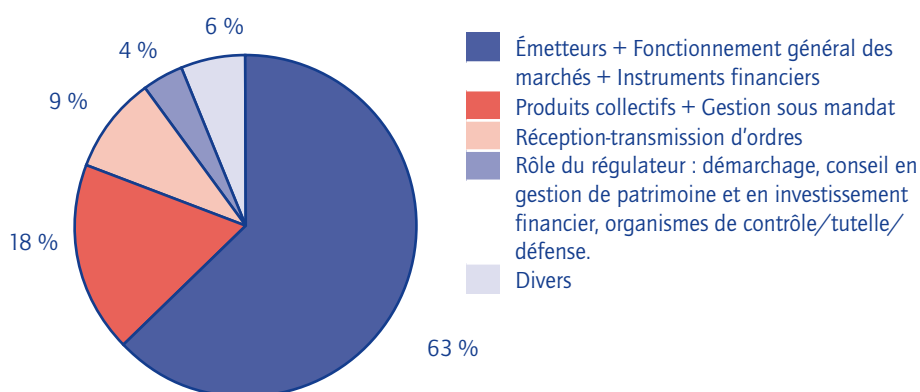
Du 1^{er} janvier au 31 décembre 2006



Source : AMF

2 > Répartition des consultations par thèmes

Du 1^{er} janvier au 30 décembre 2006



Source : AMF

Comme en 2005, un fort pourcentage de demandes porte sur des questions rattachées au domaine des « émetteurs », aux « anomalies de marché » et « aux instruments financiers ».

a) Les opérations financières et les anomalies de marché

En ce qui concerne les opérations financières, comme les années précédentes, le service de la médiation a dû faire œuvre pédagogique pour expliquer le rôle de L'AMF. Le simple rappel du texte législatif ou réglementaire encadrant la mission de l'Autorité aux différents stades de l'opération ne suffit pas à apaiser les inquiétudes et les interrogations, par exemple sur la portée du visa accordé. Il n'est pas rare qu'après une première réponse, le service soit de nouveau interrogé.

Outre les demandes d'explication et les critiques sur les modalités de fixation du prix et l'insuffisance présumée de la prise en compte des intérêts des épargnants individuels, certaines réclamations relatives aux opérations financières portent sur le déroulement de la procédure elle-même.

Il est ainsi souvent reproché à l'intermédiaire ou au teneur de compte conservateur un manque d'information ou une insuffisance de précision dans l'information donnée.

Comme en 2005, de nombreuses réclamations ont porté sur les droits de souscription. En l'état de la réglementation, il faut veiller à ce que les actionnaires soient correctement informés des modalités d'exercice et du sort des droits non exercés. Ainsi, serait-il souhaitable que l'information sur la mise en œuvre de la clause de sauvegarde figure dans la convention de compte et dans chaque avis d'OST (opération sur titre), que la nécessaire fixation d'une période de souscription plus courte, identique pour tous les teneurs de compte, laisse à l'actionnaire un temps suffisant pour transmettre ses instructions lorsqu'il souhaite souscrire de nouvelles actions et que lorsque les investisseurs acquièrent sur le marché des droits après la date limite fixée par le teneur de compte pour les exercer, une mise en garde leur soit fournie, soit par le site internet, soit par les services chargés de la réception-transmission de l'ordre.

Sont restées fréquentes les réclamations faisant état d'anomalies de marché ou de problèmes d'information émanant de sociétés en difficultés. Les épargnants évoquent l'existence de manipulations de cours frauduleuses dont ils exigent la mise au jour et la sanction. Le service doit expliquer aux requérants que, même si des investigations devaient être effectuées, ils ne seraient pas tenus informés de l'évolution de l'enquête ou du contrôle compte tenu de la confidentialité de ces procédures.

L'utilisation d'internet et notamment des forums des courtiers en ligne amplifie ce phénomène d'alerte en propageant des rumeurs et en permettant d'organiser l'envoi en masse de lettres types au Médiateur pour appeler l'attention de l'AMF sur telle ou telle valeur.

Dans ces cas-là, après un premier examen, les courriers reçus sont transmis aux services spécialisés de l'Autorité. C'est ainsi qu'en 2006, la direction des enquêtes et de la surveillance des marchés a été destinataire de 126 dénonciations d'opérations présumées suspectes par les épargnants, demandes d'enquêtes et d'expertise sur des cas complexes d'évolution de cours.

Au cours de l'année 2006, certaines de ces « dénonciations » ont permis d'engager des procédures de contrôle sur pièces ou sur place ou de publier des mises en garde sur le site internet de l'Autorité.

Lorsque le service est saisi de faits susceptibles de constituer des infractions pénales, la transmission du dossier à l'autorité judiciaire est proposée et si des procédures sont engagées, il est tenu au courant de leur évolution.

b) Les dénonciations de pratiques irrégulières

La procédure d'alerte a été utilisée en 2006 afin de mettre en garde le public à la suite de dénonciations de pratiques irrégulières parvenues au service de la médiation et traitées par lui selon un processus rationalisé et préservant les droits de défense.

Ainsi, pour l'année, 7 mises en garde ont été publiées sur le site internet de l'AMF et relayées dans la presse.

- Stein Fitzgerald 14 juin 2006
- Oxbridge International Ltd 25 juillet 2006
- J.-P. Gallien 31 juillet 2006
- SBI International 20 septembre 2006
- Southerncross Mergers & Acquisitions 23 octobre 2006
- R. Menard 4 décembre 2006
- CTA Bank 15 décembre 2006

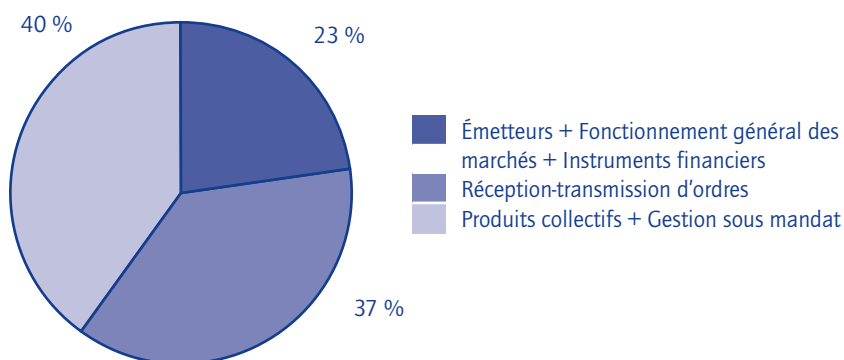
c) Les incidents de cotation

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, l'entreprise de marché suspend 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.

Comme en 2005, nombreux ont été les épargnants à se plaindre de n'avoir aucune information à la suite d'une interruption ou d'une suspension de cotation. Il en est ainsi de la suspension dans l'attente d'un communiqué de la société ou de la révélation tardive d'une procédure de redressement ou de liquidation judiciaire. Dans ce dernier cas, même si l'Autorité tient régulièrement à jour sur son site internet la liste des sociétés qui ne publient pas dans les délais leurs comptes, les actionnaires individuels ont souvent l'impression d'être pris en otage ou laissés pour compte et demandent conseil sur la conduite à tenir lorsqu'ils apprennent l'issue de la procédure judiciaire.

3 > Répartition des médiations par thème

Répartition des médiations par thème :



Source : AMF

Par rapport à 2005, on constate :

- une légère augmentation des demandes de médiation portant sur les « émetteurs, le fonctionnement général des marchés et les instruments financiers » : 23 % au lieu de 18 % ;
- une légère diminution des demandes de médiation portant sur « la réception-transmission d'ordres » : 37 % au lieu de 41 %.

a) Le traitement par la médiation des réclamations reçues lors de placement de titres dans le public

Dans les jours qui ont suivi l'admission des titres d'EDF sur l'Eurolist, des investisseurs particuliers ont informé le service de la médiation, soit lors des permanences téléphoniques, soit par courrier, que des actions avaient été inscrites sur leurs comptes alors qu'ils n'avaient transmis aucune instruction ni signé aucun ordre en ce sens³. Lors des précédentes privatisations – notamment celle de GDF – la médiation n'avait reçu aucune réclamation de ce type.

Conformément à sa mission de résolution amiable des litiges individuels, le service de la médiation s'est attaché à rechercher, pour les plaintes reçues, une solution permettant de remédier aux dysfonctionnements et de préserver les intérêts des clients.

Dans les deux mois suivants, des plaintes en ce sens ont continué de parvenir à l'AMF, sans qu'aucune des réclamations initiales ne soit retirée, alors même que le cours du titre avait évolué à la hausse.

Les établissements mis en cause ont été questionnés selon la démarche habituelle d'instruction des dossiers, dans le respect du contradictoire et des droits de la défense.

³ Cf. *supra*, chapitre 5, page 218.

Dans un souci d'efficacité et afin de faire bénéficier du même traitement l'ensemble des clients, il a été aussi demandé aux établissements de transmettre à la médiation un état des situations similaires détectées en interne, accompagné des documents justificatifs, ainsi que les suites données à ces dossiers.

Au total, ce sont 527 dossiers qui ont ainsi été traités et régularisés.

Il y a lieu de souligner, de la part de l'ensemble des établissements mis en cause, l'esprit de coopération et de parfaite compréhension de la démarche destinée à régler, à l'amiable et en prenant en compte les arguments des deux parties en cause, les situations conflictuelles.

On ne peut que se réjouir du succès et de l'efficacité de cette coopération.

Sur le fond, les modes de régularisation ont été différents selon les établissements. Certains ont privilégié l'annulation de l'opération à la vente des titres, suivie du remboursement de la différence entre le prix d'achat et le prix de la vente, frais inclus. Dans ce dernier cas, le service de la médiation s'est assuré que la régularisation n'emporterait aucune conséquence négative sur le plan fiscal au titre de l'impôt sur le revenu 2005 dans l'hypothèse où le seuil de cessions serait dépassé. Ainsi a-t-il pu constater qu'afin de neutraliser l'impact lié à une souscription d'actions non désirée, certains établissements s'étaient engagés à rembourser le surcroît d'impôt éventuel et d'autres s'étaient assurés immédiatement de l'absence de conséquence fiscale.

Certains établissements ont déclaré avoir engagé des programmes de formation de leur réseau.

Cette opération particulière conduit à rappeler les règles régissant l'introduction d'une valeur sur le marché :

- les prestataires de services d'investissement sont tenus, en application de l'article L. 533-4 du code monétaire et financier de respecter les règles de bonne conduite destinées à garantir la protection des investisseurs et la régularité des opérations et, notamment, de se comporter avec loyauté et agir avec équité au mieux des intérêts des clients et de l'intégrité du marché en se conformant à toutes les réglementations applicables à l'exercice de leur activité, prescriptions reprises à l'article 321-24 du règlement général de l'AMF ;
- les publicités relatives à l'opération doivent notamment annoncer qu'un prospectus a été ou sera publié et indiquer où les investisseurs peuvent ou pourront se le procurer (article 212-28 du règlement général de l'AMF) ;
- la commercialisation ne peut, en application de l'article L. 412-1 du code monétaire et financier, débiter qu'après que l'AMF a apposé son visa sur le prospectus. Préalablement à la délivrance du visa, seules des informations générales peuvent être diffusées par les établissements chargés du placement ;
- toute information diffusée oralement ou par écrit doit être, aux termes de l'article 212-29 du règlement général de l'AMF, cohérente avec les informations fournies dans le prospectus.
- les souscriptions des titres ne peuvent être considérées comme valides que si elles résultent d'instructions écrites expresses du client, l'article 332-6 du règlement général de l'AMF faisant l'obligation aux teneurs de compte conservateurs de s'assurer que les mouvements d'instruments financiers affectant le compte d'un client se réalisent exclusivement sur instruction de celui-ci.

b) La commercialisation des produits financiers

L'étude des dossiers de médiation fait apparaître un certain nombre de thèmes récurrents d'une année sur l'autre. Il en est ainsi des litiges liés à la commercialisation de produits de gestion collective, qui a continué en 2006 à faire l'objet de nombreuses réclamations.

En 2006, le service de la médiation a reçu, parmi d'autres réclamations du même type, de nombreuses demandes relatives à un FCP structuré afin de permettre au souscripteur de recevoir à l'échéance, sous réserve d'avoir réinvesti dans le fonds les dividendes et avoirs fiscaux, le capital initialement investi, majoré ou diminué de la variation de l'indice DJ Euro Stoxx 50.

Il a fallu expliquer les modalités de remboursement et, notamment, que l'indice ayant chuté de 32,68 %, le capital investi avait été amputé de 12,68 %, compte tenu du type de gestion « coussin » et que le nombre de parts supplémentaires attribuées en contrepartie des dividendes et avoirs fiscaux réinvestis dans le fonds ne venait, en aucun cas, augmenter la protection.

Comme en 2005, le service de la médiation a continué de suivre le traitement de plaintes relatives au produit Bénéfic : 41 demandes ont été reçues en 2006 dont certaines ont abouti à un accord, comme une indemnisation de 14 451 euros, représentant la perte en capital, versée aux plaignants.

La plupart de ces plaintes dénoncent des manquements à l'obligation d'information et de conseil lors de la commercialisation ou en cours de vie du produit financier. Elles mettent parfois en cause la publicité.

Il faut rappeler que la constitution d'un OPCVM ou d'un compartiment d'OPCVM est soumise à l'agrément de l'AMF et sa commercialisation ne peut intervenir qu'après obtention de cet agrément. Cet agrément est subordonné au dépôt, auprès de l'AMF, d'un dossier.

Selon l'article 411-50 du règlement général, « l'AMF peut exiger communication de tous les documents établis ou diffusés par un OPCVM, sa société de gestion de portefeuille et toute personne le distribuant. Elle peut en faire modifier à tout moment la présentation et la teneur. La publicité concernant des OPCVM ou des compartiments doit être cohérente avec l'investissement proposé et mentionner, le cas échéant, les caractéristiques moins favorables et les risques inhérents aux options qui peuvent être le corollaire des avantages énoncés. Elle doit mentionner l'existence d'un prospectus simplifié et le lieu où il est tenu à disposition de l'investisseur ».

En outre, l'instruction d'application n° 2005-01 relative aux procédures d'agrément et à l'information périodique des OPCVM français et des OPCVM étrangers commercialisés en France, prévoit, dans la partie « Constitution du dossier pour une demande d'agrément », que si l'OPCVM est un fonds à formule ou un OPCVM relevant de l'article L. 214-35 du code monétaire et financier (OPCVM ARIA), le programme de commercialisation relatif à l'OPCVM (dont supports commerciaux) doit être fourni.

De même, l'article 322-66 prévoit que l'AMF peut exiger des sociétés de gestion, avant leur publication ou distribution, communication des documents publicitaires et demander une modification de leur teneur.

Enfin, le 24 mai 2005, un communiqué a été publié sur le site de l'AMF, qui procède à une série de rappels sur les conditions de souscription des fonds à formule et des fonds mettant en œuvre une gestion structurée.

De l'expérience de la médiation, il ressort que la problématique de la publicité est inséparable

de celle de l'information et du conseil. En effet, la prise de décision de souscrire à tel ou tel produit financier ne résulte jamais exclusivement de la publicité. Les plaignants font référence aux documents publicitaires pour signaler que ces documents les ont incités à aller voir leur conseiller afin d'avoir plus d'explications sur le produit. Ils indiquent également les avoir examinés après coup pour vérifier s'ils comportaient des scénarios d'évolution défavorable ou négative.

En effet, la plupart des épargnants n'ont pas encore en la matière l'autonomie nécessaire pour pouvoir choisir, comparer, expertiser l'ensemble des produits du même type qui leur sont offerts par différents établissements, la distribution des produits financiers se faisant en majorité par les grands réseaux bancaires proposant des produits « maison ».

Le plus souvent, ils ne font même pas de différence quant à la nature des documents qui leur sont remis et confondent les documents d'information officiels, prospectus, notice, et les supports publicitaires. Dans ces derniers documents, la mention des risques figure en petits caractères, en note de bas de page alors que les avantages sont mis en avant de manière ludique.

La plupart du temps, les épargnants ne lisent pas la notice ou le prospectus et se contentent de signer la mention destinée à établir qu'ils l'ont effectivement fait sur le bulletin de souscription. L'élément essentiel de leur décision est le discours du professionnel qui les accompagne, c'est-à-dire l'explication et le conseil, voire la forte incitation à souscrire.

Le principal grief qui ressort de nos dossiers est le sentiment d'avoir eu sa confiance trahie par un conseiller et non d'avoir cru une publicité abusive.

Rendre le prospectus plus clair et s'assurer de sa remise préalable nous semblent une priorité.

En tout état de cause, à côté des dispositions législatives ou réglementaires applicables aux professionnels, sans doute encore à compléter et préciser, dans la suite des recommandations du rapport Delmas-Marsalet, par des règles de conduite à inscrire dans des codes professionnels, l'amélioration des conditions de commercialisation des produits financiers, dont la publicité n'est qu'un élément, passe également par une responsabilisation des épargnants.

Les efforts en matière de formation et d'information du public, par exemple la création de l'Institut destiné à la formation des épargnants, sont à souligner, sans oublier l'action pédagogique des différents régulateurs. Pour l'AMF, de nombreuses informations relatives aux produits et aux acteurs se trouvent sur son site internet ou peuvent être demandées lors des permanences téléphoniques ouvertes au public.

À cet égard, la facilité avec laquelle certains répondent au démarchage par téléphone ou messagerie électronique afin d'acheter des actions de sociétés étrangères inconnues en France ou de participer à des montages destinés à leur assurer des gains extraordinaires montre le chemin qui reste encore à parcourir dans cette voie.

Comme les années précédentes, on ne peut que recommander aux investisseurs la plus grande prudence.

Ils ne doivent pas hésiter à poser le maximum de questions, notamment sur la garantie en capital, les frais ou la durée recommandée du placement. Ils doivent s'assurer de bien lire l'ensemble des documents fournis.

Les professionnels doivent s'efforcer de documenter chaque étape de la transaction afin de constituer des preuves de leur démarche et du respect des règles de bonne conduite quant aux objectifs des investisseurs et de l'adéquation des produits proposés.

c) La gestion sous mandat

En matière de mandat de gestion, les réclamations portent toujours sur le devoir d'information et de conseil des prestataires.

Les épargnants dénoncent une mauvaise adéquation de l'orientation choisie au moment de l'entrée en relation, un suivi irrégulier, voire inexistant du portefeuille géré ainsi qu'une absence d'ajustement en cas de pertes importantes. On ne peut que reprendre les recommandations habituelles de plus grande précision, de part et d'autre, au moment du choix de l'orientation, dans un document écrit et détaillé. Tout au long du mandat, l'échange doit être régulier et documenté entre le professionnel et son client qui devrait être avisé sans délai et par écrit de tout changement d'orientation.

Ces recommandations sont d'autant plus importantes que les demandes de médiation, en matière de gestion sous mandat, reçoivent très rarement une réponse positive des professionnels mis en cause, dans la mesure où ils ne sont soumis qu'à une obligation de moyens et où l'existence de pertes ne suffit pas à caractériser une faute à leur rencontre.

F > Perspectives

Si l'année 2006 a été riche d'encouragements pour le service de la médiation, l'évolution constatée devra être confirmée.

Du côté des investisseurs, un nombre croissant d'entre eux devra être informé de l'existence du Médiateur de l'AMF afin que la possibilité de voir leur réclamation de nouveau examinée soit ouverte à tous.

Il n'est pas inutile de rappeler que le Médiateur de l'AMF n'intervient que lorsque toutes les voies de recours internes sont épuisées et que, dès lors, son intervention ne vient jamais en concurrence, mais en complément, des services de traitement des réclamations au sein des établissements.

Du côté des professionnels, on ne peut que se réjouir du dialogue constructif, qui existe déjà, tant pour le règlement amiable des dossiers particuliers que pour la discussion relative aux préconisations d'amélioration qui peuvent être faites, au-delà des cas spécifiques.

Nul doute que ces liens devront être encore enrichis afin que, témoin privilégié des difficultés d'application ou d'interprétation ou de la réglementation, le Médiateur puisse remplir totalement sa mission d'alerte et de prévention des risques.

2 > Les consultations et la concertation avec la Place

Organiser le dialogue avec toutes les parties prenantes et particulièrement avec les organisations représentatives des professions financières a été l'une des priorités de l'Autorité des marchés financiers à sa création, et des progrès importants ont d'ores et déjà été réalisés dans ce sens. En 2006, les structures habituelles de ce dialogue (commissions consultatives, groupes de travail) ont été complétées par un dispositif de consultation spécifique dans le cadre de la démarche « Pour une meilleure régulation ».

Les 5 commissions consultatives de l'AMF, mobilisées dans un premier temps sur l'examen des nombreux projets de textes associés au démarrage de l'AMF et à la transposition des directives européennes évoluent progressivement vers un positionnement d'expertise plus opérationnel. Elles poursuivront cette mutation au cours de l'année 2007.

Comme au cours des années précédentes, le travail des commissions consultatives a été complété par celui de groupes de travail *ad hoc* créés avec des professionnels sur différents sujets, dans le but de mettre en œuvre les principales réformes, notamment pour l'application de directives communautaires.

A > La consultation menée dans le cadre de la démarche « Pour une meilleure régulation »

L'AMF s'est engagée en 2006 dans une vaste démarche de réexamen de son modèle de régulation, dont la première étape a consisté en une consultation approfondie et détaillée afin d'identifier les attentes des épargnants et des professionnels vis-à-vis du régulateur. Cette consultation a pris différentes formes :

1 > Le document de consultation « Pour une meilleure régulation »

L'AMF a mis en consultation, du 31 mai au 30 septembre 2006, un document de bilan et de questionnaire « Pour une meilleure régulation », élaboré en concertation avec les équipes opérationnelles de l'AMF. Ce document exposait les avancées déjà réalisées par l'AMF depuis sa création en 2003 en remettant en perspective son action pour en expliciter les lignes de force. Il mettait également en débat les grandes orientations que l'AMF était susceptible d'adopter ou de poursuivre, qu'il s'agisse de la nature du modèle de régulation, de la conception des textes ou de l'instruction des dossiers individuels.

Plus de 30 réponses ont été reçues, souvent détaillées, précises et argumentées. Les répondants sont essentiellement les associations professionnelles de la Place, qui ont largement consulté leurs adhérents, auxquelles se sont ajoutés quelques grands groupes, en majorité français, parfois à travers l'une de leurs activités comme la gestion collective, et plus marginalement étrangers. Quelques sociétés de plus petite taille ont également répondu de manière individuelle, notamment dans le domaine de la gestion d'actifs. Les travaux de la commission « épargnants et actionnaires minoritaires » ont permis, en outre, de recueillir le point de vue des investisseurs sur ce document.

2 > Une mission d'enquête auprès des professionnels confiée à un consultant

La mise en consultation de ce document a été complétée, pour les professionnels, par une étude menée par Accenture d'avril à juin 2006. Cette étude a permis de recueillir, de manière plus précise encore, et plus informelle, les analyses de plus de 70 interlocuteurs appartenant à une cinquantaine d'organismes et de sociétés représentant les différents métiers régulés par l'AMF, tant au niveau opérationnel qu'au niveau de leur direction générale. Plusieurs entretiens ont été, en outre, conduits avec des acteurs étrangers, entreprises, régulateurs ou associations professionnelles.

Cette enquête a porté sur les relations quotidiennes des entités régulées avec l'AMF et a, en particulier, abordé deux domaines majeurs : les règles existantes, y compris les procédures d'élaboration des textes et de la doctrine, et le suivi des dossiers individuels. Les objectifs prioritaires étaient d'obtenir un état des lieux des points forts et des axes de progrès de l'AMF du point de vue des professionnels et une comparaison des procédures de l'AMF et de celles de ses principaux homologues, au travers notamment de l'expérience d'acteurs actifs sur plusieurs places.

L'enquête réalisée par Accenture et les réponses à la consultation de Place ont permis à l'AMF de faire un bilan très précis des attentes de la Place. Dans l'ensemble, les acteurs professionnels se sont montrés sensibles aux progrès déjà réalisés. Ceux qui ont l'expérience de la régulation d'autres places financières n'ont pas fait avec l'AMF une comparaison qui lui serait défavorable. Mais beaucoup ont exprimé le souhait d'une efficacité accrue du régulateur et d'une meilleure adéquation de ses interventions aux enjeux. Les professionnels attendent principalement une meilleure lisibilité des positions et des procédures de l'AMF, une rationalisation des procédures de consultation, ainsi qu'une meilleure prise en compte de la réalité des risques d'atteinte à la protection de l'épargne dans la conception et dans l'application des textes. Ils sont par ailleurs attachés à une transposition très stricte des textes européens afin d'éviter un phénomène de « surréglementation », et à une évaluation *a priori* et *a posteriori* par le régulateur du bilan coûts/avantages de ses mesures.

3 > Des travaux auprès des investisseurs menés par un institut de sondage

Deux enquêtes complémentaires ont été conduites. La première, par sondage téléphonique auprès d'échantillons d'épargnants (900 personnes interrogées réparties en trois échantillons : détenteurs de parts ou actions d'OPCVM, détenteurs d'actions, détenteurs de produits d'épargne salariale), l'autre, au travers de la constitution de panels d'investisseurs chargés d'examiner les documents censés les aider dans leur prise de décision (7 panels variant, là encore, selon les produits détenus, mais aussi selon le niveau de compétence financière).

Quels que soient les épargnants et les produits financiers concernés, les traits communs qui se dégagent sont les suivants :

- les documents revus par l'AMF sont peu connus des investisseurs (seuls 10 % des investisseurs en parlent spontanément). Ils leur sont rarement remis, même lorsque c'est obligatoire (OPCVM) ;

- ils ne respectent pas les codes de communication qui incitent à la lecture (présentation aérée, couleurs, points mis en évidence), de sorte qu'ils sont considérés comme des documents juridiques, à conserver à tout hasard, mais non comme une aide à la décision. Ils induisent au premier abord une réaction de rejet et ne suscitent l'intérêt que lorsque l'investisseur est guidé et accompagné dans leur lecture ;

- le rôle de l'AMF par rapport à ces documents est mal connu et mal compris (60 % des personnes interrogées supposent que le visa du document par l'AMF est un garant de l'intérêt de l'opération ou du produit) ;

- les épargnants sont beaucoup plus fréquemment confrontés aux documents commerciaux.

Dans le domaine des OPCVM, les investisseurs sont peu autonomes et s'en remettent davantage à leur conseiller bancaire. Il existe peu d'informations objectives susceptibles de compléter le discours du conseiller en dehors du prospectus OPCVM. Si l'enjeu du prospectus OPCVM est crucial, la formation des conseillers et leur discours à l'égard du client constituent également des sujets de préoccupations pour le régulateur, ainsi que le souligne le Médiateur dans son rapport d'activité⁴.

L'épargne salariale est un monde à part où les investisseurs s'estiment, à tort ou à raison, au fait des enjeux, et sont peu disposés à prendre en compte une information objective telle que celle figurant dans le prospectus simplifié des FCPE qui leur sont proposés. Ce prospectus leur est cependant très fréquemment remis par les établissements.

Dans le domaine des opérations financières avec appel public à l'épargne, l'information est abondante et les investisseurs davantage autonomes. Les documents revus par l'AMF sont examinés par des acteurs du marché qui ont un rôle d'intermédiaire dans la formation de l'opinion du public. L'inadéquation du format et de la présentation du document est donc moins problématique.

Au total, les attentes des investisseurs sont multiples. Ils sont conscients que l'information d'après laquelle ils se déterminent a de fortes limites (absence d'objectivité) mais ils se considèrent malgré tout assez bien informés. Les amener à se référer davantage aux documents visés par l'AMF est donc un objectif ambitieux. Leurs attentes à l'égard des documents conjuguent à la fois un souci d'exhaustivité et une exigence de brièveté et de simplicité.

Une réforme de la présentation des documents visés par l'AMF paraît donc nécessaire. Elle doit être accompagnée d'actions visant à rendre leur existence et leur utilisation plus familière à l'investisseur afin de créer un réflexe de demande de sa part envers ce document, et, à plus long terme, de combler le fossé entre les connaissances financières du public et celles qui sont nécessaires à la bonne compréhension des produits proposés. En matière d'OPCVM, les travaux ont d'ores et déjà commencé sous l'égide de la Commission européenne et l'AMF entend y jouer un rôle majeur.

⁴ Voir Rapport annuel 2005 p 277 et suivantes.

4 > Le document de synthèse des consultations et l'engagement de l'AMF

À l'issue de cette consultation, l'AMF a publié à la fin de l'année 2006 une feuille de route dégageant des principes d'action et des engagements pour l'avenir⁵. Une méthode et un calendrier y sont esquissés, comprenant notamment la constitution en 2007 de plusieurs groupes de travail avec la Place sur les sujets les plus significatifs, tels que l'allègement des procédures dans un contexte de responsabilisation accrue des acteurs, l'adaptation des exigences de l'AMF à la taille des sociétés soumises à son contrôle, ainsi qu'une meilleure prise en compte de la clientèle visée par les opérations et les produits (institutionnels ou grand public) dans les textes et la doctrine.

B > Les travaux des commissions consultatives

Faisant usage de la faculté prévue par l'article L. 621-2 III du code monétaire et financier, l'Autorité des marchés financiers a décidé, en février 2004, de constituer cinq commissions consultatives permanentes appelées à l'aider à conduire sa réflexion et à forger sa doctrine au regard des évolutions des techniques, des produits, des structures de marché et de l'environnement juridique et financier national et international.

Ces commissions sont composées d'experts désignés par le Collège de l'AMF, et présidées par des membres du Collège à qui il revient d'animer leurs travaux et d'en rapporter les résultats devant le Collège. Les membres des commissions consultatives sont nommés pour une durée de trois ans.

Chacune de ces commissions élabore son programme de travail. Elles se sont réunies chacune en moyenne neuf fois en 2006. Les services de l'AMF préparent les travaux de ces commissions. Certains sujets transversaux peuvent être présentés à plusieurs commissions consultatives. Leurs avis sont transmis au Collège.

1 > Opérations et information financières des émetteurs

La commission consultative « Opérations et information financières » des émetteurs s'est réunie à 8 reprises au cours de l'année 2006.

Les travaux de la commission ont principalement porté sur la transposition des directives européennes OPA⁶ et Transparence⁷. La commission a également été consultée sur les modifications du règlement général de l'AMF relatives à l'expertise indépendante et mettant en œuvre les recommandations du groupe de place constitué par l'AMF⁸, ainsi que sur les conclusions des travaux menés par le groupe de travail sur le référentiel de contrôle interne.

⁵ Ce document est téléchargeable à partir du site internet de l'AMF à l'adresse suivante : http://www.amf-france.org/documents/general/7480_1.pdf

⁶ Directive 2004/25/CE du Parlement et du Conseil du 21 avril 2004 transposée par la loi n° 2006-387 du 31 mars 2006 relative aux offres publiques d'acquisition.

⁷ Directive 2004/109/CE du Parlement et du Conseil du 15 décembre 2004 transposée par la loi n° 2005-842 du 26 juillet 2005 pour la confiance et la modernisation de l'économie.

⁸ Le groupe de place sur l'évaluation financière et l'expertise indépendante, présidé par Jean-Michel Naulot, a rendu ses conclusions le 13 avril 2005 (Revue mensuelle AMF n°13). Les recommandations du groupe ont fait l'objet d'une consultation publique entre avril et juin 2005. La synthèse des réponses à cette consultation publique a été publiée le 16 décembre 2005 sur le site de l'AMF (Revue mensuelle AMF n°21).

En ce qui concerne la transposition de la directive Transparence, la loi du 26 juillet 2005 pour la confiance et la modernisation de l'économie a renvoyé un certain nombre de dispositions d'application au règlement général de l'AMF. La commission a donc examiné, dès le premier trimestre 2006, une première proposition de modification du règlement général portant sur les obligations de déclaration de franchissement de seuils, puis, fin juin 2006, une deuxième proposition de modification portant sur les autres obligations résultant de la directive, en particulier en matière d'information périodique et de diffusion de l'information réglementée.

L'examen des dispositions réglementaires de transposition de la directive OPA a débuté en mars 2006, à l'issue des travaux du groupe⁹ de Place présidé par Dominique Hoenn et Claire Favre, membres du Collège de l'AMF. Compte tenu de l'importance du sujet, le projet de modification du règlement général a fait l'objet de discussions au cours de trois séances consécutives.

Enfin, au mois de décembre 2006, la commission a examiné le projet de troisième rapport de l'AMF sur les agences de notation établi en application de l'article 544-4 du code monétaire et financier qui prévoit un rapport annuel de l'AMF sur « le rôle des agences de notation, leurs règles déontologiques, la transparence de leurs méthodes et l'impact de leur activité sur les émetteurs et les marchés financiers ». Elle a également examiné le projet de troisième rapport annuel sur le gouvernement d'entreprise et les procédures de contrôle interne établi sur la base des informations publiées par les personnes morales faisant appel public à l'épargne, en matière de gouvernement d'entreprise et de contrôle interne¹⁰.

Le rapport 2006 de l'AMF sur le gouvernement d'entreprise et les procédures de contrôle interne a revêtu une importance particulière, en raison des travaux menés par le groupe de place présidé par Jean Cédelle et Guillaume Gasztowtt et des recommandations qu'il a formulées en matière de référentiel de contrôle interne¹¹.

Les ordres du jour des séances de la commission qui se sont tenus au cours des trois années écoulées ont été essentiellement dictés par les modifications successives du règlement général de l'AMF, notamment dans le cadre de la transposition des directives issues du plan d'action pour les services financiers de la Commission européenne (directives Abus de marché, Prospectus et Transparence). Dans ce domaine, les modifications réglementaires attendues pour l'année 2007 devraient être limitées (transposition des mesures prises en application de la directive Transparence, mise en œuvre des recommandations du groupe de Place sur l'analyse financière indépendante).

En conséquence, la commission a considéré qu'il était nécessaire de débiter l'année 2007 par une réflexion sur son fonctionnement et les initiatives à entreprendre pour lui permettre :

- d'évaluer l'impact des nombreuses modifications réglementaires intervenues au cours des dernières années ;
- d'être mieux informée sur les questions et les difficultés que rencontrent les émetteurs dans la mise en œuvre des nouveaux textes afin d'y apporter une réponse adéquate ou de les relayer auprès du Collège de l'AMF ;
- d'identifier les sujets qui, à plus ou moins brève échéance, auront un impact significatif pour les émetteurs et nécessiteront une prise de position voire une action du régulateur.

⁹ Voir *infra* p 289.

¹⁰ En application de l'article L. 621-18-3 du code monétaire et financier.

¹¹ Voir *infra* p 291.

Ces initiatives se placeront naturellement dans le cadre de la démarche « Pour une meilleure régulation » lancée par l'AMF. La commission a ainsi souhaité la création d'un groupe de travail *ad hoc* chargé d'étudier la possibilité pour l'AMF de mettre en place une procédure d'instruction allégée des prospectus pour certains émetteurs et sous certaines conditions. Un deuxième groupe de travail a été constitué afin d'étudier en détail les bénéfices et les coûts liés à la mise en œuvre et à l'utilisation du langage de reporting financier XBRL (*Extended Business Reporting Language*).

Composition de la commission consultative :

Jean-Michel Naulot (Président) – Yves Mansion¹² (vice-Président)

Olivier Azières (Azières Conseil), Claude Baj (Phison Capital), Benoît Bazin (Saint-Gobain), Jean-François Biard (BNP-Paribas), Dominique Bompont (Sullivan & Cromwell), Françoise Bonfante (UBS Securities France), Franck Ceddaha (Oddo Corporate Finance), Jean Cédelle (Calyon), Martine Charbonnier (Euronext), France Drummond (Université Paris II), John Glen¹³ (Air Liquide), Philippe Lagayette (JP Morgan), Michel Léger (Léger et Associés), Guy Mamou-Mani¹⁴ (Groupe Open/MiddleNext), Marie-Christine de Nayer (Freshfields), Helman le Pas de Sécheval (Groupama), Jacques Rossi (Cabinet Rossi), Eliane Rouyer¹⁵ (Accor), Commissaire du Gouvernement.

2 > Épargnants et actionnaires minoritaires

La commission consultative « Épargnants et actionnaires minoritaires » a poursuivi ses travaux en 2006 sur le même rythme qu'au cours des deux années précédentes (9 réunions). Son activité s'est de nouveau partagée entre l'examen pour avis de modifications de textes de l'AMF et la réflexion sur les enjeux stratégiques de la régulation face aux mutations du contexte d'action des autorités. Une part importante des travaux a notamment été consacrée à l'accompagnement de la démarche « Pour une meilleure régulation » initiée par l'AMF en 2006.

La commission a ainsi été consultée sur les projets de textes réglementaires intéressant directement les investisseurs. En particulier, elle a suivi régulièrement les étapes de la construction dans le règlement général de l'AMF d'un nouveau produit de gestion collective : l'organisme de placement collectif immobilier (OPCI), en veillant à l'efficacité des pouvoirs du conseil de surveillance du fonds de placement immobilier (FPI), et l'articulation entre la liquidité supposée du produit et l'illiquidité des sous-jacents. Elle s'est également prononcée sur des questions opérationnelles telles que la présentation de la partie B « frais et performances » dans les prospectus simplifiés des OPCVM.

Dans le cadre de son activité d'examen des principaux rapports publiés sous l'égide ou avec la participation des services de l'AMF, elle s'est penchée sur les recommandations du groupe de travail sur les OPA, sur les travaux réalisés par l'AMF sur la notation qualitative (dite « étoilée ») des fonds, et enfin sur les options de mise en œuvre du rapport sur l'analyse indépendante établi par le groupe présidé par Jean de Demandolx-Dedons, membre du Collège. Elle s'est aussi

¹² En remplacement de M. Antoine Giscard-d'Estaing (Groupe Danone) à compter de septembre 2006.

¹³ En remplacement de M. Jean-Pierre Cloiseau (Lafarge) à compter de janvier 2006.

¹⁴ En remplacement de Mme Evelyne Deloirie (MiddleNext) à compter d'octobre 2006.

¹⁵ En remplacement de M. André Lévy-Lang à compter de janvier 2006.

préoccupée des suites données au rapport sur l'éducation financière des Français rédigé en 2005 par un groupe de travail de l'AMF, auquel avait participé une grande partie de ses membres. Elle a ainsi été informée des étapes de la création de l'Institut pour l'éducation financière du public et a réagi sur les enjeux auxquels celui-ci est confronté.

Une place particulière a été réservée aux réformes concernant l'épargne salariale, dans le cadre de l'examen du projet de loi pour le développement de la participation et de l'actionnariat salarié¹⁶.

En 2006, des évolutions majeures du contexte d'action de l'AMF se sont dessinées, au travers de la mise en œuvre de la directive MIF, d'une part, et des évolutions proposées par la Commission européenne pour la directive OPCVM, d'autre part. La commission consultative en a examiné les conséquences pour l'investisseur et a fait part aux services de ses préoccupations et de ses points d'attention sur ces évolutions.

Elle a également participé activement à la réflexion de l'AMF sur le thème de la « meilleure régulation », de plusieurs manières. Elle a, tout d'abord, été consultée sur la nature de l'enquête à réaliser auprès des épargnants pour mieux comprendre l'utilisation qu'ils font des documents d'information revus par l'AMF, puis elle a commenté les résultats de cette enquête. Elle a en outre transmis au Collège une contribution remarquable au débat ouvert par l'AMF dans son document de consultation « Pour une meilleure régulation », comportant une série de propositions destinées à améliorer l'information et la protection des épargnants, d'une part, la représentation des intérêts des investisseurs dans les processus de décision de l'AMF, d'autre part. Ainsi, la commission propose de renforcer et de mieux faire connaître l'action du Médiateur de l'AMF. Ses propositions incluent également une réflexion sur l'organisation de ses travaux, réflexion qui devrait déboucher en 2007 sur des réformes de son mode de fonctionnement. Des travaux complémentaires sur l'opportunité de créer une structure externe à l'AMF, transversale aux différents produits d'épargne, sous forme d'un « panel d'épargnants », sont également envisagés.

Composition de la commission consultative¹⁷ :

Jean-Claude Mothié (Président), Claire Favre (vice-Président)

Jacques Coutance, Vincent Dufloy (CLAS¹⁸), Olivier Eon (Testé pour Vous), Agnès Gaultier de la Ferrière (FAS¹⁹), Marcel Jayr (membre des comités d'investisseurs particuliers de l'ANSA et d'Euronext), Pierre-Henri Leroy (Proxinvest), Viviane Neiter (APAI²⁰), Colette Neuville (ADAM²¹), François Perrin-Pelletier (FAIDER²²), Fabrice Remon (Deminor), Marie-Claude Robert (premier Médiateur de la COB), Aldo Sicurani (FFCI²³), Marcel Tixier (ANAF²⁴), François de Witt (journaliste), Commissaire du Gouvernement.

16 N° 2600-1770 du 30 décembre 2006.

17 De nombreux membres de cette commission ont participé au groupe de travail sur l'éducation des épargnants (cf. infra).

18 Association des actionnaires salariés du Crédit Lyonnais.

19 Fédération française des associations d'actionnaires salariés et anciens salariés.

20 Association pour la promotion de l'actionnariat individuel.

21 Association de défense des actionnaires minoritaires.

22 Fédération des associations indépendantes de défense des épargnants pour la retraite.

23 Fédération française des clubs d'investissement.

24 Association nationale des actionnaires de France.

3 > Organisation et fonctionnement du marché

La commission consultative « Organisation et fonctionnement du marché », présidée par Bernard Field et dont Jean-Pierre Pinatton assure la vice-présidence, compte dix-neuf personnalités de la finance représentant les services d'investissement, les émetteurs, les entreprises de marché, et les autorités prudentielles.

La commission consultative s'est réunie 11 fois au cours de l'année 2006.

Son agenda a largement été dicté par la préparation de la transposition de la directive sur les Marchés d'instruments financiers (MIF) et l'examen des projets de modifications du règlement général de l'AMF.

Associés à ce travail dès la fin de l'année 2005, les membres de la commission ont tout d'abord été sollicités sur les principales propositions d'orientation formulées par les services en matière de conditions d'agrément des prestataires de services d'investissement et de transparence des marchés.

Ces débats ont été particulièrement utiles pour mieux comprendre les enjeux de concurrence liés à la transposition de la directive, pour qu'elle ne se traduise pas *in fine* par la mise en place d'un cadre réglementaire inadapté. L'ensemble de ces orientations a ensuite servi de point de départ au travail de rédaction du nouveau règlement général de l'AMF, sur lequel les membres de la commission ont été consultés à partir du second semestre.

La préparation du document de consultation sur l'application de la règle de meilleure exécution, publié en juillet 2006, a également bénéficié de l'avis de la commission, lequel a aussi permis d'alimenter les positions de l'AMF au sein du CESR et dans le cadre des discussions avec la Commission européenne.

La commission a, par ailleurs, continué à jouer un rôle consultatif dans l'examen de l'évolution des règles et des projets de l'entreprise de marché Euronext, qui nécessitent une approbation de la part du régulateur : les principales évolutions dont elle a débattu ont tout d'abord porté sur les règles du marché Alternext avec la mise en place d'une procédure de cotation directe pour toutes les sociétés souhaitant s'inscrire sur Alternext sans levée de fonds. L'avis de la commission a également été sollicité sur le projet de mise en place, au sein d'Euronext, d'un carnet d'ordres central unique, commun à ses différents marchés réglementés. C'est sur la base d'un avis favorable rendu par la commission que l'AMF a ensuite engagé les discussions au sein du Comité des régulateurs d'Euronext.

La commission a aussi eu à se prononcer sur les propositions de modification du règlement général concernant l'analyse financière indépendante, qui faisaient suite aux travaux conduits l'année précédente dans le cadre du groupe²⁵ de travail présidé par Jean de Demandolx-Dedons. D'une manière plus globale, elle a enfin eu l'occasion de réagir, positivement, aux propositions de l'AMF visant à favoriser la mise en place d'une politique « Pour une meilleure régulation ».

²⁵ Voir *infra* p 289.

Composition de la commission consultative :

Bernard Field (Président), Jean-Pierre Pinatton (vice-Président)

Jean-Pierre Aubin (Viel Tradition), Jean-François Bay (AFII²⁶), Thierry Coste (CASA), Alain Couret (CMS Bureau Francis Lefebvre), Marie-Noëlle Dompé (cabinet Darrois & Villey), Jacques Hamon (CEREG), Gérald Harlin (Axa), Alain Kayayan (analyste financier, Exane), Jean-Bernard Laumet (HSBC/CCF), Catherine Langlais (Euronext), Patrice Marteau (Acteo), Jean-Pierre Mattout (cabinet Kramer Levin), Alain Moynot (BNP Paribas), Jean-Pierre Mustier (Société Générale), Yves Nachbaur (Banque de France), Catherine Patou (Ixis), Thierry Simon (CA Indosuez Chevreux), Hubert de Vauplane (Calyon), Commissaire du Gouvernement.

4 > Activités de gestion individuelle et collective

La commission consultative « Activités de gestion individuelle et collective » est un lieu d'échange avec les différents acteurs professionnels de la gestion d'actifs. Elle a poursuivi ses travaux en 2006 au travers de 8 réunions.

La commission consultative a conservé l'orientation plus stratégique donnée à ses travaux à partir de 2005. Ainsi, le débat sur les évolutions du cadre communautaire de la gestion d'actifs vers un véritable marché européen de la gestion d'actifs, initié en 2005 à l'occasion de la publication du Livre vert de la Commission européenne, s'est poursuivi en 2006 au travers de l'examen des réponses apportées à ce document par les parties prenantes, puis des axes d'action retenus par la Commission européenne dans son Livre blanc. À chaque fois, ce débat s'est structuré autour d'interventions d'un représentant de la direction compétente de la Commission européenne, conformément à la volonté de la commission consultative de s'ouvrir davantage à des intervenants extérieurs.

À cet égard, la commission consultative a consacré une séance aux enjeux du cadre français de la gestion alternative, à laquelle ont participé un dirigeant d'une société de gestion française leader dans ce secteur et un représentant de l'Association française des investisseurs institutionnels.

La commission a, par ailleurs, continué à jouer un rôle consultatif dans le domaine réglementaire du ressort de l'AMF : les principales évolutions de la réglementation lui ont été soumises et ont été débattues. Elle s'est notamment interrogée sur les options à prendre dans la conception du nouveau produit de gestion collective exposé sur l'immobilier (OPCI), discutées sur plusieurs séances au fil de l'avancement des travaux des services. Elle a également examiné les modifications suggérées par la Direction Générale du Trésor et de la Politique Économique au décret n° 89-623 du 6/09/1989 visant à aménager les ratios d'investissement, la modification du règlement général permettant la couverture du risque de change dans les différentes catégories de parts, ainsi que les conséquences à tirer par l'AMF de l'annulation par la justice américaine de l'obligation d'enregistrement des gérants de *hedge funds* auprès de la SEC. Elle a ainsi éclairé les décisions du Collège sur ces différents sujets.

La mise en œuvre de la directive MIF a également mobilisé les membres de la commission, puisque des questions posées par cette transposition ont été plusieurs fois à l'ordre du jour de ses travaux. Un document d'interprétation sur la notion de meilleure exécution lui a ainsi été soumis, ainsi que de nombreuses questions sur l'opportunité d'appliquer à telle ou telle catégorie

²⁶ Association française des investisseurs institutionnels.

de sociétés de gestion certaines dispositions de la directive. Il s'agissait de trouver un équilibre entre un champ de la directive potentiellement restreint à certaines sociétés de gestion, et la nécessité d'assurer un régime de règles homogènes entre des acteurs qui, pour entrer dans des catégories juridiques distinctes, n'en sont pas moins comparables.

La commission a, enfin, été tenue régulièrement informée des constats opérés par l'AMF dans l'exercice de ses missions, et a ainsi pu examiner le bilan des agréments accordés, et les données financières collectées par l'AMF sur les sociétés de gestion. Elle a aussi été tenue informée des avancées des travaux du CESR dans le domaine de la gestion d'actifs, qu'il s'agisse des actifs éligibles ou de la simplification de la procédure de notification, ainsi que des principaux travaux de l'OICV.

Composition de la commission consultative :

Philippe Adhémar (Président), Monique Bourven (vice-Président)

Christian Boisson (Crédit Agricole AM), Dominique Eugène (Macif gestion), Gilles Glicenstein (BNP Paribas AM), Philippe Goubeault (AGIRC), Guillaume Jalenques de Labeau (SPGC²⁷), Pierre Jolain (Haas gestion), Jean-Louis Landais (Banque de France), Pierre Lasserre (Exane), Nicolas Moreau (Axa), Éric Mijot (analyste financier, SFAF²⁸), Gérard Pfauwadel (Unigestion AM), Hélène Ploix (Pechel Industries), Roland Portait (Essec/CNAM), Bruno Prigent (Société Générale), Antoine de Salins (FRR²⁹), Patrick Sellam (Cabinet Patrick Sellam), Commissaire du Gouvernement.

5 > Activités de compensation, de conservation et de règlement-livraison

La commission consultative « Activités de compensation, de conservation et de règlement-livraison », présidée par Dominique Hoenn et dont Jean de Demandolx-Dedons assure la vice-présidence, compte 16 personnalités représentant les domaines des infrastructures de *post*-marché, des services d'investissement, des associations professionnelles et des autorités prudentielles.

La commission s'est réunie 6 fois au cours de l'année 2006 et a été amenée à formuler un avis sur l'ensemble des initiatives réglementaires relatives aux infrastructures *post*-marché et au droit du titre.

Elle a, tout d'abord, poursuivi les travaux entamés l'année précédente, avec l'examen des projets de textes afférents. Sur le transfert de propriété, la commission a ainsi examiné le projet d'instruction relative à la date de transfert de propriété pour les cessions de titres réalisées hors marchés réglementés et les négociations effectuées sur un système multilatéral de négociation. Elle a aussi été amenée à donner son avis sur le projet de modification du règlement général de l'AMF relatif à la fonction de dépositaire d'OPC, ainsi que sur celui concernant le nouveau produit d'épargne collective, l'OPCI. Enfin, la commission a également été consultée sur les questions soulevées par la transposition de la directive MIF en matière de protection des avoirs des clients.

²⁷ Société parisienne de gestion et de conseil.

²⁸ Société française des analystes financiers.

²⁹ Fonds de réserve pour les retraites.

Le droit de vote des actionnaires a constitué le second axe d'implication de la commission, avec, d'une part, la suite des travaux relatifs à l'amélioration de l'exercice des droits de vote des actionnaires en France et, d'autre part, l'examen de la proposition de directive européenne concernant le droit des actionnaires. Consultée sur la conformité du traitement des plans de *stock-options* à la réglementation lorsque ce service est fourni par un mandataire, non gestionnaire du service titres de l'émetteur, elle a confié l'examen de ce sujet très technique à un groupe de travail restreint qui doit rendre ses conclusions très prochainement.

Enfin, tout au long de l'année, la commission a traité de l'actualité relative à la compensation et au règlement-livraison en Europe. Elle a ainsi suivi les dernières discussions sur les standards SEBC-CESR, et le rapport d'évaluation de la Commission européenne sur la directive concernant le règlement définitif des transactions. La commission a aussi pris connaissance des travaux ayant conduit à l'élaboration du code de bonne conduite européen du secteur de la compensation et du règlement-livraison. Elle a par ailleurs réservé un accueil positif aux premiers travaux du projet *Target-2 Securities* destiné à offrir une prestation de règlement-livraison dont les mouvements titres et espèces en euros seraient effectués par la Banque centrale européenne.

Composition de la commission consultative :

Dominique Hoenn (Président), Jean de Demandolx Dedons (vice-Président)

Philippe Castelanelli (HSBC/CCF), Xavier Chaillot (Société Générale), Emmanuel de Fournoux (AFEI), Anne Landier Juglar (CACEIS), Michel Germain (Paris II), Pierre Guillemet (Calyon), Christophe Hémon (LCH Clearnet France), Christophe Lepitre (ADI Alternative Investments), Yvon Lucas (Banque de France), Guy Mengin (Crédit Suisse), Philippe Pautet (Arlis), Pierre Slechten (Euroclear France), Marcel Roncin (AFTI), Commissaire du Gouvernement.

C > Les travaux des groupes de place

En parallèle des travaux conduits au sein des commissions consultatives, l'AMF a consulté professionnels et experts de la Place sur des sujets plus spécifiques dans le cadre de groupes de travail.

1 > La concertation de place organisée autour de la directive MIF

Compte tenu de l'ampleur des domaines et des métiers couverts par la MIF et de l'importance des modifications apportées par cette directive, l'AMF a mis en place un dispositif particulièrement étendu de consultation autour des enjeux de la transposition et de la rédaction des textes correspondants.

Dès mars 2004, l'AMF avait organisé un cycle de réunions de concertation (sur un rythme mensuel ou bimestriel) avec les associations professionnelles, pour les tenir informées de l'avancée des travaux de comitologie conduits au sein du CESR. À partir de septembre 2005, ces réunions se sont poursuivies à un rythme mensuel pour préparer l'exercice de transposition dans un esprit de concertation sur les grandes orientations. Étaient conviées à ces réunions tant les associations d'intermédiaires (AFEI, FBF, ASF, AFG) que les associations d'émetteurs (AFEP, MEDEF) et Euronext.

En 2006, ce dispositif de concertation s'est à la fois intensifié et démultiplié, avec la formation de groupes de travail spécifiques aux enjeux d'un vecteur ou d'une question d'interprétation particulièrement sensible.

Au premier semestre 2006, un groupe de travail composé de professionnels et de représentants de leurs associations, essentiellement des déontologues et des responsables de la conformité, a été mis en place pour faire une première analyse des questions liées aux règles d'organisation et aux règles de conduite (livre III). Ce groupe, qui s'est réuni à quatre reprises, a été consulté sur les premières propositions de rédaction du livre III du règlement général de l'AMF, et notamment sur la démarche générale envisagée comportant une restructuration de ce livre avec un tronçon commun de dispositions applicables à tous les prestataires de services d'investissement, y compris les sociétés de gestion de portefeuille.

Afin de pouvoir appréhender au mieux les conséquences de la règle de la meilleure exécution, l'AMF a également souhaité recueillir l'avis des professionnels qui, au quotidien, auront à s'assurer du respect de cette règle. Un deuxième groupe présidé par Jean-Pierre Pinatton, membre du Collège, a donc été chargé de proposer des orientations sur les principales questions d'interprétation que soulève le texte. Les travaux ont débouché en juillet 2006 sur l'élaboration d'un document d'explication de la mise en œuvre pratique de la règle de meilleure exécution. Ce document de consultation explique la manière dont l'AMF s'attend à ce que ce dispositif soit mis en œuvre. Les orientations proposées portent, notamment, sur l'application à des marchés autres que celui des actions ou encore aux services de gestion de portefeuille et de réception-transmission d'ordres.

À l'initiative de l'AMF, un troisième groupe de travail spécialisé sur les questions de gestion a été créé au printemps 2006, réunissant des permanents et des adhérents de l'Association française de la gestion financière. Le groupe s'est réuni 4 fois en trois mois, sur les thèmes identifiés par l'AMF comme susceptibles d'impacter sérieusement l'activité des SGP : gestion des conflits d'intérêts, rémunération/avantages (*inducements*), meilleure exécution, obligation d'informations pré et post-contractuelles.

Enfin, un groupe de travail transversal présidé par Jacques Delmas-Marsalet, membre du Collège de l'AMF, a examiné en octobre 2006 les points relatifs à la transposition de la directive liés à la commercialisation des produits financiers³⁰. Jacques Delmas-Marsalet avait, fin 2005, déjà remis au Ministre de l'Économie, des Finances et de l'Industrie un rapport sur le sujet général de la commercialisation des produits financiers. Ce groupe était composé de professionnels (CIF, réseaux bancaires, sociétés de gestion et leurs associations professionnelles). Le groupe a traité notamment des dispositions relatives aux avantages et à la transparence des rémunérations et de leur application à la distribution d'OPCVM, des conséquences de l'assimilation du traitement des souscriptions/rachats d'OPCVM au service de réception et transmission d'ordres, et de l'articulation des dispositions de la directive MIF sur le conseil et l'archivage. Les réflexions du groupe ont alimenté à leur tour les travaux de transposition dans le règlement général et les discussions qui se déroulent au plan européen.

De nombreuses réunions *ad hoc* ont par ailleurs été organisées avec les organisations professionnelles, à leur demande ou à l'initiative de l'AMF.

³⁰ Rapport annuel AMF 2005, p 308.

2 > L'aboutissement des réflexions sur les OPA

Le groupe de travail sur les offres publiques d'acquisition, coprésidé par Claire Favre et Dominique Hoenn, a été créé à l'initiative du Collège de l'AMF, en octobre 2005, dans le cadre de la transposition de la directive relative aux offres publiques d'acquisition (OPA) qui devait intervenir avant le 20 mai 2006.

À la suite de l'adoption de la loi de transposition par le Parlement, il revenait à l'AMF de fixer dans son règlement général les mesures d'exécution de la directive. Les réflexions du groupe de travail OPA ont porté sur les points les plus délicats à transposer, notamment lorsque plusieurs interprétations ou options sont possibles. L'AMF avait souhaité également profiter de cette occasion pour approfondir un certain nombre d'autres sujets et notamment revoir les modalités d'une unification des procédures héritées du CMF (décision de recevabilité) et de la COB (visa de la note d'information) qui avaient été simplement juxtaposées lors de la fusion COB/CMF puis dans le règlement général publié en 2004.

À la suite des discussions du groupe de travail OPA et aux travaux des services de l'AMF, le groupe a, en avril 2006, fait les principales propositions suivantes :

- transparence immédiate des offres *via* un dépôt public du projet de note d'information avec une liberté laissée aux acteurs quant à la possibilité de déposer publiquement des documents complémentaires auprès de l'AMF, le projet de note déposé devant comprendre quant à lui les informations prévues à l'article 6-3 de la directive OPA ainsi que certaines mentions reprises du règlement général de l'AMF ;
- production concomitante des décisions de l'AMF portant, d'une part sur la recevabilité de l'offre et, d'autre part, sur le visa de la note d'information de l'initiateur. Le groupe proposait que ces décisions soient retardées jusqu'à la réponse de la société visée, comprenant l'avis motivé de son conseil d'administration et l'attestation d'équité de l'expert indépendant, dans les cas où un conflit d'intérêts potentiel aurait rendu la publication d'une telle attestation nécessaire. L'ouverture de l'offre interviendrait après la publication de ces décisions ;
- production, en cas de conflits d'intérêts, d'une attestation d'un expert indépendant dans la note en réponse de la société visée. Le groupe proposait que, dans ce cas, le projet de note en réponse de la société visée soit disponible 5 jours de négociation avant l'examen de la recevabilité de l'offre par le Collège de l'AMF. Par ailleurs, le groupe estimait que l'expert devait disposer d'un minimum de 15 jours de négociation pour rédiger son rapport.

Ces propositions, après consultation publique, ont été reprises dans le règlement général de l'AMF publié au Journal officiel du 28 septembre 2006.

3 > La mise en œuvre des recommandations du groupe de travail sur l'analyse financière indépendante

L'AMF a soumis à la consultation publique, au cours du 3^e trimestre, un projet de règlement général³¹ modifié et d'instruction intégrant les recommandations du rapport du groupe de travail sur l'analyse financière indépendante, présidé par Jean de Demandolx-Dedons, membre du Collège, portant sur :

³¹ Le règlement général a été modifié par l'arrêté du 4 mai 2007 publié au JO du 16 mai 2007.

a) Le mécanisme de la commission de courtage à facturation partagée

Constatant que le financement du service d'analyse financière ne suivait pas toujours un processus rationnel et transparent, le groupe de travail sur l'analyse financière indépendante a préconisé, à l'instar du modèle appliqué au Royaume-Uni depuis le 1^{er} juillet 2006, de rémunérer ce service en appliquant le mécanisme de la commission de courtage à facturation partagée.

Ce mécanisme consiste, d'une part, à scinder la commission de courtage et établir une facturation distincte entre la prestation d'exécution d'ordre pour compte de tiers et la prestation des services d'aide à la décision d'investissement et d'exécution d'ordre (tels les services de recherche économique et d'analyse financière). Ce mécanisme permet, d'autre part, la prestation des services d'aide à la décision d'investissement et d'exécution d'ordre par un tiers (par exemple, un bureau d'analystes financiers indépendants) aux termes d'un contrat tripartite conclu entre la société de gestion de portefeuille, le prestataire habilité en charge du service d'exécution d'ordres (*broker*) et le tiers concerné.

Conformément à la recommandation du groupe de travail l'AMF définit, dans le règlement général modifié, les conditions que les accords de commission de courtage à facturation partagée doivent respecter, ainsi que les obligations de transparence (*reporting*) des sociétés de gestion de portefeuille vis-à-vis de leurs clients (porteurs de parts ou d'actions d'OPCVM, et mandants). L'AMF a par ailleurs prévu, dans une instruction, une liste non exhaustive d'exemples de services ne pouvant pas être qualifiés de services d'aide à la décision d'investissement et d'exécution d'ordres et ne pouvant par conséquent pas être facturés aux OPCVM ou aux portefeuilles gérés sous mandat au titre de l'analyse financière.

Il est précisé que le mécanisme de la commission de courtage à facturation partagée a vocation à se substituer à celui des commissions en nature (*softs commissions*) à l'issue d'une période transitoire prenant fin au 1^{er} janvier 2008.

b) Les conditions d'indépendance d'appréciation des analystes financiers ne relevant pas d'un prestataire de services d'investissement (« PSI »)

L'AMF définit dans le règlement général modifié les conditions d'indépendance d'appréciation des analystes financiers ne relevant pas d'un PSI, leurs obligations en matière de déontologie ainsi que les obligations à la charge des associations professionnelles représentatives.

c) Le principe d'égalité d'accès à l'information financière auprès des sociétés cotées pour tout analyste financier

Une évaluation de l'application du mécanisme de la commission de courtage à facturation partagée sur le marché français devrait être réalisée au cours du premier semestre 2009.

4 > Le groupe de travail sur les dépositaires

Voir le chapitre consacré aux produits d'épargne collective, au chapitre 4 du présent rapport.

5 > La conclusion des travaux du groupe de travail sur le référentiel de contrôle interne

Comme elle l'avait annoncé en janvier 2005, l'AMF a confié à un groupe de travail, coprésidé par Jean Cédelle et Guillaume Gasztowtt et composé d'un comité plénier d'une vingtaine de membres³², l'élaboration d'un référentiel de contrôle interne à l'usage des sociétés soumises aux obligations prévues par la loi.

Le groupe de place a rédigé, dans un premier temps, un cadre de référence comprenant les principes généraux applicables à l'ensemble des processus de contrôle interne de la société, avec des annexes composées d'un questionnaire relatif au contrôle interne comptable et financier et d'un questionnaire relatif à l'analyse et à la maîtrise des risques. Ce document a été rendu public en mai 2006. Dans un second temps, sous la direction de Jean Cédelle et Michel Léger, une attention particulière a été portée sur le contrôle interne comptable et financier. C'est ainsi que le cadre de référence a été complété par un « guide d'application pour les procédures de contrôle interne relatives à l'élaboration et au traitement de l'information financière et comptable publiée » qui a été mis en consultation en octobre 2006. Ce guide repose sur des principes et des points clés d'analyse et son approche, volontairement indépendante des modes d'organisation des entreprises, a été centrée sur les éléments concourant à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière publiée.

Le cadre de référence tel qu'arrêté par le groupe peut être résumé comme suit :

Définition et objectifs :

Le contrôle interne est un dispositif de la société, défini et mis en œuvre sous sa responsabilité, qui vise à assurer :

- la conformité aux lois et règlements en vigueur ;
- l'application des instructions et des orientations fixées par la direction générale ou le directoire ;
- le bon fonctionnement des processus internes de la société, notamment ceux concourant à la sauvegarde de ses actifs ;
- la fiabilité des informations financières.

D'une façon générale, il contribue à la maîtrise de ses activités, à l'efficacité de ses opérations et à l'utilisation efficiente de ses ressources. Le contrôle interne ne peut fournir une garantie absolue que les objectifs de la société seront atteints.

32 Les participants au groupe étaient les suivants : associations représentant les entreprises (AFEP, AMRAE, ANSA, IFACI, MEDEF, Middelnext), institutions comptables (CNCC, CSOEC), personnalités qualifiées et personnalités associées sans droit de vote (AMF, CCAMIP, CB, FBF, Trésor).

Périmètre du contrôle interne :

- il appartient à chaque société de mettre en place un dispositif de contrôle interne adapté à sa situation. Dans le cadre d'un groupe, la société mère veille à l'existence de dispositifs de contrôle interne au sein de ses filiales ;
- ces dispositifs devraient être adaptés à leurs caractéristiques propres et aux relations entre la société mère et les filiales.

Composantes du dispositif de contrôle interne :

Il ressort du cadre de référence élaboré par le groupe de place que la notion de contrôle interne recouvre les composantes suivantes :

- une organisation comportant une définition claire des responsabilités, disposant de ressources et de compétences adéquates et s'appuyant sur des systèmes d'information, sur des procédures ou modes opératoires, des outils et des pratiques appropriés ;
- la diffusion en interne d'informations pertinentes, fiables et dont la connaissance permet à chacun d'exercer ses responsabilités ;
- un système visant à recenser, analyser les principaux risques identifiables au regard des objectifs de la société et à s'assurer de l'existence de procédures de gestion de ces risques ;
- des activités de contrôle proportionnées aux enjeux propres à chaque processus, et conçues pour s'assurer que les mesures nécessaires sont prises en vue de maîtriser les risques susceptibles d'affecter la réalisation des objectifs ;
- une surveillance permanente portant sur le dispositif de contrôle interne ainsi qu'un examen régulier de son fonctionnement.

Le contrôle interne est d'autant plus pertinent qu'il est fondé sur des règles de conduite et d'intégrité portées par les organes de gouvernance et communiquées à tous les collaborateurs. Il ne saurait, en effet, se réduire à un dispositif purement formel en marge duquel pourraient survenir des manquements graves à l'éthique des affaires.

L'AMF recommande l'utilisation de ce cadre de référence et du guide d'application à l'ensemble des sociétés faisant appel public à l'épargne en France.

Le cadre de référence complété par le guide n'a certes pas vocation à être imposé aux sociétés, notamment celles qu'une autre réglementation soumet à un référentiel particulier, ni à se substituer aux réglementations spécifiques en vigueur dans certains secteurs d'activité, notamment le secteur bancaire et celui des assurances.

Les sociétés sont invitées, toutefois, à préciser, dans le rapport du Président, si elles se sont appuyées sur ce cadre de référence, complété du guide d'application, pour la rédaction du rapport. En cas d'application partielle du cadre de référence ou du guide, elles devront clairement identifier les domaines ou processus clés de contrôle interne qu'elles ont appliqués, compte tenu de la nature de leurs activités, de leur taille et de leur mode d'organisation. Les sociétés mettront l'accent sur les éléments et informations susceptibles d'avoir un impact significatif sur leur patrimoine ou leurs résultats.

Les mêmes principes de transparence s'appliquent pour l'utilisation de tout autre référentiel que la société choisit ou est tenue d'appliquer au plan international et qui devra alors être clairement présenté.

Cette recommandation est applicable aux rapports des Présidents sur les procédures de contrôle interne relatifs aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2007.

6 > Le groupe de travail sur l'instruction relative à la tenue de compte – conservation

Un groupe de travail comportant des représentants d'intermédiaires et de personnes morales émettrices teneurs de compte-conservateurs a tenu plusieurs réunions en 2006, afin d'élaborer un projet de reprise de la décision n° 99-10 du CMF et de son instruction d'application, relatives à la nomenclature des comptes d'instruments financiers et à leurs règles de fonctionnement, sous la forme d'une instruction de l'AMF. Ce groupe s'est efforcé de proposer une simplification de ces textes et d'examiner des questions nouvelles relatives notamment à la tenue de compte de flux. Ses travaux devraient s'achever en 2007.

D > Le Conseil scientifique

Le Conseil scientifique de l'Autorité des marchés financiers³³ s'est réuni à trois reprises dans le courant de l'année 2006. Au cours de chaque séance, des travaux ont été présentés, en lien avec les préoccupations à court et moyen termes du régulateur.

Au cours de la première séance, Albert Menkveld (Université d'Amsterdam), dans une présentation consacrée à la microstructure des marchés d'actions, montre que l'introduction de plate-formes de négociation concurrentes entraîne des bénéfices pour le marché dans son ensemble, en particulier en termes de profondeur et de fourchettes de prix. Esther Jeffers et Olivier Pastré (Université de Paris-VIII) ont ensuite abordé la question des restructurations bancaires européennes, dans un contexte où les banques ont des activités de plus en plus diversifiées. Enfin, François Champarnaud (Agence des participations de l'État) a présenté ses réflexions sur le bon niveau d'information à donner aux épargnants dans un environnement où les risques financiers sont de plus en plus massivement transférés des intermédiaires financiers vers les particuliers.

Au cours de la séance du printemps, Edith Ginglinger (Université de Paris Dauphine) a présenté les résultats d'une recherche sur les rachats d'actions qui tend à montrer que les entreprises respectent dans leur majorité la réglementation en vigueur pour procéder à ce type d'opérations. David Thesmar (HEC) a pour sa part abordé la question du rôle des conseils d'administration dans le gouvernement des entreprises.

³³ Composition : Michel Aglietta (Université Paris-X Nanterre), Michel Albouy (Université Grenoble PMF-ESA), Noël Amenc (EDHEC), Patrick Artus (IXIS-CIB), Christian De Boissieu (Université Paris-I), François Champarnaud (Agence des participations de l'État), Patricia Charlety (ESSEC), Jean-Michel Charpin (INSEE), Olivier Davanne (Associé DPA Conseil), Thierry Foucault (HEC), Olivier Garnier (Société Générale Asset Management), Edith Ginglinger (Université Paris-Dauphine), Christian Gourieroux (Université Paris-IX et ENSAE), Ruben Lee (Oxford Finance Group), Jean-François Lepetit (Administrateur, BNP Paribas), François-Serge Lhabitant (HEC Université de Lausanne), Albert Menkveld (Vrije Universiteit Amsterdam), André Orléan (CNRS), Olivier Pastré (Université Paris-VIII, GP Banque), Benn Steil (Council on Foreign Relations), Marc-Olivier Strauss-Kahn (Banque de France), Xavier Vives (IESE Business school).

Le Conseil scientifique a tenu le 7 décembre sa dernière séance de l'année. Des chercheurs membres du Conseil ont présenté des travaux originaux, effectués spécifiquement pour soutenir l'action du régulateur dans le domaine de la gestion d'actifs financiers. Olivier Davanne (DPA Conseil), Olivier Garnier (SGAM) et Thierry Pujol (DPA Conseil) ont ainsi présenté les résultats d'une étude portant sur la notation des fonds d'investissement par les agences spécialisées. Parmi les conclusions auxquelles parviennent ces auteurs, figure en particulier le constat de l'instabilité des notations, en raison du changement de catégorie en cours de vie d'un nombre significatif de fonds. François Serge Lhabitant (HEC Lausanne) a pour sa part présenté les résultats de ses réflexions sur les indices de *hedge fund*, lesquelles avaient auparavant été publiées dans un Cahier scientifique de l'AMF. Les résultats de l'étude tendent à montrer que les indices de *hedge fund* ne possèdent pas les propriétés requises (en termes notamment de représentativité) par la directive UCITS III pour être éligibles aux fonds distribués au public.

Par ailleurs, le Conseil scientifique a tenu son premier colloque le 15 mai 2006 à Paris, sur le thème du risque financier porté par les ménages. La session du matin avait pour but d'identifier les grands risques pesant à court, moyen et long termes, sur les marchés financiers. Sur le plan conjoncturel, les intervenants ont insisté sur le risque de voir se gonfler une bulle sur certains prix d'actifs financiers, dans un contexte d'expansion très importante de la liquidité mondiale. Sur un plan plus structurel, plusieurs éléments de risque ont été mentionnés. Le vieillissement démographique devrait induire des inflexions importantes des taux d'épargne et des taux de croissance économique, avec des effets probablement significatifs sur les prix des marchés financiers. De même, l'essor de la gestion collective et le développement de l'innovation financière à travers, notamment, les instruments de transfert du risque de crédit ont contribué à exposer les investisseurs à des risques auxquels ils étaient peu familiers, même si les gains induits en termes de diversification des portefeuilles ne doivent pas être occultés. Les pratiques en matière de crédit à taux variable et les nouvelles formes d'intermédiation financière se traduisent par ailleurs par un transfert du risque financier vers les ménages. Un bon exemple de ce phénomène est l'abandon progressif des dispositifs de fonds de pension à prestations définies au profit de leurs homologues à cotisations définies.

La session de l'après-midi a permis d'aborder les questions, intimement liées, du comportement de placement financier des ménages et de la protection de l'épargne. Les intervenants ont convergé sur la nécessité de mener une réflexion sur l'évolution à apporter à l'offre de produits d'épargne ainsi que sur le rôle des différents acteurs (distributeurs, gestionnaires...), en matière de conseil en investissement et d'allocation d'actifs. De la même manière, l'éducation financière doit faire l'objet d'une promotion importante, tant les connaissances financières des ménages sont insuffisantes au regard des décisions d'épargne qu'ils ont à assumer. Les intervenants ont toutefois rappelé que, pour être efficaces, les actions des régulateurs comme celles des acteurs privés doivent être particulièrement bien adaptées aux besoins et caractéristiques propres des individus.

Le second colloque s'est tenu le 14 mai 2007 à Paris. Organisé en collaboration avec la *Securities and exchange commission*, il portait sur le thème de la réorganisation des marchés boursiers.

3 > Les actions pédagogiques et l'information du public

L'Autorité des marchés financiers a pour principale mission de protéger les intérêts des investisseurs en assurant une fonction pédagogique. Elle joue également un rôle actif en matière d'information du marché sur les évolutions réglementaires. Pour ce faire, l'AMF met à la disposition des investisseurs, des épargnants particuliers et des professionnels un certain nombre d'outils tels que son site internet, des publications pédagogiques sous forme de fiches, livrets et de « foires aux questions », la publication d'une revue mensuelle, l'organisation de réunions d'information, etc.

Pour répondre aux différentes questions que peuvent se poser les épargnants et les professionnels, l'AMF met également à la disposition du public la permanence téléphonique :

- de son centre de documentation³⁴ ;
- du service de la médiation³⁵ ;
- de la direction des affaires juridiques pour les professionnels³⁶.

Par ailleurs, des représentants de l'AMF participent à de nombreuses manifestations et débats publics en France et à l'étranger : forum, salons, colloques³⁷.

Enfin, l'AMF dispose d'un réseau décentralisé dans les régions *via* les délégations régionales de la Banque de France où les personnes peuvent venir se procurer des publications et informations relatives à l'AMF et ses missions.

A > Les actions pédagogiques en faveur des professionnels

Au cours de l'année 2006 et conformément aux engagements pris dans le cadre de sa démarche « meilleure régulation », l'AMF a poursuivi son action d'information en matière de transposition des directives européennes et d'évolutions réglementaires auprès des professionnels. Toute une série d'actions pédagogiques a ainsi été mise en place parmi lesquelles :

- le lancement d'une lettre trimestrielle consacrée à l'actualité de la régulation financière³⁸ ;
- l'organisation de réunions d'information sur la transposition des directives Transparence, Marchés d'instruments financiers (MIF) et OPA ;
- la rédaction d'un guide de présentation de la directive Marchés d'instruments financiers³⁹ ;
- l'actualisation du guide d'information relatif aux directives européennes intitulé « La régulation française dans la future Europe financière »⁴⁰ décliné en quatre profils : sociétés cotées, prestataires de services d'investissement, sociétés de gestion, conseillers en investissements financiers/démarcheurs ;

34 Permanence téléphonique : 01 53 45 62 00 du lundi au jeudi de 9h30 à 12h30 et de 14h30 à 16h30.

35 Permanence téléphonique : 01 53 45 64 64 le mardi et le jeudi de 14h00 à 16h00.

36 Permanence téléphonique : 01 53 45 62 25 le mardi et le jeudi de 14h00 à 16h00.

37 103 participations en 2006.

38 Ce document est téléchargeable en libre consultation sur le site de l'AMF [http://www.amf-france.org/rubrique/Publications/Lettre de la régulation financière](http://www.amf-france.org/rubrique/Publications/Lettre_de_la_regulation_financiere).

39 Ce document est téléchargeable en libre consultation sur le site de l'AMF <http://www.amf-france.org/rubrique/Publications>.

40 Ce document est téléchargeable sur le site de l'AMF [http://www.amf-france.org/rubrique/Publications/Guides/Guides professionnels](http://www.amf-france.org/rubrique/Publications/Guides/Guides_professionnels).

- l'organisation des Entretiens de l'AMF⁴¹ dont le thème était, en 2006, consacré aux « Enjeux du nouvel environnement réglementaire, comment la Place de Paris s'adapte-t-elle ? »

Parallèlement, l'Autorité a lancé une collection intitulée « S'informer sur », publications destinées aux professionnels afin de leur fournir de façon synthétique des éléments de réponses pédagogiques. Trois ouvrages ont ainsi été publiés :

- Créer sa société de gestion de portefeuille ;
- Conseillers en investissements financiers (CIF), pourquoi, comment ?
- La gestion alternative⁴².

Enfin, à destination d'un public plus académique, l'AMF a lancé une nouvelle publication, intitulée les *Cahiers scientifiques de l'AMF*, consacrée à des travaux de recherche économique intéressant la régulation financière.

Ces Cahiers ont pour vocation d'établir les termes d'un dialogue ouvert entre praticiens de la finance et chercheurs universitaires. Y sont publiés des travaux d'étude et de recherche menés en interne ou par des chercheurs extérieurs et avec lesquels l'Autorité des marchés financiers a mis en place une collaboration spécifique, en particulier à travers son Conseil scientifique.

Le régulateur organise également chaque année des rencontres avec les RCSI/RCCI⁴³. Cette journée est un rendez-vous très apprécié comme en ont témoigné les personnes ayant répondu au questionnaire de satisfaction remis lors de la 6^e rencontre. Ces rencontres constituent en effet l'un des éléments du dialogue permanent et institutionnalisé entre le régulateur et cette profession. Elles permettent au régulateur d'exposer de manière pédagogique les évolutions réglementaires et sa jurisprudence.

B > Les actions pédagogiques en faveur du grand public : la création de l'Institut pour l'éducation financière du public

Au-delà de son rôle permanent en matière d'information du grand public et ce, conformément à sa mission de protection de l'épargne, l'AMF a activement œuvré en faveur de la création, en avril 2006, de l'Institut pour l'éducation financière du public.

En effet, la nécessité d'une politique globale de formation des épargnants avait été clairement identifiée par un groupe de travail animé par l'AMF en 2005⁴⁴. Ce groupe de travail avait fondé cette recommandation sur la base d'une étude de TNS Sofres mettant en évidence tant le faible niveau de culture financière des épargnants français que leur souhait d'être mieux armés pour faire face à leurs responsabilités.

L'Institut, dont la principale mission est d'aider les Français à mieux prendre leurs décisions d'investissement et à mieux maîtriser leurs choix individuels et collectifs en matière de gestion financière et d'épargne, articule son action autour de quatre grandes missions :

- il élabore progressivement une politique globale de formation du public à l'épargne et à l'économie financière. L'Institut s'attache à analyser les besoins généraux du public et à promouvoir une offre y répondant, en favorisant la mise en réseau et la labellisation des

41 L'intégralité des documents diffusés à cette occasion est consultable à partir du site internet <http://www.amf-france.org>

42 http://www.amf-france.org/documents/general/7535_1.pdf

43 Responsable du contrôle des services d'investissement (RCSI) - Responsable de la conformité et du contrôle interne (RCCI).

44 Rapport annuel AMF 2005, p. 302.

différents types de formations existantes ou à créer ;

- il conduit des campagnes de communication destinées à sensibiliser, à l'échelle nationale, le public aux problématiques économiques et financières ;
- il favorise la recherche académique et les contacts avec les organismes internationaux dans le domaine de l'éducation financière des épargnants ;
- il s'efforce d'instaurer un dialogue constructif avec les pouvoirs publics, le régulateur et toutes les parties intéressées par ce sujet.

L'Institut pour l'éducation financière du public⁴⁵, constitué en association indépendante, est piloté par un conseil d'administration composé d'une vingtaine de personnalités qualifiées issues du monde économique, financier, associatif, universitaire et éducatif.

Plus largement, la création de l'Institut s'inscrit dans la démarche « Pour une meilleure régulation » dans laquelle s'est engagée l'AMF, notamment en faveur du renforcement du dialogue avec le grand public qui passe par :

- une intensification de son action de communication envers le grand public en développant des campagnes d'information à plus grande échelle sur son rôle en matière de protection de l'épargne, et des actions de pédagogie et de formation ;
- l'amélioration des modalités de la participation des représentants des épargnants aux processus de régulation financière, notamment en réexaminant les missions et les modalités de fonctionnement de la commission consultative épargnants et actionnaires minoritaires ;
- une meilleure identification des procédures de réclamation et de règlement amiable des litiges au sein des prestataires de services d'investissement et une meilleure articulation avec le service de la médiation de l'AMF ;
- l'institutionnalisation dans une structure extérieure à l'AMF, et en liaison avec les autres autorités de l'État, de la représentation des épargnants dans le débat sur la régulation.

C > Les alertes des régulateurs

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

1 > Les alertes de l'AMF

D'une manière générale, l'Autorité des marchés financiers recommande aux investisseurs, résidant en France, la plus grande prudence à l'égard des produits n'ayant pas été autorisés à la commercialisation sur son territoire et des services financiers proposés par des personnes physiques ou morales non habilitées, la sollicitation pouvant se faire par divers moyens tels que le téléphone, les courriers électroniques et postaux.

⁴⁵ contact@lafinancepourtous.com

L'AMF rappelle que les personnes qui accepteraient ces offres irrégulières ne disposeraient que de moyens de défense limités.

L'AMF rappelle également aux investisseurs, dans le cadre d'un espace dédié sur son site internet, l'importance de vérifier, avant de prendre une décision d'investissement, que la société qui propose un produit est bien agréée pour exercer son activité tout comme le produit proposé. Dans la page « Alerte ! » un paragraphe intitulé « règles de prudence élémentaires » rappelle notamment aux épargnants que de nombreuses bases de données consultables sur le site internet de l'AMF sont à leur disposition pour procéder à ces vérifications :

- la base OPCVM Geco (OPCVM et produits d'épargne) qui permet de vérifier l'agrément d'une société de gestion ou d'un produit ;
- le fichier des conseillers en investissements financiers (CIF) et le fichier des démarcheurs permettant de contrôler l'identité des professionnels qui les démarchent ou dont ils souhaitent utiliser les services ainsi que les activités ou produits que ceux-ci sont autorisés à proposer ;
- si l'investisseur est sollicité par un autre prestataire de services d'investissement (entreprise d'investissement, établissement de crédit, etc.), il peut vérifier son agrément auprès du CECEI.

L'AMF met en garde les investisseurs contre les « arnaques » les plus fréquentes, en présentant les principales caractéristiques sur son site⁴⁶, parmi lesquelles :

- « La filière nigériane » ;
- « Félicitations, vous avez gagné le gros lot ! » ;
- « Des perspectives de carrière intéressantes » ;
- « Le *phishing*⁴⁷ » ;
- « Le programme d'investissement à haut rendement » ;
- « Conseils d'investissement portant sur des sociétés américaines et diffusées par courriers électroniques ».

L'AMF explique ainsi le fonctionnement de ces différents types d'arnaques et la façon de s'en prémunir.

Le régulateur diffuse, par ailleurs, des communiqués mettant en garde les investisseurs français dès lors qu'il a connaissance de propositions de commercialisation de produits ou services non autorisés ou de démarchages par des personnes non habilitées à le faire. Ainsi, en 2006, 11 mises en garde ont été publiées, à la suite de plaintes ou de questions adressées au service de la médiation ou détectées par le service de la surveillance ou par les délégués régionaux de la Banque de France.

2 > Les alertes des régulateurs européens

Dans le cadre de la coopération des membres du Comité européen des régulateurs de valeurs mobilières (CESR) en matière de surveillance des marchés, l'Autorité des marchés financiers reçoit régulièrement de ses homologues des mises en garde adressées au public concernant des personnes proposant des services d'investissement alors qu'elles ne sont pas autorisées à le faire,

⁴⁶ Rubrique : Espace de l'épargnant > Alerte !

⁴⁷ *Phishing* : Forme de piratage des données personnelles et bancaires principalement. Ce néologisme vient de la contraction des termes anglais « fishing » (pêche) et « phreaking » (piratage téléphonique).

ou proposant des produits qui n'ont pas reçu l'agrément du régulateur. L'Autorité des marchés financiers a décidé de relayer sur son site internet l'ensemble de ces messages en publiant les alertes de ses homologues membres du CESR.

En 2006, l'AMF a ainsi relayé 140 communiqués⁴⁸ sur son site internet⁴⁹.

D > Le site internet

Parmi les outils que l'AMF met à disposition, le site internet de l'AMF occupe une place centrale. Le site est salué de façon quasi unanime par les professionnels interrogés lors de l'enquête sur la meilleure régulation⁵⁰ comme un complément utile des contacts personnels avec les chargés de dossier de l'AMF. Apprécié pour la richesse des informations disponibles (plus de 90 000 documents consultables, dont 80 000 dans la base décisions et informations financières) et son actualisation régulière, il a accueilli en 2006 3,48 millions de visiteurs, en progression de 54 % par rapport à 2005.

Le site internet de l'AMF se compose de trois parties :

- une rubrique d'information générale comprenant notamment des guides pédagogiques sur les marchés financiers, les différents produits et les règles d'or à respecter pour pouvoir gérer au mieux son épargne, les mises en garde publiées par l'AMF et ses homologues européens, le fichier des démarcheurs et des CIF ;
- une base de données rassemblant les documents d'information diffusés par les sociétés cotées (prospectus, communiqués, déclarations) ;
- une base de données permettant de consulter les informations relatives aux OPCVM (prospectus, valeurs liquidatives) et aux sociétés de gestion (agrément, produits gérés, historique, etc.) agréés par l'AMF.

Selon qu'il est épargnant ou professionnel, chaque internaute dispose d'un espace, accessible depuis la page d'accueil, où il trouve l'information dont il a besoin.

- **L'épargnant** peut ainsi directement, depuis la page d'accueil, accéder à l'espace de l'épargnant qui recueille les principales informations le concernant (conseils pratiques, mises en garde, guides pédagogiques, informations sur le service de médiation, etc.).
- **Le professionnel**, qu'il soit émetteur, prestataire, responsable du contrôle des services d'investissement ou responsable de la conformité et du contrôle interne, peut choisir, dès la page d'accueil, de n'avoir accès qu'à l'information utile pour exercer son activité.

Par ailleurs un certain nombre de services et d'outils sont mis à disposition de l'internaute :

- des abonnements :
 - aux listes de diffusion qui permettent aux abonnés d'être informés de la mise en ligne sur le site internet des documents qui les intéressent,
 - aux lettres d'information de l'AMF : la Lettre de la régulation financière, la Lettre économique et financière et les Cahiers scientifiques.

⁴⁸ 63 en 2005.

⁴⁹ Rubrique : Espace de l'épargnant > Alerte !

⁵⁰ Synthèse Accenture téléchargeable à partir du site internet : http://www.amf-france.org/documents/general/7479_1.pdf

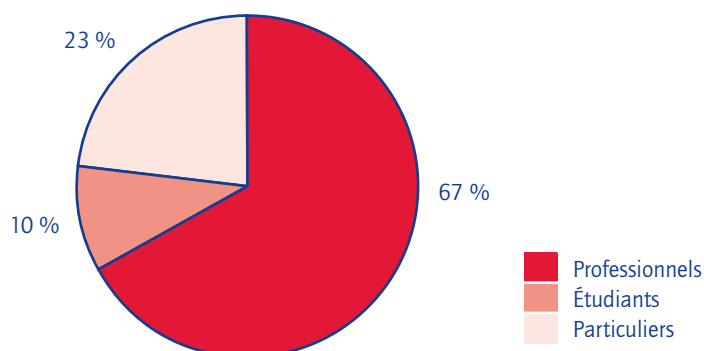
- ses outils :

- le site internet en version anglaise,
- un moteur de recherche sémantique proposant une recherche simple ou avancée,
- un flux RSS (*Really Simple Syndication*) : il permet à l'internaute disposant d'un lecteur de flux RSS d'être informé, en temps réel, de la mise en ligne sur le site général de tout document (hors bases d'informations financières et OPCVM),
- les contacts et l'assistance qui permettent de contacter directement les services ou d'adresser un message à l'administrateur du site,
- une foire aux questions où sont diffusées les réponses aux questions les plus fréquemment posées,
- un lexique proposant une définition de quelques termes financiers.

E > Le Centre de documentation et d'information du public

Le Centre de documentation et d'Information (CDI) du public renseigne toute personne quel que soit son statut (professionnel, étudiant ou particulier), ayant besoin de faire une recherche sur les domaines d'activité de l'AMF, les sociétés cotées et les marchés réglementés français.

Répartition par type de demandes



Source : AMF

1 > La mission du Centre

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

Le CDI réoriente au besoin certaines personnes sur les services opérationnels de l'AMF et sur les permanences spécialisées de la Direction des affaires juridiques et du service de la médiation.

2 > Les services offerts

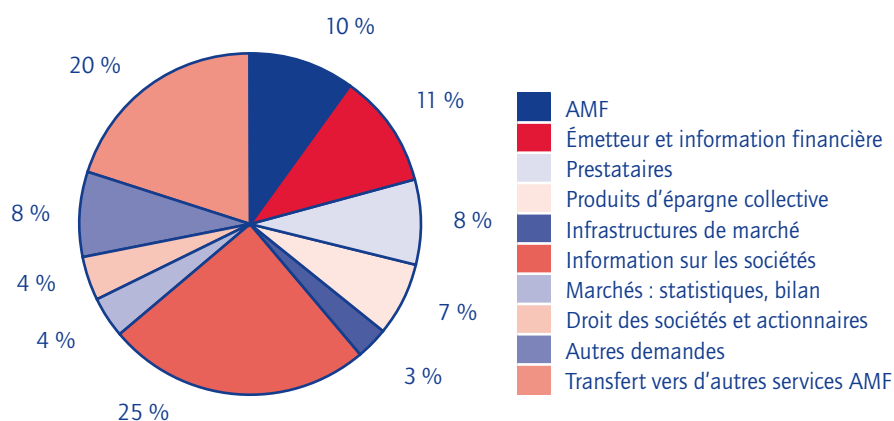
Le Centre de documentation aide le public dans la recherche de réglementations boursières et d'informations sur les marchés financiers. Il peut également fournir des renseignements tels que des coordonnées d'organismes ou de sites internet. Le cas échéant, le CDI réoriente vers des centres de documentation extérieurs spécialisés. L'envoi de bibliographies (références d'articles de revues et d'ouvrages) sur des thèmes relevant du domaine financier aide les étudiants dans la rédaction de leur mémoire ou les professionnels dans l'exercice de leur activité. Sur demande, des documents (notes d'information, avis divers, valeurs liquidatives d'OPCVM, cours de Bourse et brochures pédagogiques) peuvent être transmis par courriel, fax ou courrier, certains de ses interlocuteurs n'ayant pas d'accès à internet.

Pour les internautes éprouvant des difficultés à trouver des réponses à leurs questions, le CDI fournit une aide pédagogique sur l'utilisation du site internet de l'Autorité.

En 2006, le Centre de documentation a répondu à 3 443 demandes téléphoniques. Ont été également traités plus de 1 600 courriels et courriers. Ces prestations (réponses téléphoniques et courriels) permettent aux interlocuteurs de joindre le CDI quels que soient l'heure et leur lieu de résidence.

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

Répartition thématique des demandes de renseignements traitées par le CDI en 2006



Source : AMF

En complément du Service de la médiation et du Centre de documentation, la Direction des affaires juridiques répond aux demandes de consultations émanant des professionnels, adressées essentiellement par courrier électronique. Elle assure également une permanence téléphonique dans le cadre de laquelle 1 183 appels émanant de professionnels ont été traités au cours de l'année 2006.

F > La coopération avec la Banque de France

Les relations entre la Banque de France et l'Autorité des marchés financiers sont très étroites. Elles se traduisent d'abord par des participations croisées. Un représentant du Gouverneur de la Banque de France siège au Collège de l'AMF et le Président de l'AMF est membre du Comité des entreprises d'investissement et des établissements de crédit (CECEI). La collaboration entre services, en particulier avec la Commission bancaire, est ancienne dans les domaines de l'information financière du secteur bancaire. Elle s'appuie sur des échanges de rapports ou de points de vue, sur des détachements réciproques d'équipes spécialisées ou d'agents. Les échanges d'information se font dans le cadre d'un secret partagé prévu par la loi.

Les échanges entre les autorités de surveillance s'articulent principalement autour de trois grands domaines :

- les échanges d'information ;
- la coopération locale ;
- la collaboration sur la mission de contrôle des PSI.

1 > Les échanges d'informations

Les échanges entre l'AMF et la Banque de France concernent de nombreux domaines de l'activité de ces deux institutions. Les renseignements peuvent faire l'objet d'échanges informels (par exemple, les échanges avec la Commission bancaire relatifs à la désignation et au renouvellement des commissaires aux comptes des établissements de crédit faisant appel public à l'épargne) ou se trouver matérialisés par des accords prenant la forme de *memorandum*, conventions, chartes, etc. C'est ainsi qu'ont été signés successivement par l'AMF :

- en 1998, une convention entre la Banque de France et la COB relative aux données individuelles extraites de l'état civil des organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM), convention en cours d'actualisation ;
- en 2000, un *memorandum* fixant les modalités d'utilisation du « Fichier des dirigeants et actionnaires des établissements de crédit et des entreprises d'investissement » (FIDEC) ;
- en 2004, une convention relative aux modalités de gestion du « Fichier des démarcheurs »⁵¹ (FIDEM) ;
- en 2005, une charte de coopération entre autorités de supervision pour les groupes financiers transsectoriels.

Enfin, une convention est en cours de signature entre le CECEI et la Commission bancaire, d'une part, l'AMF, d'autre part, sur des données d'état civil et des données comptables nécessaires à l'AMF pour assurer l'exécution de sa mission de contrôle et d'enquête sur les prestataires de services d'investissement (PSI) et le recouvrement des droits et contributions qui lui sont dus par ces PSI.

⁵¹ <https://www.demarcheurs-financiers.fr>

2 > La coopération locale

Les directeurs régionaux de la Banque sont délégués régionaux de l'AMF (et auparavant de la COB depuis 1991), en vertu d'une nouvelle convention signée en 2005.

Les délégués régionaux sont les correspondants de l'AMF et à ce titre participent aux missions de l'AMF, dans les limites des activités que celle-ci peut leur déléguer en matière :

- d'information financière. Le délégué régional est le correspondant de l'AMF pour tout ce qui concerne l'information périodique et permanente des sociétés cotées dans son périmètre d'activité. Il alerte notamment l'AMF en cas de difficultés rencontrées par les sociétés implantées dans sa région. Enfin, il est systématiquement consulté en cas d'introduction en Bourse d'une nouvelle société localisée dans la zone géographique couverte par sa délégation ;
- de surveillance des activités de démarchage portant sur des instruments financiers, de conseil en investissements financiers et de la commercialisation des services d'investissement ;
- de surveillance du marché ;
- de recueil des questions et réclamations des investisseurs non professionnels qu'il transmet au service de la médiation. Le cas échéant, il oriente les investisseurs vers l'administration ou l'organisme compétent lorsque la demande ne relève pas de la compétence de l'AMF.

Au cours de l'année 2006⁵², l'AMF a mis en œuvre un nouveau dispositif de recours aux délégations régionales de la Banque de France, pour la réalisation des missions de contrôle. Ce dispositif a été utilisé pour la conduite de 28 missions portant sur les conditions de commercialisation auprès du public des actions EDF, auprès des établissements appartenant aux principaux groupes bancaires français. Pour ce faire, l'AMF, conformément à l'article R. 621-32 du code monétaire et financier a conclu un protocole d'accord avec la Banque de France. Ainsi, une partie substantielle des vérifications sur place a été réalisée par des agents de la Banque de France, en particulier lorsque celles-ci nécessitaient le contrôle d'agences de Province.

Par ailleurs, le délégué régional, à la demande du Président de l'AMF, représente celui-ci dans les manifestations régionales qui intéressent le marché financier.

Enfin, une réunion annuelle des délégués régionaux permet de faire le point sur l'année écoulée et de les sensibiliser aux évolutions réglementaires importantes. Au cours de cette journée, les délégués régionaux réunis à l'AMF rencontrent les différents responsables des services et font le point sur leur action. Ces journées sont également l'occasion de les informer des principales évolutions survenues pendant l'année et des travaux en cours, susceptibles d'avoir un impact sur les activités qu'ils suivent. C'est ainsi que la journée des délégués régionaux de 2006 a été principalement consacrée au rôle du délégué régional en matière d'information financière et de prestation de services d'investissement, de démarchage portant sur des instruments financiers et d'exercice de l'activité de conseil en investissements financiers.

Plusieurs délégations régionales de la Banque de France disposent d'un centre de documentation ouvert au public qui met à disposition, pour consultation sur place, les publications de l'AMF et souvent des informations sur les sociétés cotées.

⁵² Voir *supra* chapitre 5, p. 213.

Liste des centres de documentation des délégations de la Banque de France

AMIENS.....	03 22 82 28 00
BESANÇON.....	03 81 65 21 21
CAEN.....	02 31 38 33 00
CHÂLON-SUR-MARNE.....	03 26 66 71 00
DIJON.....	03 80 40 41 41
LILLE.....	03 20 40 47 47
LIMOGES.....	05 55 11 53 00
METZ.....	03 87 39 94 00
ORLÉANS.....	02 38 77 78 78
POITIERS.....	05 49 55 88 00
ROUEN.....	02 35 52 78 78

Enfin, cette collaboration se traduit également sur le terrain par l'organisation de réunions communes comme celle qui s'est déroulée en janvier 2007 à Cannes, première d'une série visant à promouvoir le statut de CIF sur le territoire français.

3 > La collaboration sur la mission de contrôle des PSI

L'AMF et la Commission bancaire partagent la responsabilité de la surveillance des prestataires de services d'investissement. Alors que l'AMF se charge de s'assurer du respect des règles professionnelles liées à la prestation de services d'investissement, la mission de la Commission bancaire est principalement de veiller à la sécurité des dépôts du public et de s'assurer de la gestion rentable et prudente du système bancaire et financier français, ce qui englobe la lutte contre le blanchiment des capitaux et le financement du terrorisme chez ses assujettis. Comme l'AMF, elle sanctionne les manquements constatés à sa réglementation et signale à l'AMF tout fait susceptible de contrevenir à la réglementation de l'AMF. La Commission bancaire se coordonne étroitement avec l'AMF ainsi qu'avec les autres autorités financières, notamment le CECEI chargé de délivrer les agréments aux PSI autres que les sociétés de gestion.

Pour effectuer les missions de contrôle des prestataires habilités, l'AMF a la possibilité de recourir à la Commission bancaire. Le plus souvent, l'équipe chargée par le secrétariat général de la Commission bancaire de l'inspection d'un prestataire de services d'investissement mène simultanément des travaux pour le compte des deux autorités ; l'AMF et la Commission bancaire peuvent également constituer une équipe conjointe.



Présentation des comptes de l'Autorité des marchés financiers pour 2006

1 > Éléments généraux	307
2 > Situation financière de l'établissement	308
3 > Compte de résultat	309
4 > Bilan	312
5 > Notes et annexes aux comptes	313

1 > Éléments généraux

A > Cadre juridique relatif à la production des comptes de l'AMF

Le cadre juridique régissant la comptabilité de l'Autorité des marchés financiers (AMF) est précisé par les articles R. 621-10 et suivants du code monétaire et financier aux termes desquels :

- les comptes de l'AMF sont établis selon les règles du **plan comptable général** ;
- le compte financier est établi par l'agent comptable et soumis par le Secrétaire général au Collège qui entend l'agent comptable. Il est arrêté par le Collège et communiqué à la Cour des comptes par le Secrétaire général.

La tenue des comptes respecte les principes généraux de prudence, de régularité, de sincérité et d'image fidèle de la situation financière de l'établissement.

B > Présentation des comptes

L'article R. 621-15 du code monétaire et financier indique les modalités de présentation des comptes.

C > Faits saillants de l'exercice 2006

Avec l'année 2006, l'AMF clôture son troisième exercice. Cet exercice a été marqué par les mesures prises en relation avec la réorganisation du parc immobilier :

- tout d'abord, l'accroissement du parc immobilier loué (soit + 3 476 m²), à la suite de la prise à bail en septembre 2005 d'un nouvel immeuble sis 4-6 place de la Bourse, et à l'abandon en février 2006 de l'immeuble situé 31 rue Saint Augustin ;
- ensuite, la vente de l'immeuble situé 9 rue des Filles-Saint-Thomas - 75002 Paris, qui a été cédé le 18 juillet 2006.

Le budget global de l'AMF pour l'année 2006, hormis la constatation des amortissements et de la valeur comptable des éléments d'actif cédés, opérations sans incidence sur la trésorerie, a été arrêté par le Collège, sur proposition du Secrétaire général, à un montant de 63,15 millions d'euros. Le **taux d'exécution** de ce budget s'est élevé à **88 %**.

2 > Situation financière de l'établissement

L'exercice 2006 se traduit par un **excédent de 6,53 millions d'euros** alors que l'année 2005 avait enregistré une perte de 1,58 million d'euros. Cet excédent résulte d'une hausse sensible des produits (11,8 % sur les produits d'exploitation et 45,2 % sur les produits financiers) en dépit de l'augmentation de 3,8 % des charges d'exploitation.

Il comprend la plus-value de **3,18 millions d'euros** réalisée à l'occasion de la vente de l'immeuble situé au 9 rue des Filles-Saint-Thomas – 75002 Paris, constatée en résultat exceptionnel.

La **capacité d'autofinancement**, qui ne prend pas en compte cette plus-value exceptionnelle, mais intègre la dotation aux amortissements (3,34 millions d'euros), parce qu'elle ne correspond pas à une sortie de fonds, s'élève à **6,68 millions d'euros**. Elle est en sensible progression par rapport à 2005 où elle atteignait 1,81 million d'euros.

Cette capacité d'autofinancement représente le montant des ressources nouvelles à caractère durable créées au titre de l'exercice 2006.

S'agissant de la structure du bilan, le **fonds de roulement**, qui correspond à la différence entre les capitaux propres (réserves et résultat comptable) et l'actif immobilisé net, s'élève à **75,13 millions d'euros** (57,96 millions d'euros en 2005).

Le **besoin en fonds de roulement** (calculé par différence des postes « créances d'exploitation » et « charges constatées d'avance » avec les postes « dettes » et « produits constatés d'avance ») se chiffre à **- 3,65 millions d'euros** (- 2,7 millions d'euros en 2005).

Pour 2007, le Collège de l'AMF a approuvé, un budget prévisionnel de 68,3 millions d'euros en dépenses et de 55,7 millions d'euros en recettes, qui se traduit par un prélèvement sur le fonds de roulement de 8,6 millions d'euros.

3 > Compte de résultat

A > Les produits d'exploitation

Les produits de l'exercice 2006, en hausse de 11,8 %, s'élèvent à 57,4 millions d'euros.

1 > Les ventes de publications

Ce poste, d'un montant de 0,09 million d'euros, est en diminution de 51,4 %. Cette baisse fait suite à la mise en place d'une convention avec la Documentation Française qui prévoit le reversement de 50 % du produit net de la vente de la Revue mensuelle et du Rapport annuel de l'AMF en contrepartie de leur promotion, diffusion et distribution.

2 > Les produits spécifiques (droits et contributions)

Ces produits, d'un montant de **56,68 millions d'euros**, augmentent de 12,5 % et proviennent :

- pour 24,60 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 en hausse de 15,8 % ;
- pour 30,25 millions d'euros (dont 23,19 millions d'euros au titre du service gestion), des contributions assises sur les prestataires et produits d'épargne en hausse de 10,2 %, pour 1,82 million d'euros, de la contribution due par les infrastructures de marché assise sur le produit d'exploitation de l'année de référence en hausse de 8,7 %.

La répartition des produits enregistrés en 2006 est stable d'une année sur l'autre puisque :

- la part des produits assis sur les prestataires et produits d'épargne passe de 54,5 % à 53,4 %,
- et celle des contributions dues au titre d'opérations financières varie de 42,1 % à 43,4 %.

3 > Les autres produits d'exploitation

Provenant notamment de l'organisation de journées d'étude et de formation, ils ont représenté 0,70 million d'euros.

4 > Les reprises sur provisions

Elles s'élèvent à 0,01 million d'euros, et représentent les reprises de provisions des charges d'exploitation à payer des exercices antérieurs (note n° 6).

B > Les charges d'exploitation

En hausse de 3,8 %, ces charges ont atteint un montant de **56,2 millions d'euros**.

Elles appellent les commentaires suivants :

- Les achats de marchandises, d'approvisionnements et les variations de stocks

Ils sont restés limités à 0,94 million d'euros.

- Les autres achats et charges externes

Ils ont représenté un montant de 19,27 millions d'euros et enregistrent une augmentation de 18,3 % qui affecte principalement trois postes :

• les locations immobilières et mobilières, et charges locatives

En hausse de 33 % par rapport à 2005, elles s'élèvent à 5,76 millions d'euros. Cette augmentation résulte de la réorganisation du parc immobilier engagée en 2005 et achevée début 2006 par l'occupation des locaux situés au 4-6 place de la Bourse – 75002 Paris.

• la documentation, les coûts financiers, colloques et séminaires

D'un montant de 2,22 millions d'euros, le niveau élevé de ce poste en augmentation de 46,4 % tient aux dépenses qui ont fait l'objet d'un engagement juridique pour l'organisation de la 33e conférence de l'OICV qui se déroulera à Paris en mai 2008.

• divers (assurances, frais de missions, réception, subventions, etc.)

Ce poste enregistre une hausse de 13,3 % à 4,65 millions d'euros et concerne en particulier :

- les frais de missions, réception et déménagement qui augmentent de 35 %, sous l'effet de la charge exceptionnelle due au déménagement des services lié à la réorganisation du parc immobilier, et d'une hausse de 16 % du nombre des missions réalisées par les collaborateurs ;
- les subventions versées en hausse de 70 % en raison du soutien apporté au lancement de l'Institut pour l'éducation financière du public, et de la prise en compte de la cotisation pour l'organisation de la Conférence annuelle de l'OICV 2008.

Par ailleurs, la ligne « rémunération d'intermédiaires, honoraires et personnel mis à disposition » de 3,94 millions d'euros comprend essentiellement :

- les frais de traduction, rendus nécessaires par l'internationalisation des procédures de sanction pour 0,25 million d'euros ;
- les honoraires versés pour la vente de l'immeuble et la restructuration du parc immobilier pour 0,53 million d'euros ;
- les honoraires versés à la Commission bancaire et aux cabinets ayant effectué des missions de contrôle délégué à hauteur de 1,03 million d'euros ;
- les charges payées à la Banque de France pour la mise à disposition de 11 collaborateurs auprès de l'AMF d'un montant de 1,24 million d'euros.

- Les charges de personnel

Les charges de personnel s'élèvent à 27,19 millions d'euros. À périmètre comparable, c'est-à-dire hors provision exceptionnelle de 1,19 million d'euros passée en 2005 au titre des départs volontaires à la retraite telles que définies par le statut de l'AMF, la hausse constatée est de 3,2 % et s'explique par :

- la mise en œuvre de la politique salariale décidée pour 2006 à l'issue de la négociation annuelle des rémunérations,
- une progression très limitée des effectifs en équivalent temps plein (+ 0,57 %) résultant du moindre recours à des CDD et d'une accélération du *turn-over* qui atteint 10 %. L'effectif moyen en CDI a néanmoins progressé de 2,3 %, passant de 339 à 347*.

- L'intéressement des salariés

Il s'établit à 1,49 million d'euros et diminue de 15,4 % par rapport au précédent exercice. Les critères d'attribution mesurés en fonction du niveau de productivité n'ayant pas changé, cette baisse est directement liée à une diminution de la charge des trois domaines d'activités (cf. note n° 3) telle que retracée par les indicateurs retenus dans l'accord d'intéressement conclu en 2004 qui ne prennent pas en compte les nouvelles activités créées depuis cette date.

- Impôts, taxes et versements assimilés

Ces impôts, qui atteignent un montant de 3,98 millions d'euros, correspondent en majorité aux taxes sur les rémunérations (86 %).

Ce poste, hors éléments exceptionnels (provision d'un montant de 0,56 million d'euros au titre de la participation à l'effort de construction et à la formation continue des années antérieures enregistrées en 2005) augmente de 9 % en raison d'un ajustement de provision des taxes relatives à l'effort de construction et à l'obligation d'emploi de travailleurs handicapés.

- Les dotations aux amortissements

Le montant total de la dotation aux amortissements a représenté 3,34 millions d'euros. Il se décompose en immobilisations incorporelles pour 1,46 million d'euros et en immobilisations corporelles pour 1,88 million d'euros.

C > Les produits financiers

En hausse de 45,2 %, ils se sont élevés à 1,87 million d'euros et se ventilent comme suit :

- 0,41 million d'euros de revenus de valeurs mobilières de placement ;
- 1,46 million d'euros de produits nets sur cession de valeurs mobilières de placement.

La forte progression constatée de ces recettes est liée à la mise en œuvre d'une stratégie de diversification des supports de placement, à l'évolution des taux et à l'augmentation des volumes placés.

* En prenant en compte les personnels mis à la disposition de l'AMF par la Banque de France.

4 > Bilan

ACTIF

- Immobilisations corporelles : 6,09 millions d'euros (15,92 millions d'euros en 2005)

La forte diminution du poste « immobilisations corporelles » (- 61,8 %) correspond à la vente de l'immeuble sis 9 rue des Filles-Saint-Thomas - 75002 Paris.

- Clients et comptes rattachés (débiteurs de contributions) : **6,21 millions d'euros** (7,62 millions d'euros en 2005).

Le solde du compte « Clients et comptes rattachés » s'explique par la prise en compte de créances sur la fin de l'exercice 2006 (prise en charge dans les écritures de l'agent comptable), et correspond à des dossiers de montants importants liquidés par les services ordonnateurs dans les toutes dernières semaines de l'année qui, de ce fait, n'ont pu être encaissées avant la clôture de l'exercice.

- Disponibilités et valeurs mobilières de placement

L'ensemble des comptes financiers enregistre un solde total de **78,78 millions d'euros** (60,69 millions d'euros en 2005 soit une hausse de 29,8 %).

Les valeurs mobilières de placement comprennent des OPCVM monétaires de première catégorie à hauteur de **60,08 millions d'euros** (52,12 millions d'euros en 2005) et des bons du Trésor pour **18 millions d'euros**.

- Charges constatées d'avance : 1,40 million d'euros (0,87 million d'euros en 2005)

Le montant des charges constatées d'avance correspond à la partie des baux immobiliers payés à terme à échoir.

PASSIF

Après affectation du résultat, les réserves s'établissent ainsi à **84,85 millions d'euros** (78,32 millions d'euros en 2005) enregistrant une hausse de 8,3 % par rapport à l'exercice 2005.

- Dettes d'exploitation (sur achats ou prestations de service) :

Ce poste correspond aux factures des fournisseurs (dépenses informatiques, assurances, autres...) non parvenues à l'AMF à la date de clôture de l'exercice pour un montant total de **2,83 millions d'euros** (2,67 millions d'euros en 2005).

- Dettes d'exploitation (dettes fiscales et sociales et assimilées) :

Le solde de **7,43 millions d'euros** (6,93 millions d'euros en 2005) comprend notamment **l'intéressement**, à hauteur de **1,48 million d'euros**, les provisions pour **congés payés** (y compris les charges afférentes), d'un montant de **2,42 millions d'euros**, et les **droits fiscaux** de l'État, à hauteur de **1,93 million d'euros**.

5 > Notes et annexes aux comptes

Note n° 1

Les durées d'amortissement pratiquées selon le mode linéaire sont les suivantes :

- matériel informatique :
 - 3 ans pour le petit matériel
 - 3 ans pour le matériel micro-informatique de réseau et les 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
- immeubles à usage de bureau : 50 ans.

Note n° 2

Les valeurs mobilières de placement sont valorisées au cours de clôture de l'année boursière 2006.

Note n° 3

En application de l'article 55 du décret n° 2003-1109 du 21 novembre 2003, l'AMF a mis en place un accord d'intéressement des personnels, fondé sur un système de mesure de l'activité de ses trois principaux domaines d'intervention (information et opérations financières, contrôles et enquêtes, prestataires de services d'investissement et produits d'épargne). Le montant de l'intéressement varie en fonction de ces indicateurs dans la limite de 10 % de la masse salariale.

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 « Produits constatés d'avance » retrace le montant des produits comptabilisés au titre de l'exercice courant concernant toutefois l'exercice ultérieur. Ainsi, pour l'exercice 2006, le poste « Produits constatés d'avance » (0,22 million d'euros) représente les intérêts sur bons du Trésor (échéance 2007).

Note n° 5

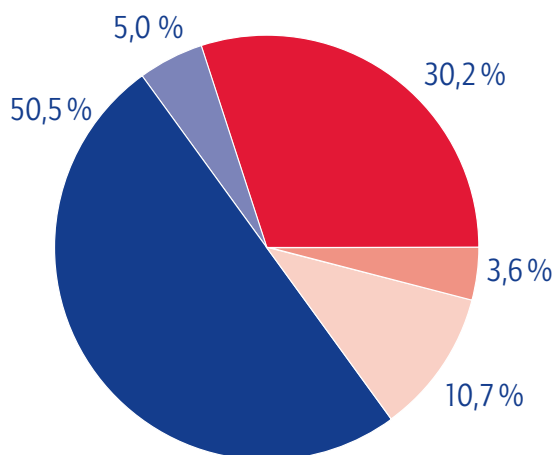
Les engagements de paiements futurs concernent :

- Les baux immobiliers pour 12,5 millions d'euros qui se décomposent comme suit :
 - 1,6 million d'euros pour l'immeuble situé 17 place de la Bourse (échéance du bail 30 juin 2007)
 - 10,9 millions d'euros pour l'immeuble situé 4-6 place de la Bourse (échéance du bail 31 août 2011)
- L'assurance chômage : l'AMF, en qualité d'autorité publique indépendante, ne cotise pas aux Assedic et indemnise directement les salariés privés d'emploi. Le montant de ces indemnisations pour l'année 2006 s'est élevé à 0,19 million d'euros.

Note n° 6

L'évolution du poste « reprise sur charges d'exploitation » traduit le changement de méthode comptable adopté en cours d'exercice par l'établissement, en référence au plan comptable général et à l'instruction codificatrice DGCP M91, qui prévoit l'imputation en produit exceptionnel des annulations de mandats des exercices antérieurs. En 2006, le montant inscrit sur ce compte s'est élevé à 0,49 million d'euros.

Répartition des charges par nature



Source : AMF

Les charges de personnel

- rémunérations et charges sociales, intéressement,
- impôts et taxes sur rémunérations,
- coût du personnel BdF détaché à l'AMF.

Les charges des immeubles

- loyers et charges locatives, fluides (eau, gaz et électricité),
- maintenance, accueil et sûreté des immeubles.

En millions d'euros

Personnel	33 441 231	50,5 %
Immeuble	7 075 064	10,7 %
Informatique	2 406 298	3,6 %
Autres charges	19 966 078	30,2 %
Amortissements	3 338 318	5,0 %
Total	66 226 989	100,0 %

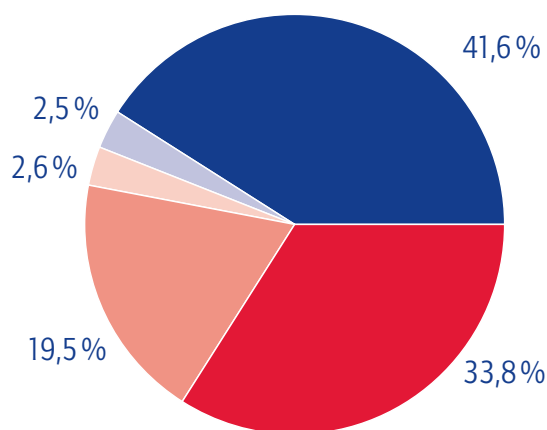
Les autres charges

- documentation, flux financiers, honoraires, assurances,
- frais de missions et réceptions, frais postaux, formation,
- autres impôts, subventions, colloques et séminaires,
- charges financières et exceptionnelles

Les charges d'informatique

- locations, maintenances des matériels et logiciels informatiques,
- consommables informatiques, maintenance évolutive.

Répartition des produits par nature

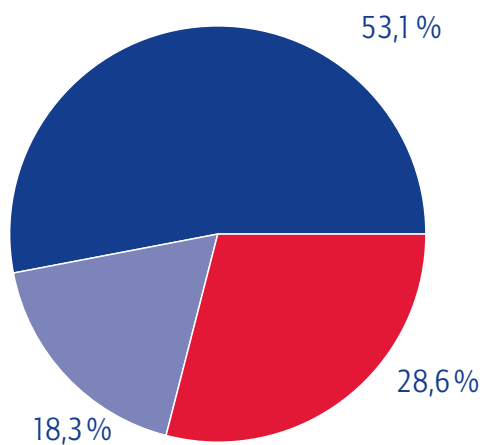


Source : AMF

En millions d'euros

Prestataires et produits d'épargne	30 250 598	41,6 %
Opérations et informations financières	24 603 879	33,8 %
Infrastructures de marché	1 823 114	2,5 %
Produits financiers	1 869 578	2,6 %
Cession de l'immeuble et autres produits	14 212 927	19,5 %
Total	72 760 096	100,0 %

Répartition du résultat de l'exercice



Source : AMF

En millions d'euros

Résultat exceptionnel	3 471 035	53,1 %
Résultat financier	1 869 578	28,6 %
Résultat d'exploitation	1 192 494	18,3 %
Total	6 533 107	100,0 %

COMPTE DE RÉSULTAT DE L'AMF

COMPTE DE RÉSULTAT	EXERCICE 2006	EXERCICE 2005
PRODUITS D'EXPLOITATION		
Ventes de marchandises (publications)	92 150,03	189 525,00
Produits spécifiques (contributions) :	56 677 591,23	50 370 156,47
Contributions sur opérations et informations financières	24 603 879,00	21 241 244,00
Contributions des prestataires sur produits d'épargne	30 250 598,23	27 451 186,47
Contributions sur infrastructures de marché	1 823 114,00	1 677 726,00
Produits des activités annexes (bases de données, colloques...)	613 696,10	552 017,32
Reprise sur charges d'exploitation (note n°6)	8 733,74	205 632,76
TOTAL I	57 392 171,10	51 317 331,55
CHARGES D'EXPLOITATION		
Achats de marchandises (publications)	117 153,83	209 032,57
Variation de stocks (marchandises)	97 134,08	- 5 329,38
Achats non stockés de matières et fournitures	722 183,50	762 922,43
Autres charges externes, dont :	19 270 472,00	16 287 854,67
Locations (immobilières et mobilières), charges locatives	5 762 544,77	4 327 059,28
Travaux d'entretien et de réparation, maintenance des logiciels	2 704 414,47	2 485 761,30
Documentation, flux financiers, colloques et séminaires	2 218 080,40	1 515 479,18
Rémunération d'intermédiaires, honoraires et personnel mis à disposition	3 937 453,06	3 856 415,20
Divers (assurances, frais de missions, réceptions, subventions, frais postaux, formation...)	4 647 979,30	4 103 139,71
Impôts, taxes et versements assimilés	3 977 828,41	4 204 818,61
Rémunérations du personnel	19 534 987,58	20 167 924,45
Charges sociales, de prévoyance, abondement et divers	7 656 388,01	7 381 627,30
Intéressement des salariés (note n° 3)	1 485 212,43	1 756 379,96
Dotation aux amortissements (note n° 1)	3 338 317,59	3 384 488,32
TOTAL II	56 199 677,43	54 149 718,93
1 - RÉSULTAT D'EXPLOITATION (I-II)	1 192 493,67	- 2 832 387,38
PRODUITS FINANCIERS (III)	1 869 636,01	1 287 253,62
Revenus des valeurs mobilières de placement (intérêts)	408 719,01	299 790,00
Produit net sur cessions de valeurs mobilières de placement, différences de change	1 460 917,00	987 463,62
CHARGES FINANCIÈRES (IV)	57,60	695,24
2 - RÉSULTAT FINANCIER (III-IV)	1 869 578,41	1 286 558,38
3 - RÉSULTAT COURANT (I-II+III-IV)	3 062 072,08	- 1 545 829,00
PRODUITS EXCEPTIONNELS (V)	13 498 288,46	163 955,90
CHARGES EXCEPTIONNELLES (VI) :	10 027 253,49	201 519,18
Sur opérations de gestion de l'exercice	213 964,00	186 872,01
Valeur comptable des éléments d'actif cédés	9 813 289,49	14 647,17
4 - RÉSULTAT EXCEPTIONNEL (V-VI)	3 471 034,97	- 37 563,28
TOTAL DES PRODUITS (I+III+V)	72 760 095,57	52 768 541,07
TOTAL DES CHARGES (II+IV+VI)	66 226 988,52	54 351 933,35
DÉFICIT (-) OU EXCÉDENT	6 533 107,05	- 1 583 392,28

**Présentation des comptes
de l'Autorité des marchés financiers pour 2006**

BILAN DE L'AMF AU 31 DÉCEMBRE 2006

ACTIF		EXERCICE 2006			EXERCICE 2005 NET
		BRUT	Amortissements Provisions	NET	
ACTIF IMMOBILISÉ	IMMOBILISATIONS INCORPORELLES	14 690 126,89	11 148 256,25	3 541 870,64	4 344 317,64
	Brevets, licences, logiciels	14 319 828,27	11 148 256,25	3 171 572,02	4 320 384,48
	Avances et acomptes versés	370 298,62		370 298,62	23 933,16
	IMMOBILISATIONS CORPORELLES	15 440 889,22	9 354 046,24	6 086 842,98	15 925 103,29
	Constructions	-	-	-	10 093 460,53
	Installations techniques, matériels & outillages	455 964,27	335 818,37	120 145,90	161 052,03
	Autres immobilisations corporelles	14 984 924,95	9 018 227,87	5 966 697,08	3 061 925,64
	Avances et acomptes versés			0,00	2 608 665,09
	IMMOBILISATIONS FINANCIÈRES	94 777,96		94 777,96	86 726,85
	Prêts (au personnel)	62 274,00		62 274,00	49 029,00
Dépôts et cautionnement versés	32 503,96		32 503,96	37 697,85	
TOTAL 1	30 225 794,07	20 502 302,49	9 723 491,58	20 356 147,78	
ACTIF CIRCULANT	STOCK DE MARCHANDISES (PUBLICATIONS)	-		-	97 134,08
	CRÉANCES D'EXPLOITATION				
	Créances clients et comptes rattachés	6 231 087,80	23 538,03	6 207 549,77	7 621 501,78
	CRÉANCES DIVERSES	133 540,39		133 540,39	9 707,38
	VALEURS MOBILIÈRES DE PLACEMENT (note n° 2)				
	SICAV	60 080 883,88		60 080 883,88	52 127 478,67
	Bons du trésor	18 000 000,00		18 000 000,00	6 662 000,00
	Intérêts courus non échus	-		-	140 734,75
	DISPONIBILITÉS	701 288,02		701 288,02	1 758 649,45
	TOTAL 2	85 146 800,09	23 538,03	85 123 262,06	68 417 206,11
Charges constatées d'avance (total 3)	1 398 263,66		1 398 263,66	869 135,68	
TOTAL GÉNÉRAL (1+2+3)	116 770 857,82	20 525 840,52	96 245 017,30	89 642 489,57	

PASSIF		EXERCICE 2006 AVANT AFFECTATION	EXERCICE 2005 AVANT AFFECTATION
CAPITAUX PROPRES	RÉSERVES	78 319 708,57	79 903 100,85
	RÉSULTAT DE L'EXERCICE	6 533 107,05	- 1 583 392,28
	TOTAL 1	84 852 815,62	78 319 708,57
DETTES	DETTES D'EXPLOITATION		
	Dettes fournisseurs et comptes rattachés	2 834 394,92	2 674 781,13
	Dettes fiscales et sociales	7 426 843,00	6 931 919,43
	DETTES SUR IMMOBILISATIONS	288 378,17	1 268 749,10
	AUTRES DETTES	623 895,57	447 141,34
	PRODUITS CONSTATÉS D'AVANCE (note n° 4)	218 690,02	190,00
TOTAL 2	11 392 201,68	11 322 781,00	
TOTAL GÉNÉRAL (1 + 2)	96 245 017,30	89 642 489,57	

ANNEXE

1

Les marchés financiers en 2006

A > Les titres de capital	2
B > Les titres de créance	16

A > Les titres de capital

1. Le marché français

1.1 L'évolution de la cote

TABLEAU 1

Nombre de sociétés inscrites à la cote ⁽¹⁾

	Année 2004	Année 2005		Année 2006	
	Nombre	Nombre	Variation	Nombre	Variation
Eurolist ⁽²⁾	787	749	- 38	730	- 19
Sociétés françaises	663	645	- 18	642	- 3
Sociétés étrangères	124	104	- 20	88	- 16
Segment Next Track	43	68	25	128	60
Alternext ⁽³⁾	0	20	20	69	49
Sociétés françaises	0	20	20	66	46
Sociétés étrangères	0	0	0	3	3
Marché libre	245	250	5	256	6
Sociétés françaises	235	240	5	248	8
Sociétés étrangères	10	10	0	8	- 2
TOTAL	1 075	1 087	12	1 183	96

Source : Euronext Paris

(1) Le nombre de sociétés inscrites à la cote sur un marché au cours de l'année N est égal au nombre de sociétés inscrites en N-1, augmenté des introductions et transferts nets sur ce marché et diminué des radiations enregistrées au cours de l'année N.

(2) Eurolist, marché réglementé unique d'Euronext Paris, regroupe depuis janvier 2005 toutes les entreprises des Premier, Second et Nouveau marchés.

(3) Alternext a été créé en mai 2005.

TABLEAU 2

Admissions, radiations, transferts de sociétés de la cote

ADMISSIONS DE SOCIÉTÉS DE LA COTE⁽¹⁾

	Année 2004	Année 2005		Année 2006 ⁽⁴⁾	
	Nombre	Nombre	Variation	Nombre	Variation
Eurolist ⁽²⁾	18	20	2	29	9
Sociétés françaises	10	19	9	26	7
Sociétés étrangères	8	1	- 7	3	2
Segment Next Track	4	25	21	60	35
Alternext ⁽³⁾	0	14	14	47	33
Sociétés françaises	0	14	14	44	30
Sociétés étrangères	0	0	0	3	3
Marché libre	19	18	- 1	23	5
Sociétés françaises	18	18	0	23	5
Sociétés étrangères	1	0	- 1	0	0

Source : Euronext Paris

RADIATIONS DE SOCIÉTÉS DE LA COTE

	Année 2004	Année 2005		Année 2006	
	Nombre	Nombre	Variation	Nombre	Variation
Eurolist ⁽²⁾	54	60	6	51	- 9
Sociétés françaises	47	39	- 8	32	- 7
Sociétés étrangères	7	21	14	19	- 2
Alternext ⁽³⁾	0	0	0	1	1
Sociétés françaises	0	0	0	1	1
Sociétés étrangères	0	0	0	0	0
Marché libre	21	5	- 16	11	6
Sociétés françaises	17	5	- 12	9	4
Sociétés étrangères	4	0	- 4	2	2

Source : Euronext Paris

TRANSFERTS DE SOCIÉTÉS DE LA COTE

Marché d'origine	Marché d'introduction	Année 2004	Année 2005		Année 2006	
		Nombre	Nombre	Variation	Nombre	Variation
Marché libre	Eurolist ⁽²⁾	6	2	- 4	2	0
	Alternext ⁽³⁾	0	6	6	4	- 2
Alternext	Eurolist	0	0	0	1	1

Source : AMF-Euronext Paris

(1) Hors transferts.

(2) Eurolist, marché réglementé unique d'Euronext Paris, regroupe depuis janvier 2005 toutes les entreprises des Premier, Second et Nouveau marchés.

(3) Alternext a été créé en mai 2005.

(4) Hors le placement de l'action Natixis.

TABLEAU 3

Liste des introductions en 2006 (y compris sur le segment Next Track)

Date	Nom	Marché	Type	Prix offre	Premier cours coté	Capitaux levés (en millions d'euros)
19 janvier 2006	Environnement SA	Alternext ⁽¹⁾	PG/OPO	30,80	35,55	23,3
23 janvier 2006	Newsports	Alternext	CD	0,0	10,12	6,0
31 janvier 2006	Clasquin	Alternext	PG/OPO	15,50	18,60	7,7
2 février 2006	1000 mercis	Alternext	PG/OPO	11,65	13,98	10,5
2 février 2006	Store Electronic Systems	Eurolist ⁽²⁾	PG/OPO	15,50	16,10	81,9
8 février 2006	Email Vision	Alternext	PG/OPO	2,55	2,54	11,1
9 février 2006	Enensys	Marché libre	CD	17,30	0,00	0,0
17 février 2006	Parfum d'image	Alternext	PG/OPO	13,50	16,20	5,7
27 février 2006	Safwood	Alternext	CD	3,05	3,65	10,2
21 mars 2006	Züblin Immobilière	Eurolist	PG/OPO	13,66	13,75	16,4
23 mars 2006	Evolis	Alternext	PG/OPO	11,55	11,55	11,2
24 mars 2006	Société Foncière Paris Île-de-France	Eurolist	PG/OPF	113,00	120,00	15,0
27 mars 2006	Millet Innovation	Alternext	PG/OPO	13,80	16,56	4,2
28 mars 2006	Amboise	Eurolist	PG/OPO	12,20	12,50	114,1
28 mars 2006	CeGeReal	Eurolist	PG/OPO	31,80	32,89	122,0
30 mars 2006	Ambio France	Marché libre	CD	2,00	0,00	0,1
31 mars 2006	Optimus	Marché libre	CD	11,60	0,00	0,0
6 avril 2006	Legrand	Eurolist	PG/OPO	19,75	24,00	862,9
6 avril 2006	ModeLabs	Eurolist	PG/OPO	9,60	9,60	69,0
7 avril 2006	Prodware	Alternext	PG/OPO	17,90	16,80	13,1
10 avril 2006	Come and Stay	Alternext	PG/OPO	16,13	17,18	11,5
11 avril 2006	Icade	Eurolist	PG/OPO	27,90	30,50	615,0
13 avril 2006	Press Index	Alternext	PG/OPO	11,10	10,44	7,9
13 avril 2006	Lamarthe	Alternext	PG/OPO	12,73	14,35	6,0
21 avril 2006	Arcoa	Marché libre	CD	12,00	0,00	0,0
5 mai 2006	Mastrad	Alternext	PG/OPO	7,13	7,40	11,1
5 mai 2006	Voltalia	Marché libre	CD	5,05	0,00	0,0
5 mai 2006	SBT	Marché libre	CD	8,70	0,00	0,0
9 mai 2006	Viapresse	Marché libre	CD	28,25	0,00	0,1
10 mai 2006	Fideimur	Marché libre	CD	10,00	0,00	0,1
18 mai 2006	Arkema	Eurolist	CD	27,00	27,50	0,0
19 mai 2006	Adverline	Alternext	CD	7,05	6,98	9,4
22 mai 2006	Celeos	Alternext	PG/OPO	15,40	15,49	21,5
6 juin 2006	Le Noble Age	Eurolist	PG/OPO	10,00	10,30	13,3
7 juin 2006	Cedip Infrared Systems	Alternext	PG/OPO	15,00	14,79	14,6
7 juin 2006	Business Expression	Marché libre	CD	3,60	0,00	0,1
9 juin 2006	Sovep	Alternext	CD	32,00	40,00	5,0
13 juin 2006	JLMD Ecologic Group	Marché libre	CD	1,25	0,00	0,0
15 juin 2006	ADP	Eurolist	PG/OPO	45/44	45,60	1190,6
22 juin 2006	Neotion	Alternext	CD	0,00	17,20	8,0
22 juin 2006	Aquila	Alternext	PG/OPO	5,85	5,69	4,1
23 juin 2006	Medicrea International	Alternext	PG/OPO	7,94	8,45	11,6

Les marchés financiers en 2006

Date	Nom	Marché	Type	Prix offre	Premier cours coté	Capitaux levés (en millions d'euros)
23 juin 2006	Made	Marché libre	CD	5,33	0,00	0,0
27 juin 2006	Heurtey Petrochem	Alternext	PG/OPO	14,30	14,30	18,7
27 juin 2006	Weborama	Alternext	PG/OPO	6,60	7,49	4,0
27 juin 2006	Parrot	Eurolist	PG/OPO	23,50	23,50	95,0
29 juin 2006	LeGuide.com	Alternext	PG/OPO	9,20	9,20	7,0
29 juin 2006	OBER	Alternext	PG/OPO	15,50	15,66	6,0
30 juin 2006	SIICInvest	Eurolist	CD	0,00	2,90	0,0
3 juillet 2006	Prowebce	Marché libre	CD	7,27	0,00	0,0
6 juillet 2006	Netbooster	Alternext	PG/OPO	5,55	4,66	4,6
7 juillet 2006	Voyageurs du Monde	Alternext	PG/OPO	20,30	21,10	11,0
7 juillet 2006	Voitures.com	Marché libre	CD	15,04	0,00	0,0
12 juillet 2006	MGI Digital Graphic Technology	Alternext	PG/OPO	5,33	5,30	6,2
12 juillet 2006	Piscines Groupe GA	Alternext	PG/OPO	19,33	21,45	4,6
13 juillet 2006	Gaussin	Marché libre	CD	5,82	0,00	0,0
19 juillet 2006	Initiatives et Développements	Alternext	CD	0,00	12,47	5,1
25 juillet 2006	CRM Company	Alternext	PG/OPO	10,20	12,00	8,7
25 juillet 2006	Proservia	Alternext	PG/OPO	14,51	14,10	2,8
26 juillet 2006	Uniross	Marché libre	CD	8,95	0,00	0,0
27 juillet 2006	Mittal Steel	Eurolist	CD	0,00	27,02	0,0
27 juillet 2006	Tesfran	Eurolist	PG/OPO	20,00	20,00	67,0
27 juillet 2006	Axis Airways Group	Marché libre	CD	2,00	0,00	0,0
18 septembre 2006	Xiring	Alternext	PG/OPO	5,74	6,50	4,3
22 septembre 2006	Mousset & Cie	Marché libre	CD	3,20	0,00	0,0
2 octobre 2006	International Technologie Sélection	Alternext	PG/OPO	2,00	2,06	4,5
3 octobre 2006	Selectirente	Eurolist	PG/OPF	38,50	43,00	9,2
4 octobre 2006	Budget Telecom	Alternext	PG/OPO	9,90	10,15	8,9
13 octobre 2006	Spad	Marché libre	CD	6,60	0,00	0,0
17 octobre 2006	Assima	Alternext	CD	5,60	6,20	5,5
17 octobre 2006	TTI	Marché libre	CD	5,20	0,00	0,0
24 octobre 2006	Neuf Cegetel	Eurolist	PG/OPO	22,08	22,94	911,0
25 octobre 2006	ECT Industries	Alternext	PG/OPO	10,75	11,30	5,5
30 octobre 2006	Thomas Fleur	Marché libre	CD	4,06	0,00	0,0
31 octobre 2006	Innate Pharma	Eurolist	PG/OPO	4,50	4,83	24,9
2 novembre 2006	AB Fenêtres Groupe	Alternext	CD	8,54	12,25	5,3
8 novembre 2006	Aerowatt	Marché libre	CD	28,74	0,00	0,0
15 novembre 2006	Les Nouveaux Constructeurs - LNC	Eurolist	PG/OPO	21,00	21,30	86,2
16 novembre 2006	Vetoquinol	Eurolist	PG/OPO	21,00	22,79	34,5
22 novembre 2006	Hitechpros	Alternext	PG/OPO	9,89	10,45	5,4
23 novembre 2006	Korian	Eurolist	PG/OPO	34,50	34,00	87,0
24 novembre 2006	Trilogiq	Alternext	PG/OPO	28,59	26,20	22,0
28 novembre 2006	EDF Energies Nouvelles	Eurolist	PG/OPO	28,00	32,60	339,9
29 novembre 2006	Octo Technology	Alternext	PG/OPO	4,85	4,94	2,7
30 novembre 2006	Seloger.com	Eurolist	PG/OPO	22,50	23,00	187,3

Date	Nom	Marché	Type	Prix offre	Premier cours coté	Capitaux levés (en millions d'euros)
5 décembre 2006	Turenne Investissement SCA	Alternext	PG/OPO	11,10	10,80	18,1
6 décembre 2006	Rentabiliweb Group	Alternext	CD	3,00	3,99	6,0
6 décembre 2006	Natixis	Eurolist	PG/OPO	19,55	20,40	4220,0
7 décembre 2006	Klemurs	Eurolist	PG/OPF	20,00	23,95	9,8
7 décembre 2006	Inea	Eurolist	PG/OPO	40,00	40,49	40,0
12 décembre 2006	Groupe Vial	Eurolist	PG/OPO	23,90	28,68	69,9
14 décembre 2006	D.L.S.I.	Alternext	PG/OPO	10,25	10,95	8,7
14 décembre 2006	Slough Estates plc	Eurolist	CD	0,00	11,50	0,0
15 décembre 2006	eFront	Alternext	PG/OPO	6,40	7,70	7,4
15 décembre 2006	Au Plata	Marché libre	PG/OPO	6,80	0,00	10,9
18 décembre 2006	Terreis	Eurolist	PG/OPF	8,88	11,68	12,6
19 décembre 2006	Genfit	Alternext	CD	9,00	12,96	15,0
22 décembre 2006	1855	Alternext	CD	3,50	4,20	14,9
22 décembre 2006	Algos Network	Marché libre	CD	2,30	0,00	0,0
28 décembre 2006	Montea cva	Eurolist	CD	0,00	0,00	0,0

Source : Euronext Paris

Note : Les cours sont exprimés en euros.

OPF : Offre à prix ferme

PG : Placement garanti

OPM : Offre à prix minimal

OPO : Offre à prix ouvert

CD : Cotation directe

(1) Alternext a été créé en mai 2005.

(2) Eurolist, marché réglementé unique d'Euronext Paris, regroupe depuis janvier 2005 toutes les entreprises des Premier, Second et Nouveau marchés.

Segment Next Track

Date	Nom	Titres admis	Indice de référence
12 janvier 2006	LYXOR ETF MSCI EUROPE	Parts de FCP	Indice MSCI EUROPE
1 ^{er} février 2006	LYXOR ETF COMMODITIES CRB	Parts de FCP	Indice Reuters/Jefferies CRB
17 mars 2006	EasyETF iBoxx Liquid Sovereigns Extra Short	Parts de FCP	Indice iBoxx € Liquid Sovereigns Extra Short
	EasyETF iBoxx Liquid Sovereigns Global	Parts de FCP	Indice iBoxx € Liquid Sovereigns Global
	EasyETF iBoxx Liquid Sovereigns Long	Parts de FCP	Indice iBoxx € Liquid Sovereigns Long
20 mars 2006	SGAM ETF Flexible FTSEurofirst 80 « Mini »	Parts de FCP	FTSEurofirst 80
	SGAM ETF Flexible FTSEurofirst 80 « Size »	Parts de FCP	FTSEurofirst 80
	SGAM ETF Leveraged FTSEurofirst 80	Parts de FCP	FTSEurofirst 80
30 mars 2006	LYXOR ETF MSCI USA	Parts de FCP	MSCI USA
2 mai 2006	Lyxor ETF MSCI AC ASIA-PACIFIC EX-JAPAN	Parts de FCP	MSCI AC ASIA-PACIFIC EX-JAPAN
	Lyxor ETF MSCI WORLD	Parts de FCP	MSCI WORLD

Les marchés financiers en 2006

Date	Nom	Titres admis	Indice de référence
12 juin 2006	iShares AC Far East Ex-Japan	Actions de SICAV	MSCI AC Far East Ex-Japan
	iShares DJ Euro STOXX Growth	Actions de SICAV	DJ Euro STOXX Large Cap Growth
	iShares DJ Euro STOXX Select Dividend	Actions de SICAV	MSCI DJ Euro STOXX Select Dividend
	iShares DJ Euro STOXX Value	Actions de SICAV	DJ Euro STOXX Large Cap Value
	iShares Emerging Markets	Actions de SICAV	MSCI Emerging Markets
	iShares FTSE/EPRA	Actions de SICAV	FTSE/EPRA European Property
	iShares Korea	Actions de SICAV	MSCI Korea
	iShares MSCI Brazil	Actions de SICAV	MSCI Brazil
	iShares Taiwan	Actions de SICAV	MSCI Taiwan
	iShares USD Corporate Bond	Actions de SICAV	GS \$ Inves Top Index
21 juin 2006	iShares World	Actions de SICAV	MSCI WORLD
	iShares € Inflation Linked Bond	Actions de SICAV	Barclays Capital Euro Government Inflation-Linked Bond
21 juin 2006	EASYETF GSNE	Parts de FCP	Goldman Sachs Non Energy Commodity Index
22 juin 2006	LYXOR ETF RUSSIA	Parts de FCP	DJ Rusindex Titans 10™
28 juin 2006	SGAM ETF Leveraged NASDAQ-100	Parts de FCP	NASDAQ-100
9 août 2006	Lyxor ETF Commodities CRB Non-Energy	Parts de FCP	Indice Reuters/Jefferies CRB NON-ENERGY™
23 août 2006	LYXOR ETF DJ STOXX AUTOMOBILES & PARTS	Parts de FCP	DOW JONES STOXX 600 AUTOMOBILES & PARTS™
	LYXOR ETF DJ STOXX FINANCIAL SERVICES	Parts de FCP	DOW JONES STOXX 600 FINANCIAL SERVICES™
	LYXOR ETF DJ STOXX FOOD & BEVERAGE	Parts de FCP	DOW JONES STOXX 600 FOOD & BEVERAGE™
	LYXOR ETF DJ STOXX HEALTH CARE	Parts de FCP	DOW JONES STOXX 600 HEALTH CARE™
	LYXOR ETF DJ STOXX INDUSTRIAL GOODS & SERVICES	Parts de FCP	DOW JONES STOXX 600 INDUSTRIAL GOODS & SERVICES™
	LYXOR ETF DJ STOXX INSURANCE	Parts de FCP	DOW JONES STOXX 600 INSURANCE™
	LYXOR ETF DJ STOXX MEDIA	Parts de FCP	DOW JONES STOXX 600 MEDIA™
	LYXOR ETF DJ STOXX PERSONAL & HOUSEHOLD GOODS	Parts de FCP	DOW JONES STOXX 600 PERSONAL & HOUSEHOLD GOODS™
	LYXOR ETF DJ STOXX TECHNOLOGY	Parts de FCP	DOW JONES STOXX 600 TECHNOLOGY™
	29 août 2006	LYXOR ETF DJ STOXX BANKS	Parts de FCP
LYXOR ETF DJ STOXX BASIC RESOURCES		Parts de FCP	DJ STOXX BASIC RESOURCES
LYXOR ETF DJ STOXX CHEMICALS		Parts de FCP	DJ STOXX CHEMICALS
LYXOR ETF DJ STOXX CONSTRUCTION & MATERIALS		Parts de FCP	DJ STOXX CONSTRUCTION & MATERIALS
LYXOR ETF DJ STOXX RETAIL		Parts de FCP	DJ STOXX RETAIL
LYXOR ETF DJ STOXX TELECOMMUNICATIONS		Parts de FCP	DJ STOXX TELECOMMUNICATIONS
LYXOR ETF DJ STOXX TRAVEL & LEISURE		Parts de FCP	DJ STOXX TRAVEL & LEISURE
LYXOR ETF DJ STOXX UTILITIES		Parts de FCP	DJ STOXX UTILITIES
LYXOR ETF Turkey		Parts de FCP	DOW JONES TURKEY TITANS 20™
6 septembre 2006		EASYETF FTSE EPRA EUROP	Parts de FCP
	EASYETF GS Ultra-Light Energy	Parts de FCP	GSUL
18 septembre 2006	SGAM ETF Leveraged DJ EUROSTOXX 50	Parts de FCP	DJ EURO STOXX 50
29 septembre 2006	LYXOR ETF HSI	Parts de FCP	HSI
	LYXOR ETF MSCI KOREA	Parts de FCP	MSCI Korea

Date	Nom	Titres admis	Indice de référence
10 octobre 2006	iShares DJ Asia/Pacific Select Dividend	Actions de SICAV	DJ Asia/Pacific Select Dividend
	iShares MSCI Eastern Europe	Actions de SICAV	MSCI Eastern Europe
	iShares MSCI Europe ex-UK	Actions de SICAV	MSCI Europe ex-UK
	iShares MSCI North America	Actions de SICAV	MSCI North America
	iShares Treasury Bond	Actions de SICAV	Barclays US Treasury Bond 1-3 yr Term
	iShares € Government Bond 1-3	Actions de SICAV	Barclays Euro Government Bond 1-3 yr Term
6 novembre 2006	SGAM ETF Flexible DJ EURO STOXX 50	Parts de FCP	DJ Euro Stoxx 50
7 novembre 2006	LYXOR ETF DJ Stoxx 600 Oil and Gas	Parts de FCP	DJ Stoxx 600 Oil and Gas
	LYXOR ETF DJ Stoxx Select Dividend 30	Parts de FCP	DJ Stoxx Select Dividend 30
	LYXOR ETF MSCI India	Parts de FCP	MSCI India

Source : AMF-Euronext Paris

TABLEAU 4

Liste des transferts en 2006

Date	Nom	Marché d'origine	Marché d'introduction
27 avril 2006	Laroche	Marché libre	Alternext ⁽¹⁾
19 juin 2006	Normaction	Marché libre	Alternext
31 juillet 2006	Theolia	Marché libre	Eurolist ⁽²⁾
24 octobre 2006	Meilleurtaux	Alternext	Eurolist
22 novembre 2006	SCBSM	Marché libre	Eurolist
29 novembre 2006	Groupe Promeo	Marché libre	Alternext
22 décembre 2006	Avenir Numeric's	Marché libre	Alternext

Source : Euronext Paris

(1) Alternext a été créé en mai 2005.

(2) Eurolist, marché réglementé unique d'Euronext Paris, regroupe depuis janvier 2005 toutes les entreprises des Premier, Second et Nouveau marchés.

TABLEAU 5

Liste des radiations en 2006

Marché	Date	Nom	Motif	Capitalisation (en millions d'euros)	Nombre de titres radiés (en milliers d'euros)
Eurolist ⁽¹⁾	2 janvier 2006	Mermet Industries	OPRO	23,9	1 767,9
	3 janvier 2006	Pochet	OPRO	373,4	2 611,4
	4 janvier 2006	Taittinger	OPRO	1 080,5	3 213,5
	5 janvier 2006	Alliance Unichem plc	Procédure ordonnée de retrait	3 351,8	292 478,9
	17 janvier 2006	Sony Corp	Procédure ordonnée de retrait	33 434,9	926 431,1
	19 janvier 2006	Merrill Lynch & Co Inc	Procédure ordonnée de retrait	56 067,7	961 710,6
	23 janvier 2006	AT&T Corp	Procédure ordonnée de retrait	1 897,1	112 190,4
		Pfizer	Procédure ordonnée de retrait	78 215,1	3 809 796,8
	31 janvier 2006	Sara Lee Corp	Procédure ordonnée de retrait	14 990,8	970 275,1
	1 ^{er} février 2006	Paul Predault	OPRO	22,0	3 459,5
	9 février 2006	Daiwa Securities Group Inc	Procédure ordonnée de retrait	13 009,7	1 300 965,6
	10 février 2006	Bayer	Procédure ordonnée de retrait	22 966,4	670 749,0
	8 mars 2006	Highwave Optical Technologies	Liquidation	27,2	113 476,9
	9 mars 2006	Placer Dome Inc	Suite OPEA	4 596,0	250 056,2
	13 mars 2006	Conflandey	Dissolution	4,0	726,3
	31 mars 2006	Chabert Duval Groupe	OPRO	9,7	756,7
	25 avril 2006	Sanef	OPRO	5 323,9	91 791,9
	28 avril 2006	Nippon Meat Packers	Procédure ordonnée de retrait	2 164,8	227 869,1
	5 mai 2006	Astellas Pharma	Procédure ordonnée de retrait	10 633,1	321 921,7
	8 juin 2006	Saveurs de France - Brossard	OPRO	106,3	1 770,9
	12 juin 2006	Hitachi	Procédure ordonnée de retrait	16 571,5	3 249 312,7
	28 juin 2006	Sanyo Electric	Procédure ordonnée de retrait	2 165,8	1 951 131,1
	10 juillet 2006	Unilog	OPRO	931,1	12 754,7
	18 juillet 2006	Marie Brizard	OPRO	308,0	2 184,7
	19 juillet 2006	Deutsche Bank AG	Procédure ordonnée de retrait	42 577,8	514 535,3
	1 ^{er} août 2006	Brioche Pasquier	OPRO	280,1	4 309,8
	14 août 2006	McDonald's Corp	Procédure ordonnée de retrait	44 998,7	1 657 409,8
	18 août 2006	CGBI	OPRO	20,2	25 299,9
	4 septembre 2006	Daimler Chrysler	Procédure ordonnée de retrait	40 731,3	991 270,7
	19 septembre 2006	Bolloré	OPRO	4 244,6	7 717,4
	22 septembre 2006	Barrick Gold	Procédure ordonnée de retrait	16 386,5	718 706,3
	25 septembre 2006	TLD Group	OPRO	81,4	3 039,2
	26 septembre 2006	Maac	OPRO	57,1	456,5

Marché	Date	Nom	Motif	Capitalisation (en millions d'euros)	Nombre de titres radiés (en milliers d'euros)
	6 octobre 2006	Afibel	OPRO	104,2	1 240,0
		Faros	Liquidation	9,8	3 656,4
	10 octobre 2006	Papiers Peints	Liquidation	0,8	230,7
		Qualiflow	Liquidation	0,9	5 715,3
		Western Telecom	Liquidation	1,5	3 528,8
	16 octobre 2006	Econocom	Procédure ordonnée de retrait	168,2	29 000,0
	18 octobre 2006	United Technologies	Procédure ordonnée de retrait	50 740,0	966 477,1
	31 octobre 2006	Elit Group	OPRO	33,0	4 393,6
	2 novembre 2006	Bail Investissement Foncière	Fusion-Absorption	2 282,1	35 244,2
	6 novembre 2006	ASF	OPRO	11 502,7	230 978,0
		Moneyline	Fusion-Absorption	34,0	911,0
	15 novembre 2006	Ioltech	OPRO	133,1	1 198,8
	23 novembre 2006	Airox	OPRO	85,0	5 000,0
	29 novembre 2006	Medidep	Fusion-Absorption	517,3	14 784,1
	21 décembre 2006	Elior	OPRO	2 001,5	133 434,6
	22 décembre 2006	Averys	OPRO	76,6	1 235,7
		Sodice Expansion	OPRO	150,0	1 000,0
	28 décembre 2006	Nissan France	OPRO	26,0	128,0
Alternext ⁽²⁾	27 décembre 2006	Groupe Diwan	Offre de rachat	39,2	933,7
Marché libre	10 janvier 2006	Saint Colomban Sante	Liquidation	1,1	1 770,0
	3 avril 2006	GroupeCyber	Fusion-Absorption	15,4	8 349,1
	11 avril 2006	Vincent	Liquidation	0,0	31,6
	4 mai 2006	Eurocrystal	Liquidation	1,7	643,4
	3 juillet 2006	Roche Holding BJ	-	89 295,7	702 562,7
	20 septembre 2006	Ste Parisienne de Tapis et de Nouveautés	Liquidation	3,2	84,9
	2 octobre 2006	Quaternove	Fusion-Absorption	12,5	927,8
	11 octobre 2006	Compagnie Industrielle du Levant	Liquidation	1,2	595,0
	13 novembre 2006	Boursier.com	Fusion-Absorption	34,5	1 050,0
	15 novembre 2006	Omnium Français Indl et Coml	-	260,0	981,2
	5 décembre 2006	Master Finance SA	Suite OPA	24,0	1 440,0

Source : AMF-Euronext Paris

(1) Eurolist, marché réglementé unique d'Euronext Paris, regroupe depuis janvier 2005 toutes les entreprises des Premier, Second et Nouveau marchés.

(2) Alternext a été créé en mai 2005.

1.2 Le marché primaire

TABLEAU 6

Émissions de titres de capital

	Année 2005			Année 2006		
	Montant (en millions d'euros)	Variation ⁽³⁾	Nombre d'opérations	Montant (en millions d'euros)	Variation ⁽³⁾	Nombre d'opérations
Eurolist⁽¹⁾	14 077,48	32,9 %	1 064	27 071,48	92,3 %	951
Augmentation de capital en numéraire	4 882,31	24,3 %	36	17 243,52	253,2 %	34
Réservées aux salariés	2 050,90	178,6 %	32	2 929,04	42,8 %	61
Autres réservées	665,79	- 76,6 %	31	2 263,01	239,9 %	23
Païement du dividende en actions	802,38	54,3 %	23	299,13	- 62,7 %	17
Exercice de bons de souscription	3 689,89	189,5 %	213	1 077,97	- 70,8 %	204
Levées d'options	1 986,21	55,0 %	729	3 258,81	64,1 %	612
Alternext⁽²⁾	53,94		7	41,18	- 23,7 %	20
Augmentation de capital en numéraire	50,42		1	20,29	- 59,8 %	1
Réservées aux salariés	0,04		1	1,23	++	6
Autres réservées	3,20		1	10,13	216,9 %	2
Exercice de bons de souscription	0,28		4	4,37	++	9
Levées d'options	0,00			5,15	0,0 %	2
Marché libre	132,58	49,3 %	42	137,38	3,6 %	58
Augmentation de capital en numéraire	5,08	22,6 %	5	4,50	- 11,5 %	5
Réservées aux salariés	0,26		2	0,00	- 100 %	
Autres réservées	60,80	7,0 %	15	89,28	46,8 %	25
Exercice de bons de souscription	64,83	133,5 %	19	43,25	- 33,3 %	22
Levées d'options	1,60	++	1	0,35	- 77,9 %	6
TOTAL ÉMISSIONS PAR APE	14 420,00	34,6 %	1 119	27 303,51	89,3 %	1 032
Sociétés cotées	14 264,00	33,6 %	1 113	27 250,03	91,0 %	1 029
Sociétés non cotées	155,99	++	6	53,48	- 65,7 %	3

Source : AMF-Euronext Paris

(1) Eurolist, marché réglementé unique d'Euronext Paris, regroupe depuis janvier 2005 toutes les entreprises des Premier, Second et Nouveau marchés.

(2) Alternext a été créé en mai 2005.

(3) Une variation égale à ++ équivaut à une variation est supérieure ou égale à 300 %.

TABLEAU 7

Répartition des émissions de titres de capital par APE par secteur émetteur (ensemble des sociétés cotées)

Industries/Nomenclature ICB ⁽¹⁾	Année 2006	
	Montant (en millions d'euros)	Nombre d'opérations
Pétrole et gaz	953,8	25
Industries de base	550,3	50
Industries	4 953,6	191
Industries de biens de consommation	1 228,3	88
Services aux consommateurs	684,4	105
Santé	763,7	48
Services aux collectivités	312,1	29
Sociétés financières	16 367,0	179
Télécommunications	50,5	9
Technologie	1 386,3	305
TOTAL	27 250,0	1 029

Source : AMF-Euronext Paris

(1) La nomenclature sectorielle ICB (« *Industry Classification Benchmark* »), lancée en janvier 2005 par FTSE Group et Dow Jones Indexes, a remplacé début 2006 la nomenclature FTSE pour l'ensemble des sociétés cotées sur les marchés d'Euronext.

1.3 Le marché secondaire

TABLEAU 8

Transactions sur titres de capital sur Euronext Paris

Electronic Order Book	Année 2005		Année 2006	
	Montant (en millions d'euros)	Variation	Montant (en millions d'euros)	Variation
Eurolist	1 103 352	11,01 %	1 534 832	39,11 %
Trackers	16 237	35,73 %	28 637	76,37 %
Paris	1 119 589	11,30 %	1 563 468	39,65 %

Source : Euronext Paris

TABLEAU 9

Capitalisation boursière des titres de capital

	31 décembre 2005		31 décembre 2006	
	Montant (en milliards d'euros)	Variation sur un an	Montant (en milliards d'euros)	Variation sur un an
Eurolist	1 490,9	30,0 %	1 841,6	23,5 %

Source : Euronext Paris

1.4 L'évolution des cours

TABLEAU 10

Évolution des indices boursiers

	31 décembre 2004	31 décembre 2005	Variation 2005/2004	29 décembre 2006	Variation 2006/2005
CAC 40	3 821,16	4 715,23	23,4 %	5 541,76	17,5 %
SBF120	2 715,25	3 399,00	25,2 %	4 046,56	19,1 %
SBF250	2 634,12	3 300,94	25,3 %	3 940,27	19,4 %
CAC Mid100	4 325,45	6 012,33	39,0 %	7 801,43	29,8 %
CAC Small90	5 283,99	7 322,27	38,6 %	8 523,18	16,4 %
CAC IT	940,76	1 075,11	14,3 %	1 162,73	8,1 %

Source : Euronext Paris

1.5 Opérations de rapprochement des sociétés cotées

TABLEAU 11

Opérations de rapprochement des sociétés cotées sur les marchés réglementés

Les dates retenues pour l'élaboration de ce tableau sont :

- pour les offres publiques, la date de publication de l'avis de résultat de l'offre par Euronext Paris ;
- pour les cessions de blocs, la date de publication de l'avis de résultat de l'OPA par garantie de cours consécutive à la cession par Euronext Paris ;
- pour les fusions, apports et scissions, la date d'approbation de l'opération par l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires.

Opérations de rapprochement	Année 2005		Année 2006		Variation 2006/2005
	Montant (millions d'euros)	Nombre d'opérations	Montant (millions d'euros)	Nombre d'opérations	
OFFRES PUBLIQUES	10 978,4	86	26 662,3	64	142,86 %
OPA	5 329,0	32	3 374,3	27	- 36,68 %
Procédure normale	3 383,4	10	2 405,6	7	- 28,90 %
Procédure simplifiée	1 945,6	22	968,7	20	- 50,21 %
OPE⁽¹⁾	0,0	1	0,0	4	0,0 %
Procédure normale	0,0	0,0	0,0	3	0,0 %
Procédure simplifiée	0,0	1	0,0	1	0,0 %
OP Mixtes	1 251,3	2	0,0	0,0	- 100,00 %
Procédure normale	1 250,0	1	0,0	0,0	- 100,00 %
Procédure simplifiée	1,3	1	0,0	0,0	- 100,00 %
OP Retrait	133,2	36	363,7	23	172,99 %
OPR sans retrait obligatoire	21,8	6	2,9	2	- 86,51 %
OPR avec retrait obligatoire	111,4	30	360,8	21	223,71 %
OP Rachat	295,8	6	130,5	4	- 55,88 %
Garantie de cours	3 969,1	9	22 793,8	6	474,29 %
Montant lié à la garantie de cours	1 038,3	0,0	4 393,1	0,0	323,10 %
Montant lié à la cession de blocs de contrôle	2 930,7	0,0	18 400,6	0,0	527,85 %
FUSIONS ET APPORTS	29 383,8	19	13 231,4	24	- 54,97 %
Fusion	18 269,7	10	1 105,8	10	- 93,95 %
Apports	11 114,1	9	12 125,6	14	9,10 %
Total	40 362,2	105	39 893,7	88	- 1,16 %

Source : AMF-Euronext Paris

(1) La méthodologie traditionnelle, retenue dans les statistiques de l'AMF, ne valorise pas les offres publiques par échange de titres.

2. Comparaisons internationales

TABLEAU 12

Évolution des indices boursiers (données en fin d'année)

Bourse	Indice	Année 2004	Année 2005	Variation 2005/2004	Année 2006	Variation 2006/2005
London SE	FTSE-100	4 814,30	5 618,76	16,7 %	6 220,81	10,7 %
Euronext Paris	SBF 250	2 634,12	3 300,94	25,3 %	3 940,27	19,4 %
Euronext Brussels	BRUSSELS ALL SHARE	8 730,30	10 924,01	25,1 %	13 489,35	23,5 %
Borsa Italiana	MILAN MIB	22 886,00	26 056,00	13,9 %	31 005,00	19,0 %
Swiss Exchange	SWISS PERFORMANCE - PRICE INDEX	4 234,56	5 742,41	35,6 %	6 929,18	20,7 %
Euronext Amsterdam	AMSTERDAM SE ALL SHARE	513,31	643,05	25,3 %	748,77	16,4 %
Deutsche Börse	DAX 30 PERFORMANCE	4 256,08	5 408,26	27,1 %	6 596,92	22,0 %
Wiener Börse	WIENER BÖRSE INDEX (WBI)	928,24	1 324,86	42,7 %	1 676,70	26,6 %
Luxembourg SE	LUXEMBOURG SE GENERAL	858,36	1 097,97	27,9 %	1 593,85	45,2 %
OMX Stockholm SE	OMX STOCKHOLM (OMXS)	228,41	302,91	32,6 %	374,47	23,6 %
AMEX	AMEX COMPOSITE	1 434,34	1 759,08	22,6 %	2 056,43	16,9 %
TSX Group	S&P/TSX COMPOSITE INDEX	9 246,65	11 272,26	21,9 %	12 908,39	14,5 %
NYSE	DOW JONES INDUSTRIALS	10 783,01	10 717,50	- 0,6 %	12 463,15	16,3 %
NASDAQ	NASDAQ COMPOSITE	2 175,44	2 205,32	1,4 %	2 415,29	9,5 %
Australian SE	ASX ALL ORDINARIES	4 053,10	4 708,80	16,2 %	5 644,30	19,9 %
Tokyo SE	TOPIX	1 149,63	1 649,76	43,5 %	1 681,07	1,9 %
Hong Kong Exchanges	HANG SENG	14 230,14	14 876,43	4,5 %	19 964,72	34,2 %
Singapore Exchange	SINGAPORE ALL-SING EQUITIES	531,73	601,28	13,1 %	783,28	30,3 %
Osaka SE	OSAKA SE 300 AVERAGE	1 145,24	1 724,95	50,6 %	1 884,40	9,2 %
Korea Exchange	KOREA SE COMPOSITE (KOSPI)	895,92	1 379,37	54,0 %	1 434,46	4,0 %
Thailand SE	BANGKOK S.E.T.	668,10	713,73	6,8 %	679,84	- 4,7 %
Taiwan SE Corp.	TAIWAN SE WEIGHTED	6 139,69	6 548,34	6,7 %	7 823,72	19,5 %
Johannesburg SE	FTSE/JSE ALL SHARE	12 656,86	18 096,54	43,0 %	24 915,20	37,7 %
Sao Paulo SE	BRAZIL BOVESPA	26 196,00	33 455,00	27,7 %	44 473,00	32,9 %
Mexican Exchange	MEXICO IPC (BOLSA)	12 917,88	17 802,71	37,8 %	26 448,32	48,6 %

Source : World Federation of Exchanges/Thomson Financial

TABLEAU 13

Capitalisations boursières en fin d'année des actions nationales

	Année 2005 (en milliards de dollars)	Année 2006 (en milliards de dollars)	Variation 2006/2005
Royaume-Uni	3 058,2	3 794,3	24,1 %
Euronext	2 706,8	3 708,2	37,0 %
Allemagne	1 221,1	1 637,6	34,1 %
Espagne	959,9	1 322,9	37,8 %
Suisse	935,4	1 212,3	29,6 %
OMX ⁽¹⁾	802,6	1 123,0	39,9 %
Italie	798,1	1 026,5	28,6 %
NYSE	13 310,6	15 421,2	15,9 %
Nasdaq	3 604,0	3 865,0	7,2 %
Toronto	1 482,2	1 700,7	14,7 %
Brésil	474,6	710,2	49,6 %
Mexique	239,1	348,3	45,7 %
Tokyo	4 572,9	4 614,1	0,9 %
Osaka	2 964,3	3 122,5	5,3 %
Hong Kong	1 055,0	1 715,0	62,6 %
Australie	804,0	1 095,9	36,3 %
Shanghai	286,2	917,5	220,6 %
Corée	718,0	834,4	16,2 %

Source : World Federation of Exchanges

(1) OMX regroupe les bourses de Copenhague, Helsinki, Islande, Stockholm, Tallinn, Riga et Vilnius.

TABLEAU 14

Transactions sur titres de capital

Les statistiques de transactions doivent être comparées avec prudence, car les marchés n'ont jamais pu les harmoniser.

Les statistiques d'activité des bourses de valeurs peuvent être présentées selon deux approches :

- la première, dite de systèmes centraux (*Trading System View*), recense les opérations issues directement et exclusivement d'un système de négociation (ou d'un marché à la criée) ;
- la seconde, dite de systèmes globaux (*Regulated Environment View*), comptabilise les opérations issues soit des déclarations effectuées par les intermédiaires auprès d'une autorité de marché, soit des opérations de dénouement réalisées par les différentes filières.

	Année 2005		Année 2006		Variation 2006/2005	Total
	Carnet d'ordres	Total (en milliards de dollars)	Carnet d'ordres	Total (en milliards de dollars)	Carnet d'ordres	
NYSE	-	14 048	-	21 710	-	55 %
Nasdaq	-	9 196	-	10 697	-	16 %
Tokyo Stock Exchange	4 385	4 385	5 405	5 795	23 %	32 %
London Stock Exchange	1 906	5 674	2 808	7 584	47 %	34 %
Deutsche Börse	1 393	1 912	2 019	2 742	45 %	43 %
Euronext	2 207	2 901	3 006	3 805	36 %	31 %
Swiss Exchange	672	973	876	1 393	30 %	43 %
Borsa Italiana	1 182	1 300	1 452	1 596	23 %	23 %
Bolsas y Mercados Españoles	1 051	1 568	1 460	1 941	39 %	24 %

Source : World Federation of Exchanges

B > Les titres de créance

1. Le marché français

1.1 Les émissions sur le marché français

TABLEAU 15

Émissions de titres de créance par type de titres

	Année 2005		Année 2006		Variation 2006/2005
	Montant (en millions d'euros)	Nombre d'opérations visées	Montant (en millions d'euros)	Nombre d'opérations visées	
Emprunts obligataires	22 840,73	48	8 955,30	27	- 61 %
Obligations ou titres subordonnés pouvant donner accès au capital	1 939,94	18	3 230,97	17	67 %
ORA	0,00	0	12,00	1	+ 100 %
ORAN	4,50	1	0,00	0	- 100 %
OCEANE	1 384,12	8	2 809,68	7	103 %
OBSAR	29,50	2	350,55	5	1 088 %
OCA	521,82	7	58,74	4	- 89 %
Titres subordonnés	5 160,45	23	2 756,93	13	- 47 %
TSDI	966,41	2	1 000,00	2	3 %
TSDR	1 051,00	4	0,00	0	- 100 %
TSR	3 143,04	17	1 756,93	11	- 44 %
Obligations foncières	3 050,81	9	1 314,81	2	- 57 %
Obligations et titres subordonnés à prix de remboursement indexé	459,57	3	793,99	8	73 %
TOTAL (HORS ÉTAT ET ADMINISTRATIONS PUBLIQUES)	33 451,50	101	17 052,00	67	- 57 %
TOTAL ÉTAT ET ADMINISTRATIONS PUBLIQUES	84 700,00		63 100,00		- 26 %
TOTAL GÉNÉRAL	118 151,50	0	80 152,00		- 32 %

Source : AMF-Banque de France

OBSAR : obligation à bons de souscriptions d'actions remboursables
OCEANE : obligation à option de conversion et/ou d'échange en actions nouvelles ou existantes
ORA : obligation remboursable en actions
ORAN : obligation à option de remboursement en actions ou en numéraire
OCA : obligation convertible en actions
TSR : titre subordonné remboursable
TSDI : titre subordonné à durée indéterminée
TSDR : titre subordonné de dernier rang

TABLEAU 16

Émissions de certificats

Certificats indexés sur :	Année 2004 (en millions d'euros)	Année 2005 (en millions d'euros)	Variation 2005/2004	Année 2006 (en millions d'euros)	Variation 2006/2006	Structure
Actions et paniers d'actions	3 435,3	4 239,4	23,4 %	478,8	- 88,7 %	47,9 %
• dont actions françaises et paniers d'actions françaises	3 415,3	4 052,1	18,6 %	359,2	- 91,1 %	35,9 %
Indices boursiers et paniers d'indices	1 452,4	1 987,4	36,8 %	429,5	- 78,4 %	43,0 %
• indice CAC 40	1 314,8	749,3	- 43,0 %	395,6	- 47,2 %	39,6 %
Contrats dérivés et taux de change	7,6	61,3	709,2 %	91,1	48,5 %	9,1 %
TOTAL	4 895,3	6 288,1	28,5 %	999,4	- 84,1 %	100,0 %

Source : AMF

TABLEAU 17

Admissions de warrants par type de sous-jacent

Warrants indexés sur :	Année 2004 (en millions d'euros)	Année 2005 (en millions d'euros)	Variation 2005/2004	Année 2006 (en millions d'euros)	Variation 2006/2005	Structure
Actions et paniers d'actions	13 305,2	7 134,5	- 46,4 %	1 465,7	- 79,5 %	67,4 %
• dont actions françaises et paniers d'actions françaises	6 247,4	4 209,2	- 32,6 %	1 465,7	- 65,2 %	67,4 %
Indices boursiers et paniers d'indices	12 386,7	2 443,0	- 32,6 %	708,0	- 71,0 %	32,6 %
• dont indice CAC 40	11 808,9	2 430,4	- 43,0 %	643,7	- 73,5 %	29,6 %
Contrats dérivés et taux de change	5 701,6	3 660,7	- 43,0 %	0	- 100 %	0
TOTAL	31 393,4	13 238,1	- 43,0 %	2 173,6	- 83,6 %	100,0 %

Source : AMF

1.2 Le marché secondaire

TABLEAU 18

Transactions sur titres de créance

Transactions ELECTRONIC ORDER BOOK	Année 2005 (en milliards d'euros)	Année 2006 (en milliards d'euros)	Variation 2006/2005
Obligations	5,350	4,105	- 23,3 %
• dont emprunts d'État	0,972	0,788	- 18,9 %
Warrants	4,559	7,292	59,9 %
Certificats	0,817	2,766	238,4 %
TOTAL	10,727	14,163	32,0 %

Source : Euronext Paris

TABLEAU 19

Capitalisation boursière des titres de créance

	30 décembre 2005		29 décembre 2006	
	Montant (en milliards d'euros)	Variation ⁽¹⁾	Montant (en milliards d'euros)	Variation ⁽¹⁾
TOTAL	859	5,5 %	830	- 3 %
dont emprunts d'Etat	651	9,4 %	639	- 2 %

Source : Euronext Paris

(1) Variation en % par rapport à la fin d'année précédente.

1.3 L'évolution des taux

TABLEAU 20

Évolution des taux d'intérêt (en %)

	30 décembre 2005		29 décembre 2006	
	Montant	Variation 2005/2004 ⁽¹⁾	Montant	Variation 2006/2005 ⁽¹⁾
TEC10	3,30	- 41	3,98	68
TMO secteur privé	3,63	- 27	4,09	46
TME	3,43	- 27	3,87	44
EURIBOR 3 mois	2,49	33	3,73	124
EONIA	2,42	21	3,69	127

Source : Agence France Trésor et Thomson Financial

(1) Variation par rapport à la fin d'année précédente (en points de base).

TABLEAU 21

Évolution des indices de performance EuroMTS (ex. : CNO Etrix, base 100 = 31 décembre 1998)

	30 décembre 2005	Variation 2005/2004 ⁽¹⁾	29 décembre 2006	Variation 2006/2005 ⁽¹⁾
Indice général	142,66	5,3 %	142,36	- 0,2 %
1 à 3 ans	130,67	2,1 %	132,90	1,7 %
7 à 10 ans	146,47	5,9 %	145,14	- 0,9 %

Source : Thomson Financial

(1) Variation par rapport à l'année précédente.

TABLEAU 22

Offres publiques sur titres de créance

	Année 2005		Année 2006	
	Montant (en millions d'euros)	Nombre d'emprunts visés	Montant (en millions d'euros)	Nombre d'emprunts visés
Offre publique d'achat (OPA)	0,00	0	0,00	0
Offre publique d'échange (OPE) ⁽¹⁾	0,00	7	0,00	0
TOTAL	0,00	7	0,00	0

Source : AMF

(1) La méthodologie traditionnelle, retenue dans les statistiques de l'AMF, ne valorise pas les offres publiques par échange de titres.

2

La coopération internationale

A > Accord de reconnaissance AMF-CFTC	20
B > Liste des marchés reconnus	21
C > Liste des marchés réglementés des pays membres de l'Espace économique européen	24
D > Liste des accords et conventions signés par l'AMF avec ses homologues étrangers	29
E > Liste des signataires du mémorandum multilatéral de l'OICV sur la consultation, la coopération et l'échange d'information, et liste des signataires de l'annexe B	31

La continuité des engagements internationaux de la COB est prévue par les dispositions transitoires de la loi de sécurité financière n° 2003-706 du 1^{er} août 2003. Ceux-ci sont donc pleinement repris par l'AMF.

A > Accord de reconnaissance AMF-CFTC

Accord de reconnaissance AMF-CFTC : contrats à terme et d'options français commercialisables aux États-Unis

Les contrats à terme et contrats d'options sur contrats à terme français commercialisables aux États-Unis en application de l'accord de reconnaissance mutuelle signé entre la COB et la CFTC sont :

MONEP options et contrats à terme sur indice

Contrat à terme sur indice CAC 40 ⁽¹⁾

Contrat à terme sur indice FTSEurofirst 80

Contrat à terme sur indice FTSEurofirst 100

MATIF options et contrats à terme sur matières premières

Contrat à terme sur le maïs Option sur le contrat à terme sur le maïs

Contrat à terme sur le colza Option sur le contrat à terme sur le colza

Contrat à terme sur l'huile de colza Option sur le contrat à terme huile de colza

Contrat à terme sur le blé de meunerie Option sur le contrat à terme sur le blé de meunerie

Note :

La présente liste est établie au 6 mars 2007. Il convient également de noter que la liste de contrats présentée sur le site de la CFTC (<http://www.cftc.gov/dea/deadcioforeignfuturesandoptions.htm>) ne mentionne individuellement que les contrats ayant fait l'objet d'une autorisation spécifique. Elle ne reprend pas l'ensemble des contrats pouvant bénéficier d'une commercialisation aux États-Unis sans autorisation préalable (ex : options et contrats à terme sur matières premières du MATIF).

(1) Par ailleurs, sont également commercialisables aux États-Unis, mais sous la supervision de la *Securities and Exchange Commission* (SEC), les options sur indice CAC 40.

B > Liste des marchés reconnus

Par arrêtés du ministre de l'Économie, des Finances et de l'Industrie en application des articles L. 422-1 et L. 423-1 du code monétaire et financier (hors marchés réglementés de l'EEE).

Marché	Date de reconnaissance	Année de création	Principaux biens échangés	Remarques
BELGIQUE				
Alternext Brussels	28 février 2007	Juin 2006	Actions de petites et moyennes entreprises européennes	Marché créé sur le modèle d'Alternext Paris, lancé en mai 2005 au sein du groupe Euronext comme système multilatéral de négociation.
CANADA, QUÉBEC				
Bourse de Montréal Inc.	31 janvier 2006	1874	Produits dérivés sur action, indice et taux d'intérêt	www.m-x.ca
ÉTATS-UNIS				
Amex Commodities Corporation, New York (ACC)	20 septembre 1991	1985	Aucune activité sur ce marché	Filiale de l'American Stock Exchange LLC ; marché répertorié par la CFTC comme dormant. www.amex.com
Cantor Financial Futures Exchange (CX)	11 octobre 1999	1998	Bons du Trésor américain	Le CX est une joint venture du NYBOT et de Cantor Fitzgerald & Co. à qui il fournit sa plate-forme électronique de négociation. Marché répertorié comme dormant. www.cantor.com
Chicago Board of Trade, Chicago (CBOT)	20 septembre 1991	1848	Bons du Trésor américain, produits de taux, indices, dérivés sur produits agricoles	Le CBOT était à l'origine un marché de marchandises ; négociation de produits dérivés sur produits agricoles depuis 1865. www.cbot.com
Chicago Mercantile Exchange, Chicago (CME)	20 septembre 1991	1919	Produits de taux, indices de marché, devises, dérivés sur actions et sur produits agricoles	Le CME a été créé sous le nom de <i>Chicago Butter and Egg Board</i> , en 1898. Devenu le CME en 1919, il permet la négociation de contrats d'options sur différents produits agricoles. www.cme.com Après signature en octobre 2006 d'un accord de fusion des deux entités, le CBOT et le CME ont soumis un projet préliminaire de fusion auprès de la SEC en décembre 2006. Le 15 mars 2007, l'International Exchange (ICE) a fait une offre concurrente, en vue d'une fusion avec le CBOT.
Mid America Commodity Exchange, Chicago (MIDAM)	20 septembre 1991	1868	Soja, blé, et maïs	Filiale du CBOT, le MIDAM permettait la négociation des mêmes contrats mais sur de moindres quantités. Il a formellement cessé d'exister en janvier 2004. Son activité avait cessé dès avril 2003.

Marché	Date de reconnaissance	Année de création	Principaux biens échangés	Remarques
Kansas City Board of Trade, Kansas City (KCBT)	20 septembre 1991	1856	Blé, gaz naturel, et indices	Le KCBT a été créé par les commerçants de Kansas City afin de faciliter le commerce des céréales. Le commerce des contrats à terme sur les céréales y a débuté en 1876. www.kcibt.com
Minneapolis Grain Exchange, Minneapolis (MGE)	20 septembre 1991	1881	Céréales	Le MGE a été créé en 1881 par la Chambre de commerce de Minneapolis afin de promouvoir le commerce des céréales et de favoriser la transparence des échanges. www.mgex.com
New York Board of Trade (NYBOT)				
Coffee, Sugar and Cocoa Exchange Inc., New York (CSCE)	20 septembre 1991	1882	Sucre, café, jus d'orange, éthanol, cacao	En 2004, le CSCE et le NYCE (qui est propriétaire du Citrus associates, du Finex et du NYFE) ont fusionné pour donner naissance au NYBOT. Le NYBOT a été racheté le 12 janvier 2007 par l'Intercontinental Exchange (NYSE : ICE). www.theice.com
New York Cotton Exchange, New York (NYCE)	20 septembre 1991	1870	Coton	
New York Futures Exchange, New York (NYFE)	20 septembre 1991	1979	Devises et indices	www.nybot.com (division du NYBOT)
NYMEX-COMEX				
New York Mercantile Exchange, New York (NYMEX)	20 septembre 1991	1956	Produits d'énergie	Le NYMEX a été fondé en 1872 sous le nom de Butter and Cheese Exchange of New York. Le COMEX a été créé en 1933 à la suite de la fusion du Rubber Exchange of New York, du National Raw Silk Exchange, et du New York Hide Exchange. Depuis 1994, le COMEX est devenu une filiale du NYMEX. www.nymex.com
Commodity Exchange Inc., New York (COMEX)	20 septembre 1991	1933	Métaux.	
Twin Cities Board of Trade, Minneapolis (TCBT)	20 septembre 1991	1991	Le seul contrat autorisé a été celui du Cross Rate Future Livre britannique/ Deutsche Mark, dont la négociation n'a jamais eu lieu.	Marché considéré comme dormant.
Philadelphia Board of Trade Inc., Philadelphia (PBOT)	20 septembre 1991	1986	Options sur actions, indices et devises	Le PBOT est une filiale du Philadelphia Stock Exchange répertorié comme dormant entre 2005 et mai 2006, il a été réactivé. www.phlx.com
U.S Futures exchange L.L.C.	12 juillet 2004	2004	Produits du Trésor américain	Eurex est un marché de contrats à terme basé à Chicago et accessible depuis un certain nombre de points d'accès dans le monde. Il permet la négociation de produits du Trésor américain ainsi que de produits dérivés. Contrôlé depuis octobre 2006 par Man Group Inc. (New York), il a été rebaptisé USFE. www.usfe.com
PAYS-BAS				
Alternext Amsterdam	28 février 2007	Novembre 2006	Actions de petites et moyennes entreprises européennes	Marché créé sur le modèle d'Alternext Paris, lancé en mai 2005 au sein du groupe Euronext comme système multilatéral de négociation.

La coopération internationale

Marché	Date de reconnaissance	Année de création	Principaux biens échangés	Remarques
ROYAUME-UNI				
International Petroleum Exchange (IPE)	20 janvier 2000	1980	Dérivés sur le marché du gaz, de l'électricité et des hydrocarbures, et les permis d'émission	En avril 2001, ICE (Intercontinental Exchange) basée à Atlanta a racheté l'IPE. Depuis avril 2005, cotation électronique et un « European Climate Exchange ». Le marché londonien s'appelle « ICE futures » depuis 2005. www.theice.com
UK Power Exchange (UKPX)	10 octobre 2001	2000	Dérivés sur le marché de l'électricité	Créé en mai 2000, l'UKPX est un marché portant sur la livraison d'électricité sur le réseau couvrant l'Angleterre et le Pays de Galles. Racheté en 2004, il est rebaptisé APX Power UK en avril 2006 par le groupe APX qui couvre aussi les Pays-Bas et la Belgique. www.apxgroup.com
PULPEX	10 octobre 2001	-	Dérivés sur la pâte à papier. Plus d'activité	Le PULPEX était un marché à terme offrant à la négociation des contrats à terme et d'options sur la pâte à papier. Il a été fermé fin 2003.
SUISSE				
Bourse suisse	2 avril 1999	-	Valeurs mobilières	www.swx.com
Eurex Zurich AG	25 novembre 1999	1998	Produits dérivés	Né de la fusion de la SOFFEX (Swiss Options and Financial Futures Exchange) et de la DTB (Deutsche Terminbörse). www.eurexexchange.com
SINGAPOUR				
Singapore Exchange Derivatives Trading Ltd (SGX-DT)	11 avril 2000	1999	Valeurs mobilières et produits dérivés	Le SGX-DT a été créé en 1999, à la suite de la fusion du Stock Exchange of Singapore (SES) et du Singapore International Monetary Exchange (SIMEX). La reconnaissance ministérielle ne porte que sur le « compartiment dérivés » de la Bourse de Singapour. www.ses.com.sg

C > Liste des marchés réglementés des pays membres de l'Espace économique européen

Pays	Dénomination du marché réglementé	Entité en charge de la gestion	Autorité compétente pour la reconnaissance et la surveillance du marché
ALLEMAGNE			Börsenaufsichtsbehörden der Länder (<i>Autorités de surveillance boursière des Länder</i>) & the Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BAFin).
			Autorités publiques :
	1. Börse Berlin-Bremen (Amtlicher Handel, Geregelter Markt).	1. Berliner Börse AG	1. Senatsverwaltung für Wirtschaft und Technologie, Berlin.
	2. Düsseldorfer Börse (Amtlicher Handel, Geregelter Markt).	2. Börse Düsseldorf AG	2. Finanzministerium des Landes Nordrhein-Westfalen, Düsseldorf.
	3. Frankfurter Wertpapierbörse (Amtlicher Markt, Geregelter Markt).	3. Deutsche Börse AG	3. & 4. Hessisches Ministerium für Wirtschaft, Verkehr und Landesentwicklung, Wiesbaden.
	4. Eurex Deutschland.	4. Eurex Frankfurt AG	
	5. Hanseatische Wertpapierbörse Hamburg (Amtlicher Markt, Geregelter Markt, Startup market).	5. BöAG (Börsen AG)	5. Freie und Hansestadt Hamburg, Wirtschaftsbehörde.
	6. Niedersächsische Börse zu Hannover (Amtlicher Markt, Geregelter Markt).	6. BöAG (Börsen AG)	6. Niedersächsisches Ministerium für Wirtschaft, Technologie und Verkehr, Hanover.
AUTRICHE	1. Amtlicher Handel (marché officiel) ;	Wiener Börse AG (1-3)	Finanzmarktaufsicht (FMA), (<i>Autorité des marchés financiers</i>).
	2. Geregelter Freiverkehr (marché semi-officiel).		
BELGIQUE	1. Bourse de valeurs mobilières de Bruxelles (Euronext Brussels) : - Marché « Eurolist by Euronext », - Marché « Trading Facility », - Marché des instruments dérivés.	1. Euronext Brussels SA	1. Ministre des Finances sur avis de la Commission bancaire, financière et des assurances (CBFA) ; autorité de marché : CBFA.
	2. Marché secondaire hors bourse des obligations linéaires, des titres scindés et des certificats de trésorerie.	2. Fonds des rentes	2. Législateur (Art. 144, §2 de la loi du 02.08.2002) ; autorité de marché : Comité du fonds des rentes, pour compte de la CBFA.
CHYPRE	Cyprus Stock Exchange	Cyprus Stock Exchange	Cyprus Securities & Exchange Authority (<i>Autorité chypriote des valeurs mobilières et de la Bourse</i>).
DANEMARK	1. Københavns Fondsbørs : - Marché des actions, - Marché des obligations, - Marchés des instruments dérivés.	1. & 2. Copenhagen Stock Exchange Ltd.	Finanstilsynet (<i>Autorité danoise de supervision financière</i>).
	2. XtraMarket – marché autorisé pour les parts non cotées de fonds de placement (OPCVM) et d'associations à but déterminé.		
	3. Dansk Autoriseret Markedsplads A/S (Danish Authorised Market Place Ltd. (DAMP)) [marché autorisé = opérations sur valeurs mobilières admises à la négociation, mais pas à la cote].	3. Danish Authorised Market Place Ltd. (DAMP)	

La coopération internationale

Pays	Dénomination du marché réglementé	Entité en charge de la gestion	Autorité compétente pour la reconnaissance et la surveillance du marché
ESPAGNE	A. Bolsas de Valores (toutes ces bourses comprennent un premier marché, un second marché et un nouveau marché) :		
	1. Bolsa de Valores de Barcelona ;	A1. Sociedad Rectora de la Bolsa de Valores de Barcelona S.A.	Comisión Nacional del Mercado de Valores, CNMV (Commission nationale du marché des valeurs).
	2. Bolsa de Valores de Bilbao ;	A2. Soc. Rectora de la Bolsa de Valores de Bilbao S.A.	
	3. Bolsa de Valores de Madrid ;	A3. Soc. Rectora de la Bolsa de Valores de Madrid S.A.	
	4. Bolsa de Valores de Valencia.	A4. Soc. Rectora de la Bolsa de Valores de Valencia. S.A.	
	B. Mercados Oficiales de Productos Financieros Derivados :		
	1. MEFF Renta Fija ;	B1. Soc. Rectora de Productos Financieros Derivados de Renta Fija S.A.	
	2. MEFF Renta Variable.	B2. Soc. Rectora de Productos Financieros Derivados de Renta Variable S.A.	
	C. Mercado MFAO de Futuros del Aceite de Oliva	C. (MFAO) Sociedad Rectora del Mercado de Futuros del Aceite de Oliva, S.A.	
	D. AIAF Mercado de Renta Fija	D. AIAF Mercado de Renta Fija	
E. Mercado de Deuda Pública en Anotaciones		La Banque d'Espagne est compétente pour le marché de la dette publique.	
ESTONIE	1. Bourse - Premier marché, - Marché des investisseurs, - Marché des obligations, - Marché des parts des fonds de placement.	Tallinn Stock Exchange	Estonian Financial Supervision Authority (Autorité estonienne de supervision financière).
	2. Marché réglementé libre		
FINLANDE	1. Arvopaperipörssi (Bourse) : - Päälista (marché principal des actions et obligations), - I, NM-, Pre- ja Meklarien lista (marchés parallèles : marché des investisseurs, nouveau marché, prémarché et marché de courtage pour actions et obligations).	1. & 2. Helsingin Arvopaperi- ja johdannaispörssi, selvitysyhtiön Oy, (Helsinki Securities and Derivatives Exchange, Clearing House Ltd - Bourse de valeurs mobilières et d'instruments dérivés et chambre de compensation d'Helsinki SA).	Reconnaissance par le ministère des Finances. Supervision : - Approbation des règles : ministère des Finances, - Supervision du respect des règles de conduite : Rahoitustarkastus (Autorité finlandaise de supervision financière).
	2. Optioyhteisö (société option), (Bourse des instruments dérivés et chambre de compensation)		

Pays	Dénomination du marché réglementé	Entité en charge de la gestion	Autorité compétente pour la reconnaissance et la surveillance du marché
FRANCE	1. Eurolist by Euronext	Euronext Paris (1-3)	Proposition de l'Autorité des marchés financiers (AMF) ; reconnaissance par le ministre de l'Économie.
	2. MATIF		
	3. MONEP		
GRÈCE	1. Bourse d'Athènes (entité gestionnaire) : - Marché des valeurs mobilières, - Marché des instruments dérivés.	1. Bourse d'Athènes	1. Commission des marchés de capitaux.
	2. Marché secondaire des valeurs mobilières électroniques (HDAT-marché obligataire)	2. Banque de Grèce	2. Commission de surveillance et de contrôle des négociants primaires.
HONGRIE	1. Budapesti Értéktőzsde Rt. (Budapest Stock Exchange) : - Részvénytőzsde (marché des actions), - Hitelpapír Tőzsde (marchés des obligations), - Származékos Tőzsde (marché des instruments financiers).	1. Budapesti Értéktőzsde Rt.	1. Pénzügyi Szervezetek Állami Felügyelete (Hungarian Financial Supervisory Authority (HFSA) – Autorité hongroise de supervision financière).
	2. Budapesti Árutőzsde Rt. (Budapest Commodity Exchange) - Pénzügyi Tőzsde (marché financier), - Gabonaszektör (marché des céréales), - Hússzekció (marché du bétail).	2. Budapesti Árutőzsde Rt.	2. Pénzügyi Szervezetek Állami Felügyelete (Autorité hongroise de supervision financière).
IRLANDE	Irish Stock Exchange comprising : - Official List, - ITEQ.	Irish Stock Exchange Ltd.	L'Autorité irlandaise de régulation des services financiers (Irish Financial Services Regulatory Authority) agréée les marchés réglementés et (à l'exception des conditions de cotations) approuve les règles de fonctionnement des différents segments des marchés réglementés préparées par le ISE.
ITALIE	1. Bourse comprenant les segments suivants : - Marché électronique des actions (MTA), - Marché électronique des instruments dérivés de titres (SeDeX), - Marché après Bourse (TAH), - Marché électronique des obligations (MOT).	1-4 Borsa Italiana S.p.A.	La CONSOB agréée les sociétés qui gèrent les marchés et approuve leurs statuts et leurs règles. Pour les marchés de gros des titres publics, l'entité gestionnaire est agréée par le ministère de l'Économie et des Finances, sur avis de la CONSOB et de la Banca d'Italia.
	2. Marché MTAX, comprenant les segments suivants : - MTAX, - Marché après Bourse MTAX (TAHX).		
	3. Mercato Expandi		
	4. Marché des instruments dérivés (IDEM)		
	5. Marché de gros pour les titres publics (MTS)		
	6. Marché BONDVISION pour la négociation de gros des titres publics par Internet	5-7 Società per il Mercato dei Titoli di Stato – MTS S.p.A.	
	7. Marché de gros pour les obligations d'entreprises et d'organisations internationales		
	8. TLX	8. TLX s.p.a.	
LETTONIE (LATVIA)	Riga Stock Exchange	JSC Rigas Fondu Birza	Financial and Capital Market Commission (Commission du marché financier et des capitaux).

La coopération internationale

Pays	Dénomination du marché réglementé	Entité en charge de la gestion	Autorité compétente pour la reconnaissance et la surveillance du marché
LITUANIE	1. Premier marché de la Bourse de Vilnius	National Stock Exchange of Lithuania	Lithuanian Securities Commission (Commission des valeurs mobilières lituanienne).
	2. Second marché de la Bourse de Vilnius		
	3. Marché des obligations de la Bourse de Vilnius		
LUXEMBOURG	Bourse de Luxembourg : marché officiel	Société de la Bourse de Luxembourg S.A.	Commission de surveillance du secteur financier.
MALTE	Malta Stock Exchange	Malta Stock Exchange	Malta Financial Services Authority (Autorité maltaise des services financiers).
PAYS-BAS	1. Euronext Amsterdam Cash Market : Eurolist Amsterdam	Euronext N.V. et Euronext Amsterdam N.V.	Reconnaissance par le ministre des Finances, sur avis de l'Autorité néerlandaise des marchés financiers. Surveillance par l'Autorité néerlandaise des marchés financiers et le ministère des Finances.
	2. Euronext Amsterdam derivatives Market		
POLOGNE	1. Rynek podstawowy (premier marché)	1. & 2. Gielda Papierów Wartościowych Warszawie (Bourse de Varsovie)	Komisja Papierów Wartościowych i Gield (Commission polonaise des marchés financiers).
	2. Rynek równoległy (marché parallèle)		
	3. MTS-CTO Market (marché réglementé hors Bourse)	3. MTS-CeTO S.A.	
PORTUGAL	1. Mercado de Cotações Oficiais (marché officiel)	Markets 1.-4. Euronext Lisboa – Sociedade Gestora de Mercados Regulamentados S.A. Market	Le ministère des Finances agréé les marchés sur proposition de la Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (Commission du marché des valeurs mobilières) qui est responsable de la réglementation et de la surveillance des marchés.
	2. Segundo Mercado (second marché)		
	3. Novo Mercado (nouveau marché)		
	4. Mercado de Futuros e Opções (marché des contrats à terme et des options)		
	5. MEDIP – Mercado Especial de Dívida Pública (marché special de la dette publique)	5. MTS Portugal – Sociedade Gestora Mercado Especial Dívida Pública S.A.	
RÉPUBLIQUE SLOVAQUE	1. Marché des valeurs mobilières : - Premier marché, - Marché parallèle, - Nouveau marché.	Bratislava Stock Exchange	Financial Market Authority (Autorité de surveillance des marchés financiers).
	2. Marché libre		
RÉPUBLIQUE TCHEQUE	1. Premier marché	1.- 4. Prague Stock Exchange	La Czech Securities Commission agréé les gestionnaires de marchés réglementés. Les gestionnaires sont tenus de contrôler et d'évaluer les négociations sur le marché ainsi organisé.
	2. Second marché		
	3. Nouveau marché		
	4. Marché libre		
	5. Segment « marché officiel » du système des marchés réglementés	5. Gestionnaire des marchés réglementés	
SUÈDE	1. Stockholmsbörsen	1. Stockholmsbörsen Aktiebolag	Finansinspektionen (Autorité de surveillance financière)
	2. Nordic Growth Market	2. Nordic Growth Market NGM – Aktiebolag	
	3. Aktietorget	3. Aktietorget Aktiebolag	

Pays	Dénomination du marché réglementé	Entité en charge de la gestion	Autorité compétente pour la reconnaissance et la surveillance du marché	
ROYAUME-UNI	1. Domestic Market	Markets 1-6 London Stock Exchange Ltd.	Les entités qui gèrent les marchés réglementés sont des « <i>investment exchanges</i> » reconnues au sens de l'article 285 du Financial Services and Markets Act 2000 et sont réglementées par la Financial Services Authority (FSA).	
	2. Gilt Edged and Fixed Interest Market			
	3. International Retail Service (marché réglementé)			
	4. International Order Book (marché réglementé)			
	5. International Bulletin Board (marché réglementé - cahier d'ordres uniquement)			
	6. Dutch Trading Service (marché réglementé - cahier d'ordres uniquement)			
	7. London International Financial Futures and Options Exchange (LIFFE)			7. LIFFE Administration and Management
	8. Regulated Market Segment for SMI securities			8. & 9. Virt-x Exchange Limited
	9. Regulated Market Segment for pan-European securities			
	10. EDX			10. EDX London Limited
SLOVÉNIE	1. Borzna kotacija (marché officiel)	Ljubljana Stock Exchange	Agence de surveillance des marchés des valeurs mobilières.	
	2. Prosti trg (marché libre)			
ISLANDE	1. Verðbréfaþing Íslands hf. (Kauphöll Íslands. - marché officiel)	1. Kauphöll Íslands	Fjármála-eftirlitið (<i>Financial Supervisory Authority- Autorité de supervision financière</i>).	
	2. Tilboðsmarkaður VPÍ (marché réglementé hors Bourse - pas de cote officielle)	2. Kauphöll Íslands		
NORVÈGE	Oslo Stock Exchange - Marché des actions, - Marché des instruments financiers, - Marché des obligations.	Oslo Børs ASA	Kredittilsynet (<i>The Banking, Insurance and Securities Commission of Norway, Commission bancaire des assurances et des valeurs mobilières de Norvège</i>).	

Source:

Présentation annotée des marchés réglementés et dispositions nationales mettant en oeuvre les exigences de la directive DSI (directive 93/22/CEE du Conseil) (2004/C 72/03) JOUE 30.11.2005.

D > Liste des accords et conventions signés par l'AMF avec ses homologues étrangers

	Date de signature	Commissions signataires	Type d'accord	Date de publication au Bulletin mensuel de la COB	Date de publication au Journal officiel
1	14 décembre 1989	COB - <i>Securities and Exchange Commission</i> des États-Unis	Accord d'assistance mutuelle	BM n° 231 décembre 1989	-
2	6 juin 1990	COB - <i>Commodity Futures Trading Commission</i> des États-Unis	Accord d'assistance mutuelle	BM n° 237 juin 1990	-
3	31 janvier 1992	COB - Commission des valeurs mobilières du Québec	Accord de coopération et d'échange d'informations	BM n° 255 février 1992	-
4	31 janvier 1992	COB - <i>Ontario Securities Commission</i>	Accord de coopération et d'échange d'informations	BM n° 255 février 1992	-
5	6 octobre 1992	COB - <i>British Columbia Securities Commission</i>	Accord de coopération et d'échange d'informations	BM n° 262 octobre 1992	-
6	23 octobre 1992	COB - <i>Comisión Nacional de Valores</i> du Mexique	Accord de coopération et d'assistance technique	BM n° 263 novembre 1992	-
7	24 mai 1993	COB - <i>Comisión Nacional de Valores</i> d'Argentine	Accord de coopération et d'assistance technique	BM n° 269 mai 1993	-
8	26 juillet 1993	COB - Commission bancaire et financière de Belgique	Accord administratif d'échange d'informations	BM n° 271 juillet-août 1993	-
9	27 septembre 1993	COB - <i>Comisión Nacional del Mercado de Valores</i> d'Espagne	Accord administratif d'échange d'informations	BM n° 272 septembre 1993	-
10	27 janvier 1994	COB - <i>Commissione Nazionale per le Società e la Borsa</i> d'Italie	Accord administratif d'échange d'informations	BM n° 277 février 1994	-
11	14 juin 1994	COB - <i>Securities and Futures Commission</i> de Hong Kong	Accord d'échange d'informations	BM n° 281 juin 1994	-
12	14 mars 1995	COB - <i>Australian Securities Commission</i>	Accord administratif d'échange d'informations	BM n° 289 mars 1995	-
13	19 avril 1996	COB - <i>Comissão do Mercado de Valores Mobiliários</i> du Portugal	Accord administratif d'échange d'informations	BM n° 301 avril 1996	-
14	10 septembre 1996	COB - <i>Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel</i> d'Allemagne	Convention portant sur l'accord d'échange d'informations	BM n° 305 août-septembre 1996	JO du 8 octobre 1996
15	4 juillet 1997	COB - Conseil du marché financier de Tunisie	Convention de coopération et d'échange d'informations	BM n° 315 juillet-août 1997	JO du 29 juillet 1997
16	10 octobre 1997	COB - <i>Comissão de Valores Mobiliários</i> du Brésil	Convention d'échange d'informations	BM n° 317 octobre 1997	JO du 22 novembre 1997
17	4 mars 1998	COB - <i>China Securities Regulatory Commission</i> de la République populaire de Chine	Convention de coopération en matière de régulation des marchés d'instruments financiers	BM n° 322 mars 1998	JO du 22 avril 1998
18	9 avril 1998	COB - Conseil déontologique des valeurs mobilières du Maroc	Convention de coopération et d'échange d'informations	BM n° 323 avril 1998	JO du 14 août 1998
19	27 mai 1998	COB - <i>Superintendencia de Valores y Seguros</i> du Chili	Convention de coopération et d'échange d'informations	BM n° 324 mai 1998	JO du 14 août 1998
20	24 juin 1998	COB - Autorité de surveillance bancaire et financière de Hongrie	Convention de coopération et d'échange d'informations	BM n° 325 juin 1998	JO du 14 août 1998

	Date de signature	Commissions signataires	Type d'accord	Date de publication au Bulletin mensuel de la COB	Date de publication au Journal officiel
21	26 janvier 1999	COB et ses homologues membres du FESCO, à savoir : le BAWe (Allemagne), l'ASA (Autriche), la CBF (Belgique), le Finanstilsynet (Danemark), la CNMV (Espagne), le Rahoitustarkastus (Finlande), la CMC (Grèce), la BCI (Irlande), la FSA (Islande), la CONSOB (Italie), la CSSF (Luxembourg), le Kredittilsynet (Norvège), le STE (Pays-Bas), la CMVM (Portugal), la FSA (Royaume-Uni), le Finansinspektionen (Suède).	Convention multilatérale d'échange d'informations et de surveillance des activités financières	BM n° 333 mars 1999	JO du 16 avril 1999
22	26 mars 1999	COB - Commission fédérale des banques suisses	Échange de lettres permettant l'organisation et la mise en œuvre d'une procédure d'assistance mutuelle	BM n° 334 avril 1999	JO du 17 avril 1999
23	24 mai 1999	COB - <i>Komisja Papierow Wartosciowych i Gieldd</i> de Pologne	Convention de coopération et d'échange d'informations	BM n° 336 juin 1999	JO du 25 juillet 1999
24	13 septembre 1999	COB - <i>Securities Commission</i> de Malaisie	Convention d'échange d'informations	BM n° 338 septembre 1999	JO du 6 octobre 1999
25	4 octobre 1999	COB - Conseil régional de l'épargne publique et des marchés financiers de l'Union monétaire ouest-africaine	Convention de coopération et d'échange d'informations	BM n° 339 octobre 1999	JO du 14 novembre 1999
26	23 novembre 1999	COB - <i>Monetary Authority of Singapore</i>	Convention d'échange d'informations	BM n° 340 novembre 1999	JO du 31 décembre 1999
27	7 décembre 1999	COB - <i>Komisje Pro Cenné Papiiry</i> de République tchèque	Convention de coopération et d'échange d'informations	BM n° 341 décembre 1999	JO du 11 janvier 2000
28	18 mai 2000	COB - <i>Capital Markets Board</i> de Turquie	Convention d'échange d'informations	BM n° 346 mai 2000	JO du 21 juin 2000
29	9 octobre 2000	COB - <i>Lithuanian Securities Commission</i>	Convention de coopération et d'échange d'informations	BM n° 350 octobre 2000	JO du 14 novembre 2000
30	19 octobre 2000	COB - <i>Financial Services Board</i> d'Afrique du Sud	Convention d'échange d'informations	BM n° 350 octobre 2000	JO du 1 ^{er} décembre 2000
31	25 janvier 2001	COB - Commission d'organisation et de surveillance des opérations de Bourse d'Algérie	Convention de coopération et d'échange d'informations	BM n° 353 janvier 2001	JO du 15 mars 2001
32	30 novembre 2001	COB - <i>Jersey Financial Services Commission</i>	Convention de coopération et d'échange d'informations	BM n° 363 décembre 2001	JO du 13 janvier 2002
33	8 mars 2002	COB - Commission de contrôle de la gestion de portefeuilles et activités boursières assimilées de la Principauté de Monaco	Convention de coopération et d'échange d'informations	BM n° 366 mars 2002	JO du 8 septembre 2002
34	30 avril 2002	COB - <i>Financial Supervisory Commission</i> de Corée du Sud	Convention de coopération et d'échange d'informations	BM n° 368 mai 2002	JO du 17 septembre 2002
35	6 septembre 2002	COB - <i>Capital Market Authority</i> d'Égypte	Convention de coopération et d'échange d'informations	BM n° 371 septembre 2002	JO du 5 octobre 2002
36	16 juin 2003	COB - <i>Guernsey Financial Services Commission</i>	Convention de coopération et d'échange d'informations	BM n° 380 juin 2003	JO du 25 juillet 2003

E > Liste des signataires du mémorandum multilatéral de l'OICV sur la consultation, la coopération et l'échange d'information, et liste des signataires de l'annexe B

Financial Services Board (FSB), **Afrique du Sud**
 Alberta Securities Commission (SC), **Alberta**
 Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BAFin), **Allemagne**
 Australian Securities and Investments Commission (ASIC), **Australie**
 Commission bancaire, financière et des assurances (CBFA), **Belgique**
 British Columbia Securities Commission (BCSC), **Colombie britannique**
 Finanstilsynet (FTNET), **Danemark**
 Dubai Financial Services Authority (DFSA), **Dubai**
 Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), **Espagne**
 Commodity Futures and Exchange Commission (CFTC), **États-Unis d'Amérique**
 Securities and Exchange Commission (SEC), **États-Unis d'Amérique**
 Autorité des marchés financiers (AMF), **France**
 Capital Market Commission (CMC), **Grèce**
 Securities and Futures Commission (SFC), **Hong Kong**
 Hungarian Financial Supervisory Authority (PSZAF), **Hongrie**
 Securities and Exchange Board of India (SEBI), **Inde**
 Financial Supervision Commission, **Île de Man**
 Israel Securities Authority (ISA), **Israël**
 Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (CONSOB), **Italie**
 Jersey Financial Services Commission (FSC), **Jersey**
 Lithuanian Securities Commission (LSC), **Lituanie**
 Malta Financial Services Authority (MFSA), **Malte**
 Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), **Mexique**
 Securities and Exchange Commission (SEC), **Nigeria**
 The Financial Supervisory Authority of Norway (AMF), **Norvège**
 Securities Commission of New Zealand (SC), **Nouvelle-Zélande**
 Ontario Securities Commission (OSC), **Ontario**
 Polish Securities and Exchange Commission (PSEC), **Pologne**
 Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM), **Portugal**
 Autorité des marchés financiers (AMF), **Québec**
 Financial Market Authority (NBS), **République slovaque**
 Banque nationale tchèque (SEC), **République tchèque**
 Financial Services Authority (FSA), **Royaume-Uni**
 Monetary Authority of Singapore (MAS), **Singapour**
 Securities and Exchange Commission (SEC), **Sri Lanka**
 Capital Markets Board (CMB), **Turquie**

Liste des signataires de l'annexe B du mémorandum multilatéral de l'OICV

Autorités s'engageant à obtenir les pouvoirs nécessaires pour devenir pleinement signataires :

Finanzmarktaufsicht (FMA), **Autriche**
 Financial Supervision Commission (FSC), **Bulgarie**
 Superintendencia de Valores y Seguros (SVS), **Chili**
 Securities and Exchange Commission (CYSEC), **Chypre**
 The Indonesian Capital Market Supervisory Agency (BAPEPAM), **Indonésie**
 Comisión Nacional de Valores (CONAVAL), **Panama**
 The Netherlands Authority for the Financial Markets (AFM), **Pays-Bas**
 Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores (CONASEV), **Pérou**
 Securities and Exchange Commission (SEC), **Philippines**
 Commission fédérale des banques (EBK), **Suisse**
 Securities and Exchange Commission of Thailand (SEC), **Thaïlande**

Note :
 Liste mise à jour le 26 février 2007.

3

L'information
des investisseurs

A > Les visas accordés sur les opérations financières	33
B > Les enregistrements et les dépôts	35
C > L'information périodique	43
D > L'information permanente	44

A > Les visas accordés sur les opérations financières

TABLEAU 1

Visas par type d'opérations

	Années		Variation 2006/2005
	2005	2006	
I – VISAS SUR OPÉRATIONS FINANCIÈRES	434	361	- 73
Introductions de sociétés sur un marché réglementé ⁽¹⁾ (Eurolist)	20	34	14
Admissions de sociétés sur un marché organisé (Alternext)	13	41	28
Titres de capital	130	85	- 45
* Constitutions de sociétés par appel public à l'épargne	0	1	1
* Fusions, apports, scissions	6	0	- 6
* Émissions et admissions sur un marché réglementé	42	41	- 1
* Émissions par appel public à l'épargne	22	10	- 12
– dont inscriptions sur le Marché libre par émission	3	1	- 2
* Cessions par appel public à l'épargne	3	4	1
– dont inscriptions sur le Marché libre par cession	2	0	- 2
* Admissions de titres déjà émis	6	7	1
* Opérations réservées aux salariés	36	17	- 19
– Émissions réservées	18	1	- 17
– Offres d'acquisition en Bourse de titres déjà émis	18	16	- 2
* Attributions gratuites de bons	15	5	- 10
Titres de créance donnant accès au capital	18	11	- 7
* Émissions et admissions sur un marché réglementé	12	11	- 1
* Émissions par appel public à l'épargne	2	0	- 2
* Cessions par appel public à l'épargne	0	0	0
* Admissions de titres déjà émis	4	0	- 4
Titres de créance	164	130	- 34
* Émissions et admissions sur un marché réglementé	20	24	4
* Émissions/cessions sans admission	0	0	0
* Admissions de titres déjà émis	129	91	- 38
– dont obligations foncières	10	3	- 7
– dont bons d'option	32	15	- 17
* Programmes d'émission EMTN, bons d'option et certificats	15	15	0
Offres publiques	89	60	- 29
* OPA (offres publiques d'achat)	43	33	- 10
* OPE (offres publiques d'échange)	3	2	- 1
* OPA/OPE (offres publiques mixtes)	4	3	- 1
* OP rachat (offres publiques de rachat)	5	2	- 3
* OPR et OPR-RO (offres publiques de retrait, de retrait suivies d'un retrait obligatoire)	32	20	- 12
* Offres de vente à prix ferme	0	0	0
* Offres publiques d'achat sur titres de créance	0	0	0
* Offres publiques d'échange sur titres de créance	2	0	- 2

L'information des investisseurs

	Années		Variation 2006/2005
	2005	2006	
II – AUTRES VISAS (<i>hors visas annulés</i>)	338	92	- 246
* Rachat de titres	257	0	- 257
* Notes d'opération préliminaires	0	0	0
* Autres visas spécifiques	50	79	29
– dont notes en réponse à offres publiques	2	9	7
* Visas annulés	111	35	- 76
* Autres directions AMF	31	13	- 18
TOTAL DES VISAS DÉLIVRÉS SUR L'ANNÉE (<i>hors visas annulés</i>)	772	453	- 319

Source : AMF

(1) Introductions par voie d'OPF et par transfert inclus, *trackers* exclus.

TABLEAU 2

Maintien du droit préférentiel de souscription, avertissements et notations

	Années		Variation 2006/2005
	2005	2006	
MAINTIEN DU DROIT PRÉFÉRENTIEL DE SOUSCRIPTION	36	42	6
* Titres de capital	34	37	3
* Titres de créance donnant accès au capital	2	5	3
* Titres de créance	0	0	0
AVERTISSEMENTS	176	30	- 146
* Introductions de sociétés sur Eurolist	8	0	- 8
* Admission de sociétés sur Alternext	8	2	- 6
* Titres de capital	70	5	- 65
* Titres de créance donnant accès au capital	8	0	- 8
* Titres de créance	67	22	- 45
* Offres publiques	15	1	- 14
NOTATIONS	11	7	- 4
* Titres de créance donnant accès au capital	0	0	0
* Titres de créance	11	7	- 4
* Offres publiques sur titres de créance	0	0	0

Source : AMF

B > Les enregistrements et les dépôts

TABLEAU 3

Documents E, documents de base d'introduction, documents de référence et programmes d'émission

	Années		Variation 2006/2005
	2005	2006	
DOCUMENTS E	14	26	12
* Fusions	3	10	7
* Apports	11	16	5
* Autres	0	0	0
DOCUMENTS D'INTRODUCTION	24	62	38
* Document de base d'introduction	24	62	38
DOCUMENTS DE RÉFÉRENCE ⁽¹⁾	388	359	- 29
* Sociétés cotées	374	342	- 32
* Émetteurs de titres de créance	14	17	3
PROGRAMMES D'ÉMISSION ⁽²⁾	4	0	- 4
* Documents de base et présentation des émetteurs	4	0	- 4
TOTAL	430	447	17

Source : AMF

(1) Documents de référence en contrôle *a priori* enregistrés en 2006 et documents de référence en contrôle *a posteriori* déposés en 2006.

(2) EMTN et bons d'option.

TABLEAU 4

Documents de référence enregistrés en 2006 par l'AMF - liste des émetteurs

A NOVO	18/01/2006	(*)
ACCES INDUSTRIE	17/03/2006	
ACCESS COMMERCE	25/04/2006	(*)
ACCOR	4/04/2006	(*)
ACTEOS	14/06/2006	(*)
ADL PARTNER	7/06/2006	(*)
AEDIAN	6/11/2006	(*)
AFFINE	18/07/2006	(*)
AFIBEL	6/09/2006	
AFONE	9/10/2006	
AGENCE FRANCAISE DE DÉVELOPPEMENT	15/05/2006	(*)
AIR FRANCE-KLM	29/06/2006	(*)
ALCATEL LUCENT	31/03/2006	(*)
ALDETA	16/01/2006	
ALDETA	13/06/2006	(*)
ALGORIEL	8/12/2006	(*)
ALSTOM	2/06/2006	(*)
ALTAMIR	18/04/2006	(*)
ALTAREA	30/06/2006	
ALTEN	22/06/2006	(*)
ALTI	22/05/2006	(*)
ALTRAN TECHNOLOGIES	29/05/2006	(*)
APRIL GROUP	30/03/2006	(*)
ARCHOS	28/04/2006	

L'information des investisseurs

AREVA	28/04/2006	(*)
ARKOPHARMA	21/04/2006	(*)
ASSURANCES GÉNÉRALES DE FRANCE	20/04/2006	(*)
ASSYSTEM	12/05/2006	(*)
ATOS ORIGIN	15/05/2006	(*)
AUBAY	28/04/2006	(*)
AUDIKA	17/05/2006	(*)
AUFEMININ.COM	19/05/2006	(*)
AUREA	17/05/2006	
AUSY	10/05/2006	(*)
AUTOMA-TECH	24/10/2006	(*)
AUTOROUTES DU SUD DE LA FRANCE	10/03/2006	(*)
AVANQUEST SOFTWARE SA	25/04/2006	(*)
AVENIR TELECOM	14/12/2006	(*)
AVERYS	24/10/2006	
AXA	13/04/2006	(*)
AXORYS	15/06/2006	
BAC MAJESTIC	11/10/2006	(*)
BACOU-DALLOZ	18/04/2006	(*)
BAIL INVESTISSEMENT FONCIÈRE	27/09/2006	
BANQUE FÉDÉRALE DES BANQUES POPULAIRES	30/03/2006	(*)
BARBARA BUI	9/06/2006	(*)
BASTIDE LE CONFORT MÉDICAL	16/02/2006	(*)
BCI NAVIGATION	20/03/2006	
BCI NAVIGATION	20/11/2006	(*)
BIC	19/04/2006	(*)
BIGBEN INTERACTIVE	12/12/2006	
BIOALLIANCE PHARMA	28/04/2006	
BIOMÉRIEUX	23/05/2006	
BNP PARIBAS	22/02/2006	(*)
BOIRON	27/04/2006	(*)
BOLLORÉ	24/05/2006	(*)
BOLLORÉ (EX-BOLLORÉ INVESTISSEMENT)	24/05/2006	(*)
BONDUELLE	17/03/2006	
BOURBON	15/05/2006	(*)
BOURSE DIRECT	21/12/2006	(*)
BOURSORAMA	7/04/2006	(*)
BOUYGUES	12/04/2006	(*)
BRICODEAL	22/05/2006	
BRIOCHE PASQUIER	30/05/2006	(*)
BUFFALO GRILL	13/06/2006	(*)
BULL	28/11/2006	
BUSINESS & DECISION	23/11/2006	(*)
BUSINESS INTERACTIF	16/06/2006	(*)
BUSINESS OBJECTS	24/04/2006	
CAISSE DE REFINANCEMENT DE L'HABITAT	14/02/2006	(*)
CAISSE DES DÉPÔTS ET CONSIGNATIONS - CDC	1/08/2006	
CAISSE NATIONALE DES CAISSES D'ÉPARGNE ET DE PRÉVOYANCE	12/05/2006	(*)
CALYON	31/05/2006	
CAMAIEU	19/07/2006	
CAP GEMINI	25/04/2006	(*)

L'information des investisseurs

CARREFOUR	18/05/2006	(*)
CARRERE GROUP	15/05/2006	(*)
CASINO GUICHARD-PERRACHON	16/05/2006	(*)
CAST	6/06/2006	(*)
CEGEDIM	27/06/2006	(*)
CEGID GROUP	23/05/2006	(*)
CEREP	31/05/2006	(*)
CESAR	29/12/2006	
CFF RECYCLING	12/12/2006	
CIMENTS FRANCAIS	13/04/2006	(*)
CLARINS	3/05/2006	(*)
CLUB MÉDITERRANÉE	23/02/2006	(*)
CNP ASSURANCES	10/05/2006	(*)
COFITEM-COFIMUR	27/03/2006	(*)
COHERIS	14/06/2006	(*)
COMPAGNIE DE FINANCEMENT FONCIER	28/04/2006	(*)
COMPAGNIE DE SAINT-GOBAIN	30/03/2006	(*)
COMPAGNIE DES ALPES	10/02/2006	(*)
COMPAGNIE GÉNÉRALE DE GEOPHYSIQUE	9/05/2006	(*)
COMPAGNIE GÉNÉRALE DES ÉTABLISSEMENTS MICHELIN	7/11/2006	(*)
COMPAGNIE LEBON	18/04/2006	(*)
CRÉDIT AGRICOLE SA	30/03/2006	(*)
CRÉDIT COOPÉRATIF	13/10/2006	
CRÉDIT DU NORD	3/05/2006	(*)
CRÉDIT FONCIER DE FRANCE	4/07/2006	(*)
CRÉDIT INDUSTRIEL ET COMMERCIAL	24/04/2006	(*)
CS COMMUNICATION & SYSTÈMES	3/05/2006	
CYBERDECK	8/09/2006	(*)
CYBERGUN	29/11/2006	
DANE-ELEC MEMORY	24/04/2006	(*)
DASSAULT SYSTÈMES	5/06/2006	(*)
DEVEAUX	29/05/2006	
DEVOTEAM	25/07/2006	(*)
DEXIA CRÉDIT LOCAL	30/03/2006	(*)
DMS - DIAGNOSTIC MEDICAL SYSTEMS	13/06/2006	(*)
DOLLFUS MIEG ET CIE	22/06/2006	(*)
DUC	7/08/2006	(*)
EBIZCUSS.COM	21/07/2006	
ECA	11/07/2006	
EGIDE	23/06/2006	(*)
EIFFAGE	4/04/2006	(*)
ÉLECTRICITÉ DE FRANCE	18/05/2006	
ELIOR	2/02/2006	(*)
ELIT GROUP	4/01/2006	(*)
ENTREPOSE CONTRACTING	22/05/2006	
ERAMET	11/05/2006	
ESI GROUP	27/10/2006	(*)
ESKER	21/07/2006	(*)
ESSILOR INTERNATIONAL	12/04/2006	(*)
ÉTABLISSEMENTS GAILLARD	4/12/2006	
ÉTABLISSEMENTS GANTOIS	23/03/2006	

L'information des investisseurs

EULER HERMES	3/05/2006	(*)
EURAZEO	27/04/2006	(*)
EURO DISNEY S.C.A.	21/04/2006	
EURO RESSOURCES SA	21/10/2006	
EUROFINS SCIENTIFIC	7/04/2006	(*)
EUROSIC	13/07/2006	(*)
EVALIS	15/05/2006	(*)
EXEL INDUSTRIES	16/02/2006	(*)
F.MARC DE LACHARRIÈRE (FIMALAC)	12/04/2006	(*)
FAURECIA	24/04/2006	(*)
FERMIÈRE DU CASINO MUNICIPAL DE CANNES	13/04/2006	(*)
FINUCHEM	21/07/2006	
FONCIA GROUPE	11/04/2006	(*)
FONCIÈRE ATLAND	29/09/2006	
FONCIÈRE DES MURS	27/07/2006	
FONCIÈRE DES RÉGIONS	4/04/2006	(*)
FONCIÈRE DÉVELOPPEMENT LOGEMENTS	20/11/2006	
FONCIÈRE MASSENA	14/06/2006	
FRANCE TÉLÉCOM	10/03/2006	(*)
FROMAGERIES BEL	2/08/2006	
GAMELOFT	9/06/2006	(*)
GAUMONT	26/04/2006	(*)
GAZ DE FRANCE	5/05/2006	
GENINA	14/06/2006	(*)
GÉNÉRALE DE SANTÉ	24/03/2006	(*)
GENERIX	12/05/2006	(*)
GENESYS	18/05/2006	(*)
GEODIS	10/04/2006	(*)
GFI INFORMATIQUE	17/05/2006	(*)
GINGER	29/08/2006	
GL EVENTS	28/04/2006	(*)
GL TRADE	18/05/2006	(*)
GROUPE ARES	14/09/2006	(*)
GROUPE BANQUE POPULAIRE	23/03/2006	(*)
GROUPE CRIT	6/06/2006	(*)
GROUPE DANONE	27/03/2006	(*)
GROUPE FLO	6/04/2006	(*)
GROUPE GO SPORT	4/05/2006	(*)
GROUPE OPEN	29/06/2006	(*)
GROUPE PARTOUCHE	6/04/2006	(*)
GROUPE SILICOMP	3/04/2006	(*)
GUERBET	6/04/2006	(*)
GUILLEMOT CORPORATION	12/06/2006	(*)
GUY DEGRENNE	18/12/2006	
HAVAS	24/05/2006	(*)
HERMÈS INTERNATIONAL	27/04/2006	
HF COMPANY	20/06/2006	(*)
HIGH CO.	18/05/2006	(*)
HI-MEDIA	5/04/2006	(*)
HOLOGRAM INDUSTRIES	19/05/2006	(*)
HÔTELS ET CASINO DE DEAUVILLE	29/03/2006	(*)

L'information des investisseurs

HSBC FRANCE	16/06/2006	(*)
HUBWOO.COM	24/07/2006	(*)
IB GROUP	6/09/2006	(*)
ICADE FONCIÈRE DES PIMONTS	27/04/2006	(*)
IDI	16/05/2006	(*)
IEC PROFESSIONNEL MÉDIA	6/06/2006	(*)
ILIAD	18/05/2006	
ILOG	6/10/2006	(*)
IMERYS	6/04/2006	(*)
IMMOBILIÈRE DASSAULT SA	9/06/2006	
IMS INTERNATIONAL METAL SERVICE	7/04/2006	(*)
IMV TECHNOLOGIES	12/01/2006	(*)
INFOGRAMES ENTERTAINMENT	22/09/2006	(*)
INFOTEL	6/07/2006	(*)
INFOVISTA	10/10/2006	(*)
INGENICO	1/06/2006	
INTER PARFUMS	12/04/2006	(*)
INTERCALL	25/07/2006	(*)
INTERNATIONALE DE PLANTATIONS D'HÉVÉAS	5/07/2006	
IPSEN SA	24/04/2006	
IPSOS	29/05/2006	(*)
IRD NORD PAS-DE-CALAIS	21/06/2006	
ITESOFT	28/03/2006	(*)
IXIS CORPORATE & INVESTMENT BANK	9/05/2006	(*)
JACQUET METALS	6/06/2006	(*)
JC DECAUX SA	7/04/2006	(*)
JET MULTIMÉDIA	4/04/2006	(*)
KAUFMAN & BROAD SA	31/03/2006	(*)
KLEPIERRE	8/03/2006	(*)
LA TÊTE DANS LES NUAGES	2/08/2006	(*)
LACIE SA	31/03/2006	(*)
LAFARGE	24/03/2006	(*)
LAFUMA	10/01/2006	(*)
LAGARDÈRE	4/04/2006	(*)
L'AIR LIQUIDE	10/04/2006	(*)
LATECOÈRE	1/08/2006	
LAURENT-PERRIER	29/06/2006	(*)
LE BÉLIER	3/07/2006	(*)
LE CARBONE LORRAINE	14/03/2006	(*)
LE PUBLIC SYSTÈME	13/10/2006	
LE TANNEUR & CIE	11/05/2006	
LÉON DE BRUXELLES	11/05/2006	(*)
LEXIBOOK	5/07/2006	(*)
LISI	2/05/2006	(*)
LOCINDUS SA	18/05/2006	
L'ORÉAL	6/04/2006	(*)
LVL MÉDICAL GROUPE	21/07/2006	(*)
LVMH MOET-HENNESSY-LOUIS VUITTON	20/04/2006	(*)
M6-MÉTROPOLE TÉLÉVISION	5/04/2006	(*)
MACC	13/06/2006	
MAISONS FRANCE CONFORT	22/05/2006	(*)

L'information des investisseurs

1	MANUTAN INTERNATIONAL	23/02/2006	(*)
	MAROC TELECOM	11/04/2006	
	MAUREL ET PROM	20/06/2006	(*)
	MEDASYS	22/09/2006	
	MEDIDEP	16/06/2006	(*)
	MEETIC	13/06/2006	
	MEMSCAP	17/07/2006	(*)
	MERCIALYS	11/05/2006	
	METROLOGIC GROUP	18/04/2006	(*)
	MICROPOLE-UNIVERS	28/06/2006	(*)
	MINES DE LA LUCETTE	12/06/2006	(*)
	MONEYLINE	14/06/2006	
2	MR. BRICOLAGE	26/04/2006	(*)
	NATIXIS	23/03/2006	(*)
	NATUREX	22/05/2006	(*)
	NEOPOST	24/05/2006	(*)
	NET2S	19/05/2006	(*)
	NETGEM	31/07/2006	(*)
	NEURONES	30/05/2006	(*)
	NEXANS	7/04/2006	(*)
	NEXITY	4/05/2006	
	NEXTRADIOTV	27/06/2006	
	NICOX SA	17/03/2006	(*)
	NRJ GROUP	12/06/2006	(*)
3	OBERTHUR CARD SYSTEMS	7/06/2006	(*)
	OLITEC	28/09/2006	(*)
	OPÉRA CONSTRUCTION	24/05/2006	
	ORAPI	12/09/2006	
	OSEO BDPME	13/06/2006	(*)
	OSIATIS	7/12/2006	
	OXIS INTERNATIONAL	13/02/2006	
	OXYMÉTAL	30/06/2006	(*)
	PAGES JAUNES	23/03/2006	
	PAREF	8/09/2006	
	PENAUILLE POLYSERVICES	7/06/2006	(*)
	PERFECT TECHNOLOGIES	21/03/2006	(*)
4	PERNOD RICARD	16/10/2006	(*)
	PEUGEOT SA	24/04/2006	(*)
	PHARMAGEST INTERACTIVE	16/06/2006	(*)
	PHONE SYSTEMS & NETWORK	12/04/2006	(*)
	PIERRE ET VACANCES	16/02/2006	(*)
	PONCIN YACHTS	13/04/2006	
	PPR	11/04/2006	(*)
	PRODUITS CHIMIQUES AUXILIAIRES ET DE SYNTHÈSE	11/12/2006	(*)
	PROLOGUE	21/12/2006	
	PROSODIE	11/05/2006	(*)
	PROVIMI	25/04/2006	(*)
5	PUBLICIS GROUPE SA	31/03/2006	(*)
	QUANTEL	20/06/2006	(*)
	QUOTIUM TECHNOLOGIES	13/06/2006	
	R2I SANTÉ	6/12/2006	(*)

L'information des investisseurs

RALLYE	23/05/2006	(*)
RCI BANQUE	29/03/2006	(*)
RÉMY COINTREAU	5/07/2006	(*)
RENAULT	13/03/2006	(*)
RÉPONSE	14/11/2006	(*)
RHODIA	27/03/2006	(*)
RISC GROUP	5/07/2006	(*)
R-SIIC	21/11/2006	
RUBIS	29/05/2006	(*)
RUE DU COMMERCE	20/10/2006	
S.I.I.	6/09/2006	(*)
S.T. DUPONT	31/07/2006	(*)
SAFRAN	27/04/2006	(*)
SAMSE	22/06/2006	(*)
SANOFI-AVENTIS	30/03/2006	(*)
SAVEURS DE FRANCE- BROSSARD	10/05/2006	(*)
SCHNEIDER ELECTRIC	27/03/2006	(*)
SCOR	27/03/2006	(*)
SEB SA	18/04/2006	(*)
SÉCHÉ ENVIRONNEMENT	28/03/2006	(*)
SELCODIS	27/03/2006	
SEQUANA CAPITAL	10/04/2006	(*)
SIIC DE PARIS	27/03/2006	(*)
SIIC DE PARIS 8 ^E	28/03/2006	(*)
SILIC	23/03/2006	(*)
SIPAREX CROISSANCE	11/04/2006	(*)
SOCIÉTÉ DE LA TOUR EIFFEL	23/10/2006	(*)
SOCIÉTÉ FONCIÈRE LYONNAISE	12/04/2006	(*)
SOCIÉTÉ GÉNÉRALE	9/03/2006	(*)
SODEXHO ALLIANCE	24/11/2006	(*)
SODIFRANCE	12/07/2006	
SOFT COMPUTING	22/09/2006	(*)
SOGECLAIR	5/05/2006	(*)
SOITEC	28/06/2006	(*)
SOLUCOM	31/07/2006	(*)
SOLVING INTERNATIONAL	18/07/2006	
SOPRA GROUP	22/05/2006	(*)
SOREFICO COIFFURE	21/06/2006	(*)
SQLI	21/07/2006	(*)
STALLERGÈNES	1/06/2006	
STEDIM	21/12/2006	
STEDIM	13/02/2006	
STERIA	21/04/2006	(*)
SUEZ	11/04/2006	(*)
SWORD GROUP	12/04/2006	(*)
SYLIS	19/04/2006	(*)
SYSTAR	29/11/2006	(*)
SYSTRAN SA	18/05/2006	(*)
TAYNINH	26/07/2006	
TEAM PARTNERS GROUP	26/07/2006	
TEAMLOG	27/10/2006	(*)

L'information des investisseurs

TECHNIP	18/04/2006	(*)
TELECOM RÉSEAUX SERVICES	12/12/2006	(*)
TELEPERFORMANCE	2/05/2006	(*)
TÉLÉVISION FRANÇAISE 1	28/03/2006	(*)
THALES	12/04/2006	(*)
THERMADOR GROUPE	17/02/2006	(*)
THOMSON	20/04/2006	(*)
TOTAL S.A.	31/03/2006	(*)
TOUAX	9/06/2006	(*)
TOUPARGEL-AGRIGEL	28/04/2006	(*)
TRANSGENE	4/10/2006	(*)
U 10	7/07/2006	
UBISOFT ENTERTAINMENT	20/09/2006	(*)
UMANIS	12/09/2006	(*)
UNIBAIL HOLDING	14/03/2006	(*)
UNIBEL	12/09/2006	
UNILOG	28/04/2006	(*)
UNION TECHNOLOGIES INFORMATIQUE	31/08/2006	
VALEO	3/04/2006	(*)
VALLOUREC	27/04/2006	(*)
VALTECH	22/06/2006	(*)
VAUBAN MOBILISATIONS GARANTIES	25/08/2006	(*)
VEOLIA ENVIRONNEMENT	6/04/2006	(*)
VILMORIN & CIE	9/11/2006	(*)
VINCI	3/03/2006	(*)
VIVENDI	28/03/2006	(*)
VRANKEN-POMMERY MONOPOLE	1/06/2006	(*)
WAVECOM	13/04/2006	(*)
WENDEL INVESTISSEMENT	24/05/2006	(*)
TOTAL 2006	359	
Documents de référence en contrôle <i>a priori</i> enregistrés	86	
Documents de référence en contrôle <i>a posteriori</i> déposés	273	

(*) *A posteriori*.

Source : AMF

C > L'information périodique

TABLEAU 5

Publications comptables des sociétés au BALO par type de comptes

Publications comptables obligatoires 2006 (tous exercices confondus)	Publications au BALO						Nombre de publications comptables non régularisées au 31/12/2006
	À la date limite légale				Régularisations		
	Nombre de publications prévues	Non effectuées	% d'absence	Effectuées	15 jours après la date limite	Au-delà de 15 jours	
Les quatre chiffres d'affaires	2 141	515	24 %	1 626	312	90	113
Les comptes semestriels	577	179	31 %	398	106	54	19
Les comptes annuels provisoires	578	371	64 %	207	99	254	18
Les comptes annuels définitifs	570	130	22 %	440	25	62	43
TOTAL	3 866	1 195	31 %	2 671	542	460	193

Source : AMF

La mise en place de l'outil « e-balo » (destiné au traitement des annonces adressées par les émetteurs à la direction des Journaux officiels) a généré des dysfonctionnements importants lors de la publication des comptes de sociétés, notamment entre mars et juillet 2006.

TABLEAU 6

Assemblées générales (AG) : principales résolutions proposées en 2006

Principales résolutions adoptées	Nombre d'assemblées générales concernées
OPÉRATIONS	
- Rachat par la société de ses propres titres ⁽¹⁾	20
- Émissions de titres (capital, créance, créance donnant accès au capital)	290
- Émissions réservées de titres (capital, créance, créance donnant accès au capital)	342
- Attributions gratuites de titres (capital) ⁽²⁾	114
- Apports et fusions	68
- Autorisations d'émissions en période d'offre publique	7
- Émissions de BSA à titre gratuit en cas d'offre publique	14
- Émissions d'actions de préférence	1
CAPITAL ET DROIT DE VOTE	
- Seuils statutaires en capital	13
- Seuils statutaires en droit de vote	12
- Droits de vote double	9
- Limitations à l'exercice du droit de vote	0
- Modifications du nominal	39
- Réductions du capital	236
- Plans d'option	135
- Titres 100 % nominatifs	0

(1) Notamment dans le cadre des programmes de rachat de titres.

(2) Y compris les autorisations relevant des articles L. 225-197-1 et suivants du code de commerce.

L'information des investisseurs

DIVIDENDE	
- Paiement du dividende en actions	11
- Dividende majoré	2
AUTRES RÉOLUTIONS	
- Poursuite de l'activité	11
- Changement des commissaires aux comptes	113
- Changement de mode d'administration	19
- Modification de l'objet social	18
- Modification des dates d'exercice social	18
- Changement de dénomination sociale	17
- Transfert du siège social	43

Source : AMF

D > L'information permanente

TABLEAU 7

Communiqués des sociétés cotées par voie de presse : comparaison chiffrée sur 2 ans

	Nombre de communiqués		
	2005	2006	Variation 2006/2005
EUROLIST			
Informations comptables	1 584	1 226	- 358
TYPE DE COMPTES			
Chiffre d'affaires	737	543	- 194
Comptes semestriels	435	331	- 104
Comptes annuels provisoires	384	343	- 41
Comptes annuels définitifs	28	9	- 19

Source : AMF

4

ANNEXE

La gestion de l'épargne et les prestataires

A > Les sociétés de gestion	46
B > Les OPCVM	53
C > Les sociétés civiles de placement immobilier (SCPI)	61
D > Les sociétés pour le financement du cinéma et de l'audiovisuel (SOFICA)	63
E > Les sociétés pour le financement de la pêche artisanale (SOFIPÊCHE)	64
F > Les infrastructures de marché	65

A > Les sociétés de gestion

TABLEAU 1

Situation des sociétés de gestion de portefeuille agréées
au 31 décembre de chaque année

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Agréments généraux							
Délivrés	25	15	4	13	27	37	NS
Retirés	27	14	9	24	13	27	NS
Agréments limités							
Délivrés	33	41	29	17	41	NA	NA
Retirés	9	4	5	11	8	NA	NA
Total							
Délivrés	58	56	33	30	68	37	42
Retirés	36	18	14	35	21	27	26
Nombre de SGP (en activité)	375	413	432	427	474	484	500

NA : Non applicable
NS : Non significatif

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Nombre d'agréments délivrés à des SGP (créations brutes)	15	7	150	52	37	58	56	33	30	68	37	42
dont transformation de SGO en SGP	0	1	1	5	3	2	3	1	4	33	11	0
Nombre d'agréments délivrés à des SGP (créations nettes)	15	6	149	47	34	56	53	32	26	35	26	42
Nombre d'agréments délivrés à des SGO	0	1	138	9	5	4	3	3	3	0	0	0
Nombre d'agréments retirés de SGP	- 13	- 10	- 11	- 19	- 18	- 36	- 18	- 14	- 35	- 21	- 27	- 26
Nombre d'agréments retirés de SGO	- 1	- 2	- 2	- 15	- 16	- 15	- 5	- 8	- 23	- 55	- 27	0
Solde du nombre de sociétés de gestion au 31/12 (agréments - retraits)	1	- 4	275	27	8	11	36	14	- 25	- 8	- 17	16
Nombre de sociétés en activité au 31/12	167	163	438	465	473	484	520	534	509	501	484	500
Nombre de sociétés agréées dans l'année et vivantes au 31/12/2006	8	6	75	42	34	43	39	26	27	68	37	42

Source : AMF

En 1997, mise en application de la loi MAF - En 2004, mise en application de la loi de sécurité financière.
Il a été ajouté au chiffre correspondant au nombre d'agréments retirés de SGP en 2005 2 retraits qui étaient en cours de finalisation lors de l'élaboration du rapport annuel 2005.
Le rapport annuel AMF 2005 faisait état, p.170, de 25 retraits au lieu de 27.

La gestion de l'épargne et les prestataires

TABLEAU 2

Liste des sociétés de gestion de portefeuille agréées en 2006

Nom de la société de gestion de portefeuille	N° d'agrément	Type de société de gestion	Date d'agrément	Programme d'activité spécialisé approuvé	Date d'approbation du programme d'activité spécialisé
2020 PATRIMOINE FINANCE	GP-06000035	Type 2 : 93/22/CE	30/10/2006	Aucun programme d'activité spécialisé	30/10/2006
212C ASSET MANAGEMENT	GP-06000015	Type 1 : 85/611/CE	24/07/2006	Aucun programme d'activité spécialisé	24/07/2006
ACKDON INVESTMENT MANAGEMENT	GP-06000043	Type 2 : 93/22/CE	11/12/2006	Aucun programme d'activité spécialisé	11/12/2006
ACROPOLE AM	GP-06000032	Type 1 : 85/611/CE	5/09/2006	Aucun programme d'activité spécialisé	5/09/2006
ACTIS ASSET MANAGEMENT	GP-06000042	Type 1 : 85/611/CE	20/12/2006	Aucun programme d'activité spécialisé	20/12/2006
AGREGATOR GESTION	GP-06000001	Type 2 : 93/22/CE	25/01/2006	Capital investissement	25/01/2006
AIVELYS ASSET MANAGEMENT	GP-06000037	Type 1 : 85/611/CE	1/11/2006	OPCVM contractuels	1/11/2006
ANAKENA FINANCE	GP-06000010	Type 2 : 93/22/CE	2/05/2006	Dérivés de crédit	17/07/2006
ARDENS ET ASSOCIÉS	GP-06000002	Type 2 : 93/22/CE	31/03/2006	Capital investissement	28/03/2006
AXIOM ALTERNATIVE INVESTMENT	GP-06000039	Type 2 : 93/22/CE	1/12/2006	ARIAEL	1/12/2006
				Dérivés de crédit	1/12/2006
BRETEUIL GESTION PRIVÉE	GP-06000009	Type 1 : 85/611/CE	20/06/2006	Aucun programme d'activité spécialisé	20/06/2006
COOPERNEFF ALTERNATIVE MANAGERS	GP-06000028	Type 2 : 93/22/CE	27/11/2006	Gestion alternative indirecte	27/11/2006
				Dérivés de crédit	27/11/2006
DPA INVEST	GP-06000030	Type 2 : 93/22/CE	26/10/2006	ARIAEL	26/10/2006
DUKE STREET CAPITAL SAS	GP-06000051	Type 2 : 93/22/CE	19/12/2006	Capital investissement	19/12/2006
FINANCIÈRE DE L'OXER	GP-06000007	Type 1 : 85/611/CE	28/04/2006	Aucun programme d'activité spécialisé	28/04/2006
FUNDLOGIC	GP-06000024	Type 1 : 85/611/CE	3/08/2006	OPCVM contractuels	3/08/2006
HALBIS CAPITAL MANAGEMENT (FRANCE)	GP-06000012	Type 1 : 85/611/CE	31/05/2006	Dérivés de crédit	25/07/2006
				OPCVM contractuels	31/05/2006
HSBC INVESTMENTS FCP (FRANCE)	GP-06000013	Type 1 : 85/611/CE	31/05/2006	OPCVM contractuels	31/05/2006
HUGAU GESTION	GP-06000008	Type 2 : 93/22/CE	27/06/2006	Aucun programme d'activité spécialisé	27/06/2006
ICEO SAS	GP-06000018	Type 2 : 93/22/CE	30/11/2006	Capital investissement	30/11/2006
INDEP'AM	GP-06000016	Type 2 : 93/22/CE	16/05/2006	Aucun programme d'activité spécialisé	16/05/2006
INDEPENDANCE GESTION	GP-06000033	Type 2 : 93/22/CE	29/12/2006	Aucun programme d'activité spécialisé	29/12/2006
ISIS A.M.	GP-06000044	Type 1 : 85/611/CE	22/12/2006	Aucun programme d'activité spécialisé	22/12/2006
JG CAPITAL MANAGEMENT	GP-06000005	Type 2 : 93/22/CE	20/03/2006	OPCVM contractuels	20/03/2006
LB - P ASSET MANAGEMENT	GP-06000017	Type 1 : 85/611/CE	10/07/2006	Aucun programme d'activité spécialisé	10/07/2006
LEHMAN BROTHERS ASSET MANAGEMENT FRANCE	GP-06000019	Type 1 : 85/611/CE	14/06/2006	Aucun programme d'activité spécialisé	14/06/2006

La gestion de l'épargne et les prestataires

Nom de la société de gestion de portefeuille	N° d'agrément	Type de société de gestion	Date d'agrément	Programme d'activité spécialisé approuvé	Date d'approbation du programme d'activité spécialisé
LFPI GESTION	GP-06000003	Type 2 : 93/22/CE	13/02/2006	Capital investissement	13/02/2006
MIRABAUD GESTION AM	GP-06000027	Type 1 : 85/611/CE	25/07/2006	Aucun programme d'activité spécialisé	28/09/2006
MONTEFIORE INVESTMENT	GP-06000040	Type 2 : 93/22/CE	17/10/2006	Capital investissement	17/10/2006
PAI PARTNERS	GP-06000052	Type 2 : 93/22/CE	22/12/2006	Capital investissement	22/12/2006
PARTECH INTERNATIONAL PARTNERS	GP-06000014	Type 2 : 93/22/CE	26/07/2006	Capital investissement	26/07/2006
PARTICPEX GESTION	GP-06000020	Type 2 : 93/22/CE	24/07/2006	Capital investissement	24/07/2006
PERFORMANCE GESTION	GP-06000041	Type 1 : 85/611/CE	14/12/2006	Aucun programme d'activité spécialisé	14/12/2006
PMA GESTION	GP-06000021	Type 2 : 93/22/CE	3/08/2006	Aucun programme d'activité spécialisé	3/08/2006
QUILVEST ALTERNATIVE INVESTMENT	GP-06000006	Type 1 : 85/611/CE	7/03/2006	Gestion alternative indirecte OPCVM contractuels	7/03/2006 7/03/2006
QUILVEST CAPITAL PARTNERS (FRANCE)	GP-06000031	Type 2 : 93/22/CE	4/10/2006	Capital investissement	4/10/2006
SAPIENTIA AM	GP-06000025	Type 1 : 85/611/CE	8/08/2006	Aucun programme d'activité spécialisé	8/08/2006
SATURNE CAPITAL	GP-06000026	Type 2 : 93/22/CE	23/10/2006	ARIAEL	23/10/2006
SEVEN CAPITAL MANAGEMENT	GP-06000045	Type 1 : 85/611/CE	13/12/2006	Aucun programme d'activité spécialisé	13/12/2006
SG29 HAUSSMANN	GP-06000029	Type 1 : 85/611/CE	31/12/2006	Aucun programme d'activité spécialisé	31/12/2006
SIGMALOG CAPITAL	GP-06000038	Type 2 : 93/22/CE	12/10/2006	ARIAEL	12/10/2006
VARENNE CAPITAL PARTNERS	GP-06000004	Type 1 : 85/611/CE	28/04/2006	Aucun programme d'activité spécialisé	28/04/2006

Source : AMF

La gestion de l'épargne et les prestataires

TABLEAU 3

Sociétés de gestion de portefeuille : les agréments modifiés en 2006

Nom de la société de gestion de portefeuille	N° d'agrément	Type de société de gestion	Date d'agrément initial de la société de gestion	Nouveau programme d'activité	Date d'approbation du programme d'activité
AVENIR FINANCE INVESTMENT MANAGERS	GP97124	Type 2 : 93/22/CE	17/12/1997	ARIAEL	27/06/2006
AXA INVESTMENT MANAGERS PARIS	GP92008	Type 1 : 85/611/CE	7/04/1992	OPCVM contractuels	4/04/2006
				ARIAEL	24/01/2006
BFT GESTION	GP98026	Type 1 : 85/611/CE	22/07/1998	Dérivés de crédit	30/05/2006
C & M FINANCES	GP00011	Type 1 : 85/611/CE	28/04/2000	OPCVM contractuels	21/03/2006
CM-CIC ASSET MANAGEMENT	GP97138	Type 1 : 85/611/CE	31/12/1997	OPCVM contractuels	27/06/2006
COVEA FINANCE	GP97007	Type 1 : 85/611/CE	21/02/1997	Gestion alternative indirecte	19/10/2006
				Capital investissement	19/10/2006
CPR ASSET MANAGEMENT	GP01056	Type 1 : 85/611/CE	21/12/2001	OPCVM contractuels	4/04/2006
CREDIT SUISSE ASSET MANAGEMENT GESTION	GP-05000007	Type 1 : 85/611/CE	8/03/2005	ARIAEL	19/12/2006
DEXIA ASSET MANAGEMENT	GP03007	Type 1 : 85/611/CE	19/03/2003	Épargne salariale	5/12/2006
				OPCVM contractuels	30/05/2006
DTAM	GP02013	Type 1 : 85/611/CE	15/07/2002	ARIAEL	7/11/2006
ECOFI INVESTISSEMENTS	GP97004	Type 1 : 85/611/CE	7/02/1997	ARIAEL	25/07/2006
ECUREUIL GESTION FCP	GP-04000014	Type 1 : 85/611/CE	15/04/2004	OPCVM contractuels	21/02/2006
EDMOND DE ROTHSCHILD MULTIMANAGEMENT	GP02018	Type 1 : 85/611/CE	20/09/2002	OPCVM contractuels	2/05/2006
ÉTOILE GESTION	GP97002	Type 1 : 85/611/CE	24/01/1997	OPCVM contractuels	17/10/2006
EXANE STRUCTURED ASSET MANAGEMENT	GP01015	Type 1 : 85/611/CE	30/04/2001	OPCVM contractuels	5/09/2006
FINALTIS SA	GP-03000025	Type 1 : 85/611/CE	23/12/2003	OPCVM contractuels	3/10/2006
FORTIS INVESTMENT MANAGEMENT FRANCE	GP98045	Type 1 : 85/611/CE	14/12/1998	ARIAEL	5/12/2006
GENERALI FINANCES	GP97126	Type 1 : 85/611/CE	19/12/1997	Dérivés de crédit	30/11/2006
HAREWOOD ASSET MANAGEMENT	GP-04000048	Type 1 : 85/611/CE	11/08/2004	Gestion alternative indirecte	25/01/2006
JP MORGAN STRUCTURED FUND MANAGEMENT	GP-04000022	Type 1 : 85/611/CE	15/04/2004	Gestion alternative indirecte	12/04/2006
LYXOR ASSET MANAGEMENT	GP98019	Type 1 : 85/611/CE	10/06/1998	Dérivés de crédit	19/12/2006
LYXOR INTERNATIONAL ASSET MANAGEMENT	GP-04000024	Type 1 : 85/611/CE	15/04/2004	Dérivés de crédit	19/12/2006
MMA FINANCE	GP97127	Type 1 : 85/611/CE	19/12/1997	OPCVM contractuels	19/12/2006
MONAM	GP03021	Type 2 : 93/22/CE	13/08/2003	ARIAEL	13/06/2006
MONETA ASSET MANAGEMENT	GP03010	Type 1 : 85/611/CE	11/04/2003	ARIAEL	17/10/2006
NATEXIS ASSET MANAGEMENT (NAM)	GP98028	Type 1 : 85/611/CE	30/06/1998	OPCVM contractuels	16/05/2006
				Capital investissement	3/02/2006
NATEXIS ASSET SQUARE	GP02019	Type 2 : 93/22/CE	20/09/2002	OPCVM contractuels	5/09/2006
NATEXIS PRIVATE EQUITY INTERNATIONAL MANAGEMENT	GP-04000033	Type 2 : 93/22/CE	25/05/2004	Capital investissement	10/01/2006

La gestion de l'épargne et les prestataires

Nom de la société de gestion de portefeuille	N° d'agrément	Type de société de gestion	Date d'agrément initial de la société de gestion	Nouveau programme d'activité	Date d'approbation du programme d'activité
ODDO AM - ODDO ASSET MANAGEMENT	GP99011	Type 1 : 85/611/CE	28/04/1999	Capital investissement	11/07/2006
				ARIAEL	24/01/2006
OFI ASSET MANAGEMENT	GP92012	Type 1 : 85/611/CE	15/07/1992	Gestion alternative indirecte	31/12/2006
OFI ASSET MANAGEMENT	GP92012	Type 1 : 85/611/CE	15/07/1992	OPCVM contractuels	31/12/2006
OFI PALMARES	GP-04000027	Type 1 : 85/611/CE	15/04/2004	OPCVM contractuels	11/07/2006
QUILVEST COPAGEST FINANCE	GP93010	Type 2 : 93/22/CE	15/09/1993	ARIAEL	21/02/2006
				OPCVM contractuels	27/06/2006
RFS GESTION	GP-04000028	Type 1 : 85/611/CE	15/04/2004	ARIAEL	4/04/2006
ROBECO GESTIONS	GP97072	Type 1 : 85/611/CE	01/07/1997	Dérivés de crédit	17/10/2006
ROTHSCHILD ET CIE GESTION	GP-04000060	Type 1 : 85/611/CE	2/11/2004	OPCVM contractuels	5/09/2006
SGAM - SOCIÉTÉ GÉNÉRALE ASSET MANAGEMENT	GP96007	Type 1 : 85/611/CE	30/12/1996	Gestion alternative indirecte	14/09/2006
SOCIÉTÉ PRIVÉE DE GESTION DE PATRIMOINE -SPGP	GP92010	Type 1 : 85/611/CE	12/06/1992	Épargne salariale	3/02/2006
SYSTEIA CAPITAL MANAGEMENT	GP01024	Type 2 : 93/22/CE	22/06/2001	Dérivés de crédit	2/05/2006
UNION BANCAIRE GESTION INSTITUTIONNELLE	GP98041	Type 1 : 85/611/CE	2/09/1998	OPCVM contractuels	14/09/2006

Source : AMF

La gestion de l'épargne et les prestataires

TABLEAU 4

Sociétés de gestion de portefeuille : les agréments retirés ou devenus caducs en 2006

Dénomination de la société de gestion	N° d'agrément	Date d'agrément	Programme d'activité détenu	Date de décision du programme d'activité	Date de retrait d'agrément	Caduc/Retrait
ALIANZA GESTION	GP02005	10/04/2002	Capital investissement	10/04/2002	30/01/2006	Retrait
AUREL LEVEN GESTION	GP03030	24/12/2003	Aucun programme d'activité spécifique	24/12/2003	19/01/2006	Caduc
AXA GESTION FCP	GP-05000019	30/06/2005	Aucun programme d'activité spécifique	30/06/2005	1/01/2006	Retrait
BARING ASSET MANAGEMENT FRANCE	GP97119	28/11/1997	Aucun programme d'activité spécifique	28/11/1997	17/05/2006	Retrait
BOOMERANG ASSET MANAGEMENT	GP-04000009	15/04/2004	Aucun programme d'activité spécifique	15/04/2004	14/06/2006	Retrait
CRÉDIT SUISSE GESTION PRIVÉE	GP-98016	29/05/1998	Gestion alternative indirecte	25/05/2004	16/12/2005	Caduc
CDC ENTREPRISES SERVICES INDUSTRIE	GP00020	30/06/2000	Capital investissement	30/06/2000	14/11/2006	Caduc
CYRIL FINANCE A.M.	GP00016	22/05/2000	Aucun programme d'activité spécifique	22/05/2000	26/07/2006	Caduc
DOLFI FINANCE	GP90078	27/07/1990	Aucun programme d'activité spécifique	27/07/1990	3/07/2006	Caduc
EUROPÉENNE DE GESTION PRIVÉE	GP90052	27/07/1990	Aucun programme d'activité spécifique	27/07/1990	3/04/2006	Retrait
GESTOR FINANCE GESTION	GP97009	13/03/1997	Aucun programme d'activité spécifique	13/03/1997	12/10/2006	Caduc
GRAVIER GESTION	GP90017	7/06/1990	Aucun programme d'activité spécifique	7/06/1990	31/03/2006	Caduc
HSBC FCP (FRANCE)	GP-05000026	30/06/2005	Aucun programme d'activité spécifique	30/06/2005	6/07/2006	Caduc
ING INVESTMENT MANAGEMENT FRANCE SA	GP97010	13/03/1997	Aucun programme d'activité spécifique	13/03/1997	25/04/2006	Retrait
LILLE GESTION SA	GP-04000023	15/04/2004	Aucun programme d'activité spécifique	15/04/2004	15/02/2006	Caduc
MAAF GESTION SA	GP97042	2/06/1997	Gestion alternative indirecte	22/06/2004	19/10/2006	Caduc
			Épargne salariale	30/11/2004	19/10/2006	Caduc
			Capital investissement	2/06/1997	19/10/2006	Caduc
MICHAUX GESTION	GP-91022	18/07/1991	Aucun programme d'activité spécifique	18/07/1991	6/12/2005	Caduc
NEUFLIZE ARBITRAGE	GP-04000040	16/07/2004	Dérivés de crédit	8/03/2005	9/05/2006	Caduc
OBC GESTION	GP-04000026	15/04/2004	Aucun programme d'activité spécifique	15/04/2004	22/11/2006	Caduc

La gestion de l'épargne
et les prestataires

Dénomination de la société de gestion	N° d'agrément	Date d'agrément	Programme d'activité détenu	Date de décision du programme d'activité	Date de retrait d'agrément	Caduc/Retrait
OFI PALMARES	GP-04027	15/04/2004	Gestion alternative indirecte	25/04/2004	29/12/2005	Caduc
			OPCVM contractuels	11/07/2006	29/12/2005	Caduc
PAI PARTNERS	GP-98021	25/06/1998	Capital investissement-	25/06/1998	29/12/2005	Retrait
PHARMAVENT PARTNERS	GP-05000011	28/06/2005	Capital investissement	28/06/2005	28/12/2006	Retrait
PROTIS GESTION	GP01037	21/09/2001	Aucun programme d'activité spécifique	21/09/2001	18/12/2006	Caduc
RHONE LOIRE +X GESTION	GP-04000029	15/04/2004	Capital investissement	15/04/2004	18/07/2006	Retrait
SCS GESTION PRIVÉE	GP98024	3/07/1998	Aucun programme d'activité spécifique	3/07/1998	4/01/2006	Caduc
SEI INVESTMENTS	GP00034	4/09/2000	Aucun programme d'activité spécifique	4/09/2000	28/06/2006	Retrait

Source : AMF

B > Les OPCVM

TABLEAU 5

Nombre d'OPCVM agréés en 2006

	Nombre	Encours (en milliers d'euros)
Nombre de SICAV agréées en 2006	27	412 983,26
Actions de pays de la zone euro	2	30 123,06
Actions des pays de la communauté européenne	2	28 602,76
Actions internationales	1	0,00
Diversifié	20	264 950,36
Monétaire euro	1	89 307,08
Obligations et/ou titres de créance libellés en euros	1	0,00
Nombre de FCP agréés en 2006	933	60 552 477,29
Actions internationales	158	5 998 097,88
OPCVM de fonds alternatifs	49	2 004 853,03
Diversifié	305	12 354 848,14
Fonds à formule	159	10 823 209,12
Monétaire euro	26	6 459 814,53
Monétaire à vocation internationale	2	515 317,59
Actions des pays de la communauté européenne	42	2 104 155,25
Actions françaises	21	4 179 142,13
Obligations et/ou titres de créance libellés en euros	75	6 343 760,17
Actions de pays de la zone euro	66	3 912 842,90
Obligations et/ou titres de créance internationaux	30	5 856 436,55
Nombre de FCPR agréés en 2006	46	82 260,00
- dont FIP	19	41 091,00
- dont FCPI	24	37 135,00
Nombre de FCIMT agréés en 2006	1	4 578,24
Nombre de FCPE agréés en 2006	240	1 704 978,33
Destination non précisée dans BIO	2	0,00
Individualisé	15	396 602,88
Individualisé de groupe	160	1 228 893,75
Multientreprise	63	79 481,70
TOTAL	1 247	62 757 277,13

Source : AMF

TABLEAU 6

Repartition de l'actif net et nombre d'OPCVM au 31 décembre 2006

Actif net et nombre d'OPCVM Encours (en milliards d'euros)	[I] Hors SICAV nourricières				[II] Hors FCP nourriciers				[I] + [II] Hors OPCVM nourriciers			
	SICAV		Dont non offert au public		FCP		Dont non offert au public		OPCVM		Dont non offert au public	
	Encours	Nombre	Encours	Nombre	Encours	Nombre	Encours	Nombre	Encours	Nombre	Encours	Nombre
Actions françaises	12,8	53	0,0	0	51,5	228	2,3	15	64,3	281	2,3	15
Actions des pays de la communauté européenne	12,9	45	0,1	2	44,3	298	2,3	20	57,1	343	2,4	22
Actions de pays de la zone euro	9,9	46	0,0	2	60,7	368	19,0	127	70,6	414	19,1	129
Actions internationales	24,8	142	1,4	2	97,5	788	22,8	187	122,4	930	24,2	189
Obligations et/ou titres de créance libellés en euros	22,5	112	0,1	1	100,0	719	33,6	250	122,4	831	33,7	251
Obligations et/ou titres de créance internationaux	8,2	41	0,3	2	53,8	238	12,5	71	61,9	279	12,8	73
Monétaire euro	127,2	84	2,6	4	242,3	296	25,3	67	369,5	380	27,8	71
Monétaire à vocation internationale	0,1	1	0,0	0	2,0	14	0,0	1	2,1	15	0,0	1
Diversifié	25,4	195	1,3	29	257,2	2 666	91,2	1 140	282,6	2 861	92,5	1169
Garanti ou assorti d'une protection	0,0	0	0,0	0	0,1	8	0,1	7	0,1	8	0,1	7
Fonds à formule	0,0	2	0,0	2	66,1	737	1,7	28	66,1	739	1,7	30
OPCVM de fonds alternatifs	0,5	6	0,3	3	22,6	233	5,3	92	23,0	239	5,6	95
TOTAL	244,3	727	6,0	47	998,0	6 593	216,2	2 005	1 242,3	7 320	222,2	2 052

Source : AMF

Répartition de l'actif net et nombre d'OPCVM hors OPCVM nourriciers au 31 décembre de chaque année

TABLEAU 7

SICAV	[I] SICAV (hors SICAV nourricières)													
	2000		2001		2002		2003		2004		2005		2006	
	Encours	Nombre	Encours	Nombre	Encours	Nombre	Encours	Nombre	Encours	Nombre	Encours	Nombre	Encours	Nombre
Actif net et nombre d'OPCVM														
Encours (en milliards d'euros)														
Actions françaises	56,3	128	41,5	122	25	109	26,6	95	17,7	79	17,3	65	12,8	53
Actions des pays de la communauté européenne	0,0	0	0,0	0,0	3	14	15,1	68	9,7	62	12,4	54	12,9	45
Actions des pays de la zone euro	15,0	73	18,1	75	13,9	73	17,3	207	7,6	56	8,6	53	9,9	46
Actions internationales	35,7	256	27,3	273	17,6	247	8,2	47	16,0	167	22,3	155	24,8	142
Obligations et/ou titres de créance libellés en euros	46,9	252	44,2	225	38,6	205	35,3	190	27,6	163	26,1	141	22,5	112
Obligations et/ou titres de créance internationaux	10,0	83	10,2	81	8,9	78	8,3	70	8,8	63	8,4	52	8,2	41
Monétaire euro	116,7	192	130,5	174	139,4	157	131,7	139	121,1	118	125,4	107	127,2	84
Monétaire à vocation internationale	0,7	4	0,6	4	0,3	3	0,2	3	0,2	2	0,3	2	0,1	1
Diversifié	44,0	253	38,7	255	27,4	240	28,2	233	23,8	213	23,9	191	25,4	195
Garanti ou assorti d'une protection	0,5	14	0,4	10	0,3	7	0,4	7	0,0	0	0,0	0	0,0	0
Fonds à formule	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	2	0,0	1	0,0	2
OPCVM de fonds alternatifs	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,1	3	0,1	4	0,5	6
TOTAL	325,8	1 255	311,5	1 219	274,4	1 133	271,3	1 059	232,7	928	245	825	244,3	727

FCP	[I] FCP (hors FCP nourriciers)													
	2000		2001		2002		2003		2004		2005		2006	
	Encours	Nombre	Encours	Nombre	Encours	Nombre	Encours	Nombre	Encours	Nombre	Encours	Nombre	Encours	Nombre
Actif net et nombre d'OPCVM														
Encours (en milliards d'euros)														
Actions françaises	26,5	374	23,0	366	17,3	342	18,2	287	30,5	253	38,2	232	51,5	228
Actions des pays de la communauté européenne	0,0	0	0,0	0	1,4	60	15,5	219	17,9	209	30,9	250	44,3	298
Actions des pays de la zone euro	10,2	139	12,7	182	12,1	227	38,8	668	31,2	257	47,3	298	60,7	368
Actions internationales	40,9	588	41,2	687	31,6	706	8,9	172	44,8	629	65,0	662	97,5	788
Obligations et/ou titres de créance libellés en euros	41,3	727	45,1	676	47,7	663	57,9	681	80,8	760	93,7	737	100,0	719
Obligations et/ou titres de créance internationaux	27,7	236	35,6	234	47	239	56,5	237	64,5	232	45,7	238	53,8	238
Monétaire euro	78,8	349	101,3	325	124,2	306	147,7	304	182,3	321	205,0	304	242,3	296
Monétaire à vocation internationale	0,8	15	1,2	18	0,9	20	1	19	0,8	14	1,4	14	2,0	14
Diversifié	155,0	2 528	151,8	2 631	147,4	2 706	170	2 727	185,9	2 729	219,5	2 600	257,2	2 666
Garanti ou assorti d'une protection	32,8	702	37,2	744	45,6	802	57,8	891	0,6	36	0,2	13	0,1	8
Fonds à formule	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	54,6	730	59,6	739	66,1	737
OPCVM de fonds alternatifs	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	10,0	123	14,7	161	22,6	233
TOTAL	414,0	5 658	449,1	5 863	475,2	6 071	572,3	6 205	703,9	6 293	821,5	6 248	998	6 593

La gestion de l'épargne et les prestataires

TABLEAU 8

Répartition de l'actif net et nombre d'OPCVM y compris les OPCVM nourriciers au 31 décembre de chaque année

SICAV	[1] SICAV (y compris SICAV nourricières)					
Actif net et nombre d'OPCVM	2006		2005		Variation	Variation
Encours (en milliards d'Euros)	Encours	Nombre	Encours	Nombre	Encours	Nombre
Actions françaises	12,8	53	17,3	65	- 34,8 %	- 12
Actions des pays de la communauté européenne	12,9	46	12,4	54	3,9 %	- 8
Actions de pays de la zone euro	10,9	48	9,8	57	10,5 %	- 9
Actions internationales	25,3	145	22,5	157	11,1 %	- 12
Obligations et/ou titres de créance libellés en euros	23,3	116	27,2	147	- 16,5 %	- 31
Obligations et/ou titres de créance internationaux	8,2	41	8,4	53	- 3,4 %	- 12
Monétaire euro	134,1	103	137,1	130	- 2,2 %	- 27
Monétaire à vocation internationale	0,1	1	0,3	2	- 379,1 %	- 1
Diversifié	25,4	196	23,9	192	5,8 %	4
Fonds à formule	0,0	2	0,0	1	-	1
OPCVM de fonds alternatifs	0,5	6	0,1	4	-	2
TOTAL	253,5	757	259,1	862	- 2,2 %	- 105

FCP	[1] FCP (y compris FCP nourriciers)					
Actif net et nombre d'OPCVM	2006		2005		Variation	Variation
Encours (en milliards d'euros)	Encours	Nombre	Encours	Nombre	Encours	Nombre
Actions françaises	53,1	261	39,5	264	25,6 %	- 3
Actions des pays de la communauté européenne	45,7	313	32,0	271	29,9 %	42
Actions de pays de la zone euro	67,2	425	52,3	346	22,3 %	79
Actions internationales	104,3	883	70,5	738	32,4 %	145
Obligations et/ou titres de créance libellés en euros	103,5	792	98,0	807	5,3 %	- 15
Obligations et/ou titres de créance internationaux	55,6	265	47,4	267	14,8 %	- 2
Monétaire euro	293,0	489	250,7	478	14,4 %	11
Monétaire à vocation internationale	2,0	15	1,5	15	28,4 %	0
Diversifié	269,8	2 844	227,0	2 742	15,9 %	102
Garanti ou assorti d'une protection	0,1	8	0,2	13	-	- 5
Fonds à formule	69,4	767	60,9	759	-	8
OPCVM de fonds alternatifs	26,1	273	16,1	196	-	77
TOTAL	1 089,8	7 335	896,0	6 896	17,8 %	439

TABLEAU 8 (SUITE)

Répartition de l'actif net et nombre d'OPCVM y compris les OPCVM nourriciers
au 31 décembre de chaque année (suite)

OPCVM	[I]+[II] OPCVM (y compris OPCVM nourriciers)					
	2006		2005		Variation Encours	Variation Nombre
Actif net et nombre d'OPCVM	Encours	Nombre	Encours	Nombre		
Encours (en milliards d'euros)						
Actions françaises	65,9	314	56,8	329	13,8 %	- 15
Actions des pays de la communauté européenne	58,6	359	44,5	325	24,2 %	34
Actions de pays de la zone euro	78,2	473	62,1	403	20,6 %	70
Actions internationales	129,5	1 028	93,0	895	28,2 %	133
Obligations et/ou titres de créance libellés en euros	126,8	908	125,2	954	1,3 %	- 46
Obligations et/ou titres de créance internationaux	63,8	306	55,8	320	12,4 %	- 14
Monétaire euro	427,1	592	387,7	608	9,2 %	- 16
Monétaire à vocation internationale	2,1	16	1,8	17	14,4 %	- 1
Diversifié	295,2	3 040	250,9	2 934	15,0 %	106
Garanti ou assorti d'une protection	0,1	8	0,2	13	-	- 5
Fonds à formule	69,4	769	60,9	760	-	9
OPCVM de fonds alternatifs	26,5	279	16,3	200	-	79
TOTAL	1 343,4	8 092	1 155,1	7 758	14,0 %	334

Source : AMF

TABLEAU 9

Structure, évolution des actifs et du nombre des FCPE

Évolution du nombre de FCPE et de l'encours															
	1999	2000		2001		2002		2003		2004		2005		2006	
		M€	%	M€	%	M€	%	M€	%	M€	%	M€	%	M€	%
Nombre de FCPE	3 462	3 406	3 499	3 600	3 352	3 197	2 774								
Évolution en %	- 4,10 %	- 1,62 %	2,73 %	2,89 %	- 6,89 %	- 4,62 %	- 13,23 %								
Encours en millions d'euros	50 545	54 768	53 189	47 434	56 016	56 924	68 775								
Évolution en %	43,0 %	8,4 %	- 2,9 %	- 10,8 %	18,1 %	1,6 %	20,8 %								

Evolution des actifs nets

	2000		2001		2002		2003		2004		2005		2006	
	M€	%	M€	%	M€	%	M€	%	M€	%	M€	%	M€	%
(M€ = millions d'euros)	26 753	48,8	24 828	46,7	20 070	42,3	24 505	43,7	24 933	43,9	33 990	46,9	32 275	47,71
Actions de l'entreprise	1 841	3,4	1 806	3,4	1 940	4,1	2 005	3,6	2 309	3,6	2 516	3,5	2 389	2,52
Obligations de l'entreprise	10 941	20,0	9 960	18,7	12 532	26,4	14 862	26,5	14 462	25,4	20 100	27,8	19 086	25,49
SICAV + FCP	56	0,1	88	0,2	37	0,1	47	0,1	78	0,1	65	0,1	62	0,06
Actions françaises et assimilées	6 558	12,0	6 873	12,9	4 364	9,2	4 911	8,8	4 863	8,5	3 523	4,9	3 345	9,95
Obligations libellées en euros et assimilées	3 905	7,1	3 959	7,4	4 888	10,3	5 370	9,6	5 677	10,0	5 975	8,2	5 674	7,24
Valeurs étrangères	4 232	7,7	4 804	9,0	3 124	6,7	2 794	5,0	3 824	6,7	3 880	5,4	3 684	1,54
TCN	1 063	1,9	1 232	2,3	1 133	2,3	1 804	3,2	1 270	2,2	2 075	2,9	1 970	2,45
Liquidités et autres emplois	414	0,8	444	0,8	326	0,7	535	1,0	774	1,4	968	1,3	919	2
Opérations contractuelles											440	0,6	418	2,15
Emprunts en espèces et autres dettes	- 995	- 1,8	- 805	- 1,5	- 963	- 2,1	- 817	- 1,5	- 1 056	- 1,9	- 1 103	- 1,5	- 1 047	- 1,11
ACTIF NET	54 768	100,0	53 189	100,0	47 434	100,0	56 016	100,0	56 924	100,0	72 429	100,0	68 775	100,00

Source : AMF

TABLEAU 10

Versements et rachats

	1998		1999		2000		2001		2002		2003		2004		2005		2006		
	M€	%	M€	%	M€	%	M€	%	M€	%	M€	%	M€	%	M€	%	M€	%	
(M€ = millions d'euros)																			
Réserve spéciale de participation	2 087	29,6	2 693	26,4	3 040	23,8	3 648	31,6	3 532	34,3	3 493	27,4	3 738	28,3	6 646	41,5	5 087	29,34	
Versements volontaires des salariés	2 854	40,5	4 205	41,2	4 580	35,9	3 397	29,4	3 454	33,6	3 533	27,8	3 876	29,3	4 781	29,9	5 387	31,08	
Versements complémentaires	684	9,7	707	6,9	775	6,1	956	8,3	944	9,2	978	7,7	1 224	9,3	1 419	8,9	1 498	8,64	
Autres versements	1 416	20,1	2 593	25,4	4 361	34,2	3 535	30,6	2 349	22,9	4 726	37,1	4 384	33,2	3 154	19,7	5 370	30,97	
Total des versements bruts	7 041	100	10 198	100	12 756	100	11 536	100	10 306	100	12 730	100	13 222	100	16 000	100	17 342	100	
Total des rachats	4 576		6 671		8 254		7 764		7 024		8 157		16 011		14 633		13 245		
Ratio rachats/versements	65 %		65 %		65 %		67 %		68 %		64 %		121 %		91,5 %		76,4 %		

Source : AMF

La gestion de l'épargne et les prestataires

C > Les sociétés civiles de placement immobilier (SCPI)

TABLEAU 11

Les sociétés de gestion de SCPI

Liste des sociétés de gestion de SCPI ayant reçu un agrément de l'AMF en 2006 :

NÉANT

Liste des sociétés de gestion de SCPI dont l'agrément a été retiré par l'AMF en 2006 :

NÉANT

Liste des sociétés de gestion de SCPI dont l'agrément a été retiré à la demande des sociétés de gestion en 2006

N° d'agrément	Date d'agrément	Société de gestion	Adresse	Date d'effet
SG-SCPI 95-31	26/04/1995	AGEPIERRE	24, rue Jacques Ibert - 92533 Levallois-Perret Cedex	6/10/2005
SG-SCPI 95-19	23/03/1995	UFFI GERANCE	24, rue Jacques Ibert - 92533 Levallois-Perret Cedex	23/09/2005
SG-SCPI 95-43	29/06/1995	SOGEFISE	50, rue de Saint-Cyr - 69009 Lyon	14/06/2006

Liste des sociétés de gestion de SCPI dont l'agrément est devenu caduc en 2006 :

NÉANT

Source : AMF

TABLEAU 12

Les sociétés civiles de placement immobilier (SCPI) en 2006

Liste des SCPI dont la note d'information a reçu un visa de l'AMF :

Numéro	Visa		Nom de la SCPI	Mise à jour ou ouverture au public	Nom de la société de gestion
	Date				
SCPI n° 06-01	3 janvier 2006		RIVOLI AVENIR PATRIMOINE	Mise à jour	CRÉDIT AGRICOLE ASSET MANAGEMENT IMMOBILIER
SCPI n° 06-02	20 janvier 2006		LA PARTICIPATION FONCIÈRE OPPORTUNITE	Mise à jour	PERIAL ASSET MANAGEMENT
SCPI n° 06-03	28 février 2006		FONCIA PIERRE RENDEMENT	Mise à jour	FONCIA PIERRE GESTION
SCPI n° 06-04	21 mars 2006		BUROBOUTIC	Mise à jour	FIDUCIAL GERANCE
SCPI n° 06-05	7 avril 2006		FRUCTIREGIONS	Mise à jour	NATEXIS ASSET MANAGEMENT IMMOBILIER
SCPI n° 06-06	10 mai 2006		BARCLAYS PIERRE	Mise à jour	NATEXIS ASSET MANAGEMENT IMMOBILIER
SCPI n° 06-07	10 mai 2006		DAUPHI-PIERRE	Mise à jour	CABINET VOISIN
SCPI n° 06-08	24 mai 2006		SEINE-INVEST	Ouverture au public	C. O. G. I. M.
SCPI n° 06-09	2 juin 2006		ÉLYSEES PIERRE	Mise à jour	HSBC REIM FRANCE
SCPI n° 06-10	9 juin 2006		FICOMA	Mise à jour	S. E. R. C. C.
SCPI n° 06-11	12 juillet 2006		CORTAL PIERRE 1	Mise à jour	BNP PARIBAS REIM
SCPI n° 06-12	12 juillet 2006		CORTAL PIERRE 2	Mise à jour	BNP PARIBAS REIM
SCPI n° 06-13	12 juillet 2006		MULTIHABITATION 3	Ouverture au public	UFG REAL ESTATE MANAGER (UFG REIM)
SCPI n° 06-14	20 juillet 2006		UFG PIXEL 1	Ouverture au public	UFG REAL ESTATE MANAGER (UFG REIM)
SCPI n° 06-15	21 juillet 2006		HSBC PARIS IMMO BURO	Ouverture au public	HSBC REIM France
SCPI n° 06-16	1 ^{er} août 2006		ATOUT PIERRE HABITATION 2	Ouverture au public	CILOGER
SCPI n° 06-17	1 ^{er} août 2006		PIERRE INVESTISSEMENT 5	Ouverture au public	INTER GESTION
SCPI n° 06-18	5 septembre 2006		LA PARTICIPATION FONCIÈRE OPPORTUNITÉ	Mise à jour	PERIAL ASSET MANAGEMENT
SCPI n° 06-19	12 septembre 2006		AGF PIERRE VALOR	Ouverture au public	IMMOVALOR GESTION
SCPI n° 06-20	12 septembre 2006		DOMIVALOR 3	Ouverture au public	IMMOVALOR GESTION
SCPI n° 06-21	22 septembre 2006		BP RÉSIDENCE PATRIMOINE 2	Ouverture au public	NATEXIS ASSET MANAGEMENT IMMOBILIER
SCPI n° 06-22	12 décembre 2006		FRUCTIFONDS IMMOBILIER	Mise à jour	NATEXIS ASSET MANAGEMENT IMMOBILIER
SCPI n° 06-23	28 décembre 2006		SEINE-INVEST	Mise à jour	C. O. G. I. M.

Liste des visas retirés par l'AMF en 2006 à des SCPI :

NÉANT

Liste des SCPI dissoutes en 2006 :

Nom de la SCPI	Date de dissolution	Nom de la société de gestion
GENEHABITAT 5	1 ^{er} mars 2006	GESTINVIM
HABITAPIERRE	5 mai 2006	IMMOVALOR GESTION
IMMO-HABITAT 1	1 janvier 2006	COFIGEST
LION SCPI CROISSANCE	9 mars 2006	CRÉDIT AGRICOLE ASSET MANAGEMENT IMMOBILIER
PATRIMOINE HABITAT	8 mars 2006	PARTENAIRES GÉRANCE SOPROFINANCE
PIERRE INVESTISSEMENT 1	21 juillet 2006	INTER GESTION
PIERRE INVESTISSEMENT 2	13 octobre 2006	INTER GESTION
RENOMUR SAINT-HONORÉ	1 ^{er} janvier 2006	COFIGEST
RHONE-ALPES-IMMO	27 janvier 2006	S. E. R. C. C.
UNIDELTA HABITAT 1	20 juillet 2006	DELTAGER
UNIDOMO 8	28 juin 2006	CRÉDIT AGRICOLE ASSET MANAGEMENT IMMOBILIER

Liste des SCPI ayant fait l'objet de fusion-absorption

NEANT

TABLEAU 13

Nombre de SCPI, capitalisation, collecte, investissements (en milliards d'euros)

	2002	2003	2004	2005	2006
Nombre de SCPI en activité en fin de période	155	140	139	133	131
Collecte	0,4	0,8	0,9	1,2	1,1
Investissements	0,4	0,9	0,7	1,1	1,6
Capitalisation	8,9	10,3	11,5	13,2	14,9

Source : AMF

**D > Les sociétés pour le financement du cinéma
et de l'audiovisuel (SOFICA)**

TABLEAU 14

Visas des notes d'information de SOFICA en 2006

Visa		Nom de la SOFICA	Nature d'opération
Numéro	Date		
n° 06-416	20 novembre 2006	BANQUE POPULAIRE IMAGES 8	Constitution par APE à hauteur de 6 millions d'euros
n° 06-417	20 novembre 2006	CARRIMAGES 4	Constitution par APE à hauteur de 3 millions d'euros
n° 06-418	20 novembre 2006	CINEMAGE 2	Constitution par APE à hauteur de 2,7 millions d'euros
n° 06-419	20 novembre 2006	COFICUP 2	Constitution par APE à hauteur de 2,7 millions d'euros
n° 06-420	20 novembre 2006	COFINOVA 4	Constitution par APE à hauteur de 6,1 millions d'euros
n° 06-421	20 novembre 2006	LA BANQUE POSTALE IMAGE	Constitution par APE à hauteur de 4 millions d'euros
n° 06-422	20 novembre 2006	SGAM A. I. CINEMA 1	Constitution par APE à hauteur de 5,2 millions d'euros
n° 06-423	20 novembre 2006	SOFICA EUROPACORP	Augmentation de capital d'un montant de 4,3 millions d'euros
n° 06-424	20 novembre 2006	SOFICA UGC 1	Augmentation de capital d'un montant de 3,6 millions d'euros
n° 06-425	20 novembre 2006	SOFICA VALOR 7	Augmentation de capital d'un montant de 4,8 millions d'euros
n° 06-426	20 novembre 2006	SOFICAPITAL	Constitution par APE à hauteur de 10 millions d'euros
n° 06-427	20 novembre 2006	UNI ETOILE 5	Constitution par APE à hauteur de 6,3 millions d'euros
n° 06-428	21 novembre 2006	SOFICINEMA 4	Constitution par APE à hauteur de 7,3 millions d'euros

Source : AMF

TABLEAU 15

Les SOFICA : nombre, encours, collecte (en millions d'euros)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Nombre de SOFICA	47	51	54	59	65	72
Montant capitaux collectés	44,95	34,92	41,01	46	51,5	66
Encours global	618,04	652,96	693,97	739,97	791,47	857,47
Variation de l'encours par rapport à l'année précédente	8 %	6 %	6 %	7 %	7 %	7 %

Source : AMF

**E > Les sociétés pour le financement
de la pêche artisanale (SOFIPÊCHE)**

TABLEAU 16

Visas des notes d'information des SOFIPECHE en 2006

Visas des notes d'information des SOFIPECHE en 2006

NÉANT

TABLEAU 17

Les SOFIPECHE : nombre, encours, collecte (en millions d'euros)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Nombre de SOFIPECHE	13	17	21	29	31	26
Montant capitaux collectés	10,2	5,9	6	12,5	5,7	-
Encours global	20,4	26,3	32,3	44,8	50,5	41,3

Source : AMF

TABLEAU 18

Les sociétés de gestion de SEF

Liste des sociétés de gestion de SEF ayant reçu un agrément de l'AMF en 2006 :

NÉANT

Liste des sociétés de gestion de SEF dont l'agrément a été retiré par l'AMF en 2006 :

NÉANT

Liste des sociétés de gestion de SEF dont l'agrément a été retiré à la demande des sociétés de gestion :

NÉANT

Liste des sociétés de gestion de SEF dont l'agrément est devenu caduc en 2006 :

NÉANT

Source : AMF

F > Les infrastructures de marché

TABLEAU 19

Habilitation de membres de marché non prestataires de services d'investissement (PSI)

Conformément aux dispositions de l'article L. 421-8 du code monétaire et financier, l'AMF a habilité durant l'année 2006, les entités ci-après, qui n'avaient pas le statut de prestataires de services d'investissement, à devenir membres des marchés réglementés de dérivés MATIF et MONEP.

Nom de l'entité habilitée	Pays d'origine	Marché d'habilitation	Date habilitation
Paerel Trading Partners BV	Pays-Bas	MATIF et MONEP	24 janvier 2006
MR1 Futures BV	Pays-Bas	MATIF et MONEP	24 janvier 2006
2B Trading BV	Pays-Bas	MATIF et MONEP	24 janvier 2006
Marex Carlton Ltd	Royaume-Uni	MATIF et MONEP	14 février 2006
RBC Capital Markets Corporation	États-Unis	MATIF et MONEP	14 février 2006
Harrison Trading Group LLC	États-Unis	MATIF et MONEP	28 juin 2006
RGM Futures Alpha LP	États-Unis	MATIF et MONEP	28 juin 2006
Eos Trading Ltd	Royaume-Uni	MATIF et MONEP	28 juin 2006
ADG Market Making LLP	Royaume-Uni	MATIF et MONEP	28 juin 2006
CTC London Ltd	Royaume-Uni	MATIF et MONEP	28 juillet 2006
Transmarket Group	Royaume-Uni	MATIF et MONEP	3 octobre 2006
Van der Mollen Equities Ltd	Royaume-Uni	MATIF et MONEP	3 octobre 2006
Bell Trading Inc	États-Unis	MATIF et MONEP	3 octobre 2006
Abacus GmbH	Allemagne	MATIF et MONEP	20 novembre 2006
Transmarket Group Ltd	Royaume-Uni	MATIF et MONEP	20 novembre 2006
Transmarket Group Pte	Singapour	MATIF et MONEP	20 novembre 2006
Correia Asset Management SARL (CAM)	France	MATIF et MONEP	20 novembre 2006

Source : AMF

TABLEAU 20

Approbation de programmes d'activité pour des PSI

Nom du PSI	Type de décision	Type de demande	Date Collège
BANQUE PRIVÉE EUROPÉENNE	Programme d'activité PSI	Extension Service 4	18/04/2006
IXIS Corporate & INVESTMENT BANK	Programme d'activité PSI	Extension Service 4 + dérivés de crédit	5/09/2006
GE CORPORATE FINANCE BANK SAS	Programme d'activité PSI	Établissement de crédit « pur » devenant PSI : - négociation pour compte propre portant sur toutes catégories d'instruments financiers à l'exception des parts ou actions d'OPCVM ; - prise ferme et placement portant sur toutes catégories d'instruments financiers à l'exception des instruments financiers à terme et des parts ou actions d'OPCVM.	17/10/2006
EXANE DERIVATIVES	Programme d'activité PSI	Programme d'activité de société financière PSI : - réception-transmission, exécution d'ordres pour le compte de tiers, négociation pour compte propre, prise ferme et placement, portant sur tous types d'instruments financiers visés à l'article L. 211-1 - I du code monétaire et financier.	21/11/2006
EXOE	Programme d'activité PSI	Programme d'activité d'entreprise d'investissement : - réception-transmission d'ordres pour le compte de tiers portant sur tous types d'instruments financiers visés à l'article L. 211-1 - I du code monétaire et financier.	03/10/2006
ORBEO	Programme d'activité PSI	Programme d'activité d'entreprise d'investissement : - exécution d'ordres pour le compte de tiers et négociation pour compte propre portant sur les instruments financiers visés à l'article L. 211-1 - I. 4° du code monétaire et financier.	27/06/2006
QUADRATURE	Programme d'activité PSI	Programme d'activité d'entreprise d'investissement : - prise ferme et placement portant sur les instruments financiers visés à l'article L. 211-1 - I. 1°, 2° et 5° du code monétaire et financier.	24/01/2006
SICAVONLINE	Programme d'activité PSI	Extension du programme d'activité d'entreprise d'investissement : - à la négociation pour compte propre et au placement.	21/03/2006
MAN FINANCIAL	Programme d'activité PSI	Extension du programme d'activité d'entreprise d'investissement : - à la négociation pour compte propre et au placement.	05/12/2006
JB DRAX HONORE	Programme d'activité PSI	Extension du programme d'activité d'entreprise d'investissement : - aux instruments financiers visés à l'article L. 211-1 - I. 1° du code monétaire et financier.	25/07/2006
CHAMPEIL ET ASSOCIÉS	Programme d'activité PSI	Extension du programme d'activité d'entreprise d'investissement : - au placement.	18/04/2006
CRÉDIT AGRICOLE INVESTOR SERVICES BANK	Programme d'activité PSI	Extension du programme d'activité d'entreprise d'investissement : - à la compensation.	27/06/2006
H ET ASSOCIÉS	Programme d'activité PSI	Extension du programme d'activité d'entreprise d'investissement : - au placement.	21/11/2006
BANQUE DE L'EUROPE MERIDIONALE-BEMO	Programme d'activité PSI	Habilitation à la tenue de compte conservation.	27/06/2006
BANQUE DE NOUVELLE-CALÉDONIE	Programme d'activité PSI	Habilitation à la tenue de compte conservation.	21/02/2006

Source : AMF

5

Enquêtes et sanctions

A > Bilan des enquêtes et transmissions effectuées par la COB de 1990 à 2003 puis par l'AMF depuis 2004	68
B > Bilan d'application du pouvoir de sanction de l'AMF en 2006	69
C > Les suites judiciaires	70

A > Bilan des enquêtes et transmissions effectuées par la COB de 1990 à 2003 puis par l'AMF depuis 2004

Pour mener à bien sa mission de surveillance des marchés, l'AMF mène des contrôles auprès des professionnels habilités, et peut enquêter sur tout fait susceptible de constituer des infractions et manquements boursiers. Seules sont ici prises en compte les enquêtes menées par la COB puis par l'AMF.

TABLEAU 1

Les enquêtes menées par la COB de 1990 à 2003 puis par l'AMF depuis 2004 et leurs suites

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	TOTAL
Nombre d'enquêtes terminées	79	53	89	85	103	91	77	69	96	88	90	85	75	79	90	91	105	1445
Dont nombre d'enquêtes nationales	78	50	83	80	94	86	69	60	73	67	64	57	65	58	60	63	53	1160
Enquêtes ayant donné lieu à l'ouverture de procédures de sanction par l'Autorité ⁽¹⁾	0	2	7	9	6	7	6	6	9	10	6	20	16	7	38	28	27	204

Source : AMF

(1) L'ouverture d'une procédure de sanction peut conduire à plusieurs notifications de griefs et à plusieurs sanctions.

TABLEAU 2

Transmissions de rapports d'enquête et de contrôle à la justice par la COB de 1990 à 2003 puis par l'AMF depuis 2004

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	TOTAL
Transmissions au parquet ⁽²⁾	15	12	26	34	22	27	24	24	17	16	19	19	23	17	18	25	23	361
Dont rapports qui ont également abouti en parallèle à l'ouverture d'une procédure de sanction par l'Autorité	0	1	6	8	5	7	3	5	2	4	1	7	10	12	14	22	20	127

Source : AMF

(2) Un même rapport peut faire l'objet d'un envoi à plusieurs parquets.

B > Bilan d'application du pouvoir de sanction de l'AMF en 2006

TABLEAU 3

Nombre de procédures ayant abouti à une décision de sanction

	2006
Nombre de procédures ayant abouti à une décision de sanction	25
Fondement des sanctions prononcées ⁽¹⁾ :	
Prestataires de services d'investissement exerçant les services d'investissement autres que la gestion pour le compte de tiers : article L. 321-1 s. du règlement général de l'AMF	2
Prestataires de services d'investissement exerçant le service de gestion pour le compte de tiers : article L. 322-1 s. du règlement général de l'AMF	4
Opérations d'initié : article L.621-1 s. du règlement général de l'AMF	4
Manipulation de cours : article L. 631-1 s. du règlement général de l'AMF	4
Information du public : articles L. 221-1 s. et L. 632-1 du règlement général de l'AMF	11
Personnes sanctionnées	45
Émetteurs - dirigeants personnes physiques	9
Émetteurs - personnes morales	3
Professionnels régulés - personnes physiques	10
Professionnels régulés - personnes morales	14
Autres personnes physiques (commissaires aux comptes, etc.)	6
Autres personnes morales (commissaires aux comptes, etc.)	3

Source : AMF

(1) Certaines sanctions ont été prononcées sur le fondement de plusieurs dispositions. En pareille occurrence, c'est le fondement considéré comme principal qui a été retenu dans ce tableau. Les concordances entre les textes sont données à titre indicatif.

C > Les suites judiciaires

TABLEAU 4

Décisions de justice faisant suite à la transmission de rapports d'enquête par la COB puis par l'AMF

Date de transmission	Nom de l'affaire	Nature	Suites données
Paris, le 23 janvier 1992	Activités de la société GOLDSCHMIDT CONSEIL ET ASSOCIÉS (GCA)	Publicité mensongère, faux et usage de faux en écriture privée, exercice illégal de la profession de banquier, escroquerie	Jugement du tribunal correctionnel de Paris du 19 janvier 2001 condamnant les deux prévenus à des peines de 18 mois d'emprisonnement avec sursis et 250 000 francs d'amende. <hr/> Appel en cours.
Paris, le 3 décembre 1993	Activités de la société américaine TRANSAMERICAN PETROLEUM CORP. (TPC)	Diffusion d'informations fausses ou trompeuses, démarchage irrégulier, escroquerie	Jugement du tribunal correctionnel de Paris du 2 mai 2002 condamnant le premier prévenu à une peine de 2 ans d'emprisonnement et 120 000 euros d'amende, et condamnant le second prévenu à une peine de 1 an d'emprisonnement avec sursis et 30 000 euros d'amende. <hr/> Jugement définitif.
Paris, le 25 octobre 1994	Information financière de la société EUROBAIL	Diffusion d'informations fausses ou trompeuses, publication de comptes annuels inexacts	Jugement du tribunal correctionnel de Paris du 8 juillet 2002 condamnant le principal prévenu à une peine de 9 mois d'emprisonnement avec sursis et 20 000 euros d'amende, et relaxant les quatre autres prévenus. <hr/> Arrêt de la Cour d'appel de Paris du 3 avril 2003 relaxant le prévenu. <hr/> Annulation en ses seules dispositions civiles par arrêt de la chambre criminelle de la Cour de cassation du 10 mars 2004 et renvoi devant la Cour d'appel de Paris.
Paris, le 27 février 1996	Information financière et marché du titre de la SOCIETE FERMIERE DU CASINO MUNICIPAL DE CANNES	Présentation de comptes annuels inexacts, abus de biens sociaux	Jugement du tribunal correctionnel de Paris du 20 juin 2003 condamnant le prévenu à 15 mois d'emprisonnement avec sursis et 200 000 euros d'amende du chef de présentation de comptes annuels inexacts. <hr/> Appel du Parquet.
Paris, le 18 novembre 1996	Activités des sociétés américaines EUROPEAN TRADER'S INVESTMENT GARANTY et BANCO INTERNATIONAL SA	Faux, usage de faux en écriture, escroquerie en bande organisée, activité d'intermédiaire en opérations de banque exercée sans la participation d'un établissement de crédit	Jugement du tribunal correctionnel de Paris du 26 septembre 2003 condamnant les trois prévenus à respectivement 3 ans d'emprisonnement avec sursis, 3 ans d'emprisonnement dont 2 ans avec sursis et 3 ans d'emprisonnement dont 18 mois avec sursis. <hr/> Appel en cours.
Nanterre, le 23 juin 1997	Information financière et marché du titre de la société SEDIVER	Abus de biens sociaux	Classement sans suite le 11 avril 2000.
Paris, le 24 juillet 1997	Information financière et marché du titre de la société DIFFUSION INTERNATIONALE DES VINS DE BOURGOGNE (DIVB)	Abus de biens sociaux	Jugement du tribunal correctionnel de Paris du 21 février 2005 condamnant le premier prévenu à une peine de 2 ans d'emprisonnement et 30 000 euros d'amende, condamnant le second prévenu à une peine de 1 an d'emprisonnement et 10 000 euros d'amende, et relaxant le troisième prévenu. <hr/> Jugement définitif.
Paris, le 31 juillet 1997	Activités de la BAREP	Manipulation de cours	Jugement du tribunal correctionnel de Paris du 8 juillet 2002 reconnaissant la culpabilité du prévenu et le dispensant de peine. <hr/> Jugement définitif.

Enquêtes et sanctions

Date de transmission	Nom de l'affaire	Nature	Suites données
Créteil, le 23 décembre 1997	Activités de Monsieur Serge SALFATI et des sociétés ASVIN et ARKWOOD	Gestion illicite de portefeuille, escroquerie avec appel public de titres, publicité mensongère, abus de confiance, faux et usage de faux	Jugement du tribunal correctionnel de Créteil du 8 janvier 2001 prononçant à l'encontre des deux prévenus des peines de 4 ans d'emprisonnement dont 2 ans assortis d'un sursis avec mise à l'épreuve et 2 ans d'emprisonnement dont 1 an assorti d'un sursis avec mise à l'épreuve ainsi qu'à des peines complémentaires d'interdiction de gestion et d'exercice de la profession de gestionnaire de portefeuilles. <hr/> Arrêt de la Cour d'appel de Paris du 11 avril 2002 infirmant partiellement le jugement pour l'un des prévenus et ramenant sa peine à 1 an d'emprisonnement avec sursis. <hr/> La Cour de cassation déclare le pourvoi non admis le 30 octobre 2002. <hr/> Décision définitive.
Paris, le 23 juillet 1998	Activités de Messieurs Ariel CHEMINAUD et Nourreddine BENAMEUR	Abus de confiance, escroquerie	Ordonnance de non-lieu du 10 janvier 2007.
Paris, le 4 août 1998	Activités de la société SYNALGEST	Abus de confiance, faux et usage de faux	Jugement du tribunal correctionnel de Paris du 12 mai 2004 constatant l'extinction de l'action publique par l'effet de la prescription. <hr/> Le Commissaire du gouvernement a classé la procédure visant le commissaire aux comptes, et n'a pas saisi la Chambre régionale de discipline.
Grasse, le 22 janvier 1999	Activités de la société CF2P	Gestion illicite de portefeuille	Classement sans suite le 4 juillet 2000.
Paris, le 11 octobre 1999	Activités de la société BUSINESS GROUP CONSULTANTS (BGC)	Opération de banque effectuée à titre habituel par personne autre qu'un établissement de crédit, fourniture de services d'investissement à des tiers par personne morale non agréé, démarchage illicite, escroquerie, abus de biens sociaux	Jugement du tribunal correctionnel de Paris du 17 septembre 2004 prononçant pour les seize prévenus des peines de 1 mois d'emprisonnement avec sursis à 3 ans d'emprisonnement et à des amendes de 5 000 à 200 000 euros, et prononçant huit relaxes dont six relaxes partielles. Sept prévenus ont bénéficié de l'amnistie prévue par la loi de 6 août 2002. <hr/> Appel en cours.
Paris, le 6 novembre 2001	Marché du titre SELF TRADE	Délit d'initié	Jugement du tribunal correctionnel de Paris du 26 mars 2006 condamnant le prévenu à 10 mois d'emprisonnement avec sursis et à 100 000 euros d'amende, la sanction pécuniaire prononcée par la COB par décision du 16 avril 2002 confirmée par la Cour d'appel de Paris s'imputant sur la peine d'amende prononcée par le tribunal.
Sens et Cour d'appel de Paris (pour les commissaires aux comptes) le 16 juillet 2002	Information financière de la société DUC	Diffusion d'informations fausses ou trompeuses, abus de biens sociaux, abus de pouvoirs, usage de faux en écriture	Jugement du tribunal correctionnel de Sens du 10 juillet 2003 condamnant deux des prévenus à des peines d'emprisonnement de 6 mois avec sursis du chef d'abus de biens sociaux, les relaxant des chefs d'abus de pouvoirs et d'usage de faux en écriture, et relaxant le troisième prévenu. <hr/> Jugement définitif.
Paris, le 11 février 2003	Marchés des titres VALÉO et GROUPE GASCOGNE	Non-déclaration de franchissement de seuil	Jugement du tribunal correctionnel de Paris du 10 octobre 2006 condamnant le prévenu à 10 000 euros d'amende. <hr/> Jugement définitif.

Date de transmission	Nom de l'affaire	Nature	Suites données
Paris, le 6 mars 2003	Information financière et marché du titre de la société SIDEL	Diffusion d'informations fausses ou trompeuses, publication de comptes annuels inexacts, délit d'initié	Jugement du tribunal correctionnel de Paris du 12 septembre 2006 condamnant les trois prévenus à des peines d'emprisonnement avec sursis de 3 ans, 18 mois et 10 mois et à des amendes délictuelles de 300 000 euros, 150 000 euros et 50 000 euros, les sanctions pécuniaires prononcées par la COB par décision du 16 septembre 2002 confirmée par la Cour d'appel de Paris s'imputant sur les peines d'amende prononcées par le tribunal. <hr/> Appel en cours uniquement sur les intérêts civils.
Paris, le 3 juillet 2003	Activités de la société GLOBINVEST	Gestion sans agrément, faux en écriture	Jugement du tribunal correctionnel de Paris du 31 janvier 2007 déclarant recevable l'opposition formée par le prévenu au jugement du tribunal correctionnel de Paris du 2 novembre 2005 qui l'avait condamné à une peine de 6 mois d'emprisonnement avec sursis et à une amende délictuelle de 15 000 euros. Jugement relaxant le prévenu.
Paris, le 30 juillet 2003	Marchés des titres CGIP et MARINE WENDEL	Délit d'initié	Ordonnance de non-lieu du 4 septembre 2006.
Morlaix, le 4 février 2004	Activités de la société GEO CONSULTING	Absence d'agrément, organisation d'insolvabilité	Jugement du tribunal correctionnel de Morlaix du 21 décembre 2006 relaxant le prévenu.
Paris, le 22 juillet 2004	Information financière et marché du titre de la société MILLIMAGES	Diffusion d'informations fausses ou trompeuses, délict d'initié	Classement sans suite le 25 février 2005.
Paris, le 22 juillet 2004	Information financière et marché du titre de la société METALEUROP	Diffusion d'informations fausses ou trompeuses	Classement sans suite du fait des poursuites administratives et des sanctions pécuniaires prononcées par l'AMF dans sa décision du 14 avril 2005.
Évreux, le 17 septembre 2004	Activités de Monsieur Denis RAYMOND et de la société L'INVESTISSEURE	Démarchage illicite, escroquerie	Jugement du tribunal correctionnel d'Évreux du 5 octobre 2006 condamnant le prévenu à 6 mois d'emprisonnement avec sursis et à 2 000 euros d'amende. <hr/> Jugement définitif.
Marseille, le 27 octobre 2004 et Cours d'appel d'Aix-en-Provence (pour les commissaires aux comptes) le 14 février 2006	Information financière et marché du titre de la société INTECOM	Diffusion d'informations fausses ou trompeuses, publication de comptes sociaux non fidèles, faux et usage de faux en écriture, abus de biens sociaux	Jugement du tribunal correctionnel de Marseille du 17 juin 2005 condamnant les deux prévenus à des peines d'emprisonnement de 2 ans (dont 16 mois avec sursis) et 3 ans (dont 2 ans avec sursis) et à des amendes de 10 000 euros. <hr/> Appel en cours.
Paris, le 4 novembre 2004	Conditions de commercialisation en France de bons de jouissance code ISIN DE 008 160896 7,5 % taux fixe	Démarchage illicite, escroquerie	Le parquet de Paris avait transmis le dossier aux autorités judiciaires allemandes. Le tribunal régional de Cologne dans un jugement daté du 17 août 2005 a condamné les quatre prévenus à des peines d'emprisonnement de 5 ans et 6 mois, 4 ans, 18 mois avec sursis, et 9 mois avec sursis, et à des interdictions d'exercice professionnel. <hr/> Jugement définitif.

Enquêtes et sanctions

Date de transmission	Nom de l'affaire	Nature	Suites données
Paris, le 4 novembre 2004	Marché du titre DEVEAUX	Délit d'initié, manipulation de cours	Jugement du tribunal correctionnel de Paris du 27 septembre 2006 condamnant le Président-directeur général à une peine de 4 mois d'emprisonnement avec sursis et à une amende de 100 000 euros, et un prestataire de services d'investissement à 75 000 euros d'amende pour entrave au fonctionnement d'un marché d'instruments financiers, et relaxant le Président-directeur général du chef de réalisations d'opérations boursières grâce à des informations privilégiées. La sanction pécuniaire prononcée par l'AMF par décision du 4 octobre 2005 s'imputant sur la peine d'amende prononcée par le tribunal à l'encontre du Président-directeur général. Appel en cours.
Paris, le 24 janvier 2005	Information financière de la société CST FRANCE	Diffusion d'informations fausses ou trompeuses	Classement sans suite (prescription).
Paris, le 24 janvier 2005	Marché du titre INTERCALL	Manipulation de cours	Classement sans suite le 15 avril 2005.
Paris, le 24 janvier 2005	Activités de la société E-NET SPECULATION	Fourniture de services d'investissement sans autorisation	Classement sans suite le 11 mars 2005.
Paris, le 4 avril 2005	Information financière et marché du titre de la société ALSTOM	Diffusion d'informations fausses ou trompeuses	Classement sans suite.
Paris, le 19 avril 2005	Marché du titre (ORA) VIVENDI UNIVERSAL	Délit d'initié	Classement sans suite.
Paris, le 6 novembre 2001	Information financière de la société REGINA RUBENS	Diffusion d'informations fausses ou trompeuses, escroquerie avec appel public en vue de l'émission de titres, faux et usage de faux	Jugement du tribunal correctionnel de Paris du 22 janvier 2007 condamnant la première prévenue à 18 mois d'emprisonnement avec sursis et à 250 000 euros d'amende, relaxant partiellement la seconde prévenue du chef de diffusion d'information fausse ou trompeuse et la condamnant pour le surplus à 18 mois d'emprisonnement avec sursis et à 160 000 euros d'amende, les sanctions pécuniaires prononcées par la COB par décision du 4 mars 2003 confirmée par la Cour d'appel de Paris s'imputant sur les peines d'amende prononcées par le tribunal.
Paris, le 6 décembre 2005, Cours d'appel de Versailles et Cours d'appel de Paris, le 28 décembre 2005 (pour les commissaires aux comptes)	REVOX	Diffusion d'informations fausses ou trompeuses	Le ministère public de Versailles a décidé de ne pas exercer l'action disciplinaire contre l'un des commissaires aux comptes.
Paris, le 17 novembre 2005	Marché du titre GIFI	Délit d'initié	Classement sans suite.
Nice, le 29 novembre 2005	Activités de la société SAPHIR CONCEPT	Menaces de mort	Classement sans suite.

Source : AMF