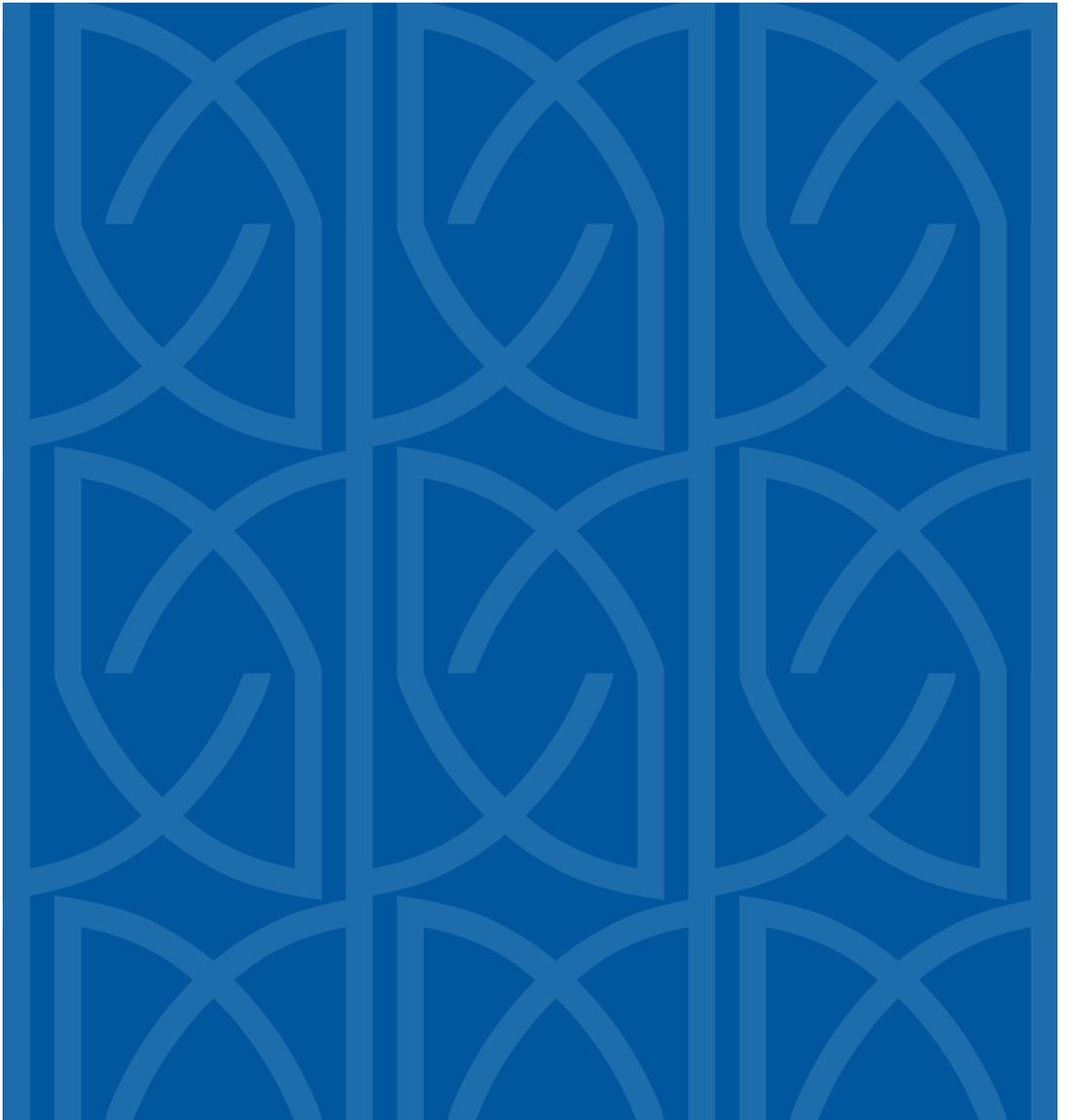


Rapport annuel 2012



Le présent rapport couvre l'année 2012 et les premiers mois de 2013. Il a été réalisé par les services de l'AMF et achevé d'être rédigé le 25 avril 2013. Il a été arrêté le 30 avril 2013 par Gérard Rameix, président de l'Autorité des marchés financiers, et par M. Jacques Delmas-Marsalet, Mme Martine Ract-Madoux, MM. Philippe Adhémar, Robert Ophèle, Jérôme Haas, Mme Monique Cohen, MM. Jean-Michel Naulot, Christian de Boissieu, Mme Marie-Ange Debon, MM. Olivier Poupert-Lafarge, Jean-Pierre Hellebuyck, Christian Schricke, Mme Sophie Langlois, M. Jean-Luc Enguéhard et Mme Sylvie Lucot, membres du Collège.

M. Gérard Rameix a eu l'honneur de le remettre à Monsieur le Président de la République et à Messieurs les Présidents du Sénat et de l'Assemblée nationale, en application de l'article L. 621-19 du code monétaire et financier.

Rapport au président de la République et au Parlement 2012

Paris, le 3 juin 2013

Monsieur le Président de la République,

J'ai l'honneur de vous adresser, ainsi qu'au Parlement, le Rapport annuel de l'Autorité des marchés financiers pour l'année 2012.

En prenant mes fonctions au mois d'août, j'ai retrouvé une autorité dynamique qui a su, pendant la crise, se mobiliser pour protéger les épargnants, améliorer la commercialisation des produits financiers et accroître ses moyens de contrôle et de participation aux travaux nationaux et internationaux de remise en ordre du système financier. Avec des effectifs en progression de 18 % entre 2008 et 2012, elle a été en mesure de faire face à cette période difficile et d'assumer les nouvelles missions que lui a confiées le législateur. Je tiens à ce titre à rendre hommage au travail remarquable accompli par le Collège sous la présidence de mon prédécesseur, Jean-Pierre Jouyet, et par les équipes dirigées, alors, par Thierry Francq.

Au cours de l'année 2012, l'activité des marchés financiers a été contrastée. Le CAC 40 a enregistré une hausse de plus de 15 %, marquant le retour à une certaine confiance des investisseurs sous l'effet, notamment, de la politique d'intervention de la Banque centrale européenne. Cela ne saurait toutefois masquer les réelles difficultés que rencontre le marché primaire : le nombre d'opérations financières reste faible en 2012, de même que le montant total des capitaux levés (2,6 milliards en 2012 en France). Ce montant comprend seulement 265 millions d'euros au titre des introductions de nouvelles entreprises en bourse, au nombre de 15, principalement de petites entreprises du secteur des biotechnologies ou des technologies médicales.

Parallèlement, le marché obligataire a, heureusement, fait preuve d'un réel dynamisme. Nos grands émetteurs parviennent à s'y financer sans difficulté et à des conditions favorables. Les actions menées par l'AMF pour redonner toute sa place au marché obligataire ont porté leurs fruits et de nombreux établissements ont rapatrié leurs émissions à Paris. Par ailleurs, les collectivités locales utilisent de plus en plus fréquemment ce mode de financement. Au total, les émissions obligataires se sont élevées à 79 milliards d'euros en 2012, en nette progression par rapport à 2011.

L'industrie de la gestion d'actifs, traditionnellement un point fort de notre pays, s'est efforcée de s'adapter par une restructuration de ses gammes de produits à un contexte de marché toujours difficile, particulièrement en raison de l'aversion au risque des épargnants et investisseurs qui se portent davantage sur des produits plus sûrs mais à faible marge pour les sociétés de gestion. Cependant, les encours ont progressé de 5 % et le nombre de sociétés de gestion est resté stable avec plus de 600 sociétés en exercice.

Au-delà de ces chiffres, la question cruciale me paraît être celle du financement des entreprises dans les prochaines années. Sauf pour les très grandes entreprises qui ont facilement accès au marché international, il devrait être marqué par le basculement progressif d'un modèle où les banques assuraient par des crédits qu'elles conservaient à leur bilan l'essentiel du financement externe à un modèle faisant une place plus grande au financement par le marché, par le capital-risque et le capital développement (private equity) et par toute une série de solutions permettant, soit à des intervenants non bancaires - comme des fonds - de prêter directement aux entreprises, soit aux banques de refinancer leurs prêts aux entreprises en les cédant partiellement à d'autres acteurs.

Même s'il devrait être progressif, ce mouvement est, à mon sens, inéluctable du fait des nouvelles règles prudentielles imposées aux banques pour accroître leur solidité et minimiser le risque systémique. Si ce sujet dépasse les seules compétences de l'AMF, elle doit cependant en tirer une double conséquence en

rester attentive à la santé de la Place financière de Paris et en accompagnant l'innovation financière dans le respect des droits des épargnants.

Pour de multiples raisons, Paris a perdu en compétitivité et l'intermédiation financière est devenue difficile à rentabiliser ; à tort ou à raison, les entreprises moyennes et intermédiaires ont estimé que l'évolution des marchés financiers ne correspondait plus à leurs besoins et qu'elles n'entraient plus dans les premières priorités de l'entreprise de marché. Il faut redresser cette tendance, refuser une désaffection du financement par le marché à un moment où l'économie va en avoir un réel besoin, s'efforcer enfin de réorienter l'épargne pour couvrir les besoins de l'économie en financements longs.

C'est assurément une œuvre de longue haleine, mais votre annonce d'un PEA dédié aux PME s'ajoutant au PEA actuel - qui reste une formule très favorable aux épargnants acceptant les risques et les espoirs de rentabilité des actions - me semble un signe positif important. Je note également avec satisfaction l'annonce très attendue du démarrage prochain de la Bourse de l'Entreprise.

Depuis 2007, les marchés réglementés sont soumis à une rude concurrence européenne d'autres plateformes de négociation, souvent moins transparentes. À titre d'exemple, la part de marché d'Euronext Paris sur les transactions portant sur le CAC 40 est tombée à environ 30 %.

L'opération de rachat de NYSE Euronext par le groupe américain ICE illustre cette pression concurrentielle. En tant que régulateur, nous veillerons, aux côtés de nos homologues européens, à ce que les évolutions capitalistiques qui nous seront soumises garantissent la totale sécurité du fonctionnement du marché et s'articulent avec une solution fiable pour la compensation des opérations. Sur la question du contrôle de la future entité qui opérera en zone euro, la mobilisation d'Amsterdam, Bruxelles, Lisbonne et Paris, les quatre places qui forment Euronext, est fondamentale. Au moment où l'entreprise de marché peut redevenir un acteur autonome, il est important qu'elle dispose d'un noyau stable d'actionnaires. Une entreprise de marché n'est pas qu'un simple prestataire informatique ; pour les sociétés cotées avoir un opérateur qui leur soit proche constitue un avantage indéniable.

L'AMF est appelée à se prononcer sur des formules plus ou moins innovantes de financement des entreprises. Elle le fait dans un esprit d'ouverture tout en veillant à ce que ces opérations soient gérées avec professionnalisme et que les avantages et les risques en soient clairement exposés aux investisseurs. Il en va ainsi de la titrisation dont l'AMF continuera en 2013 d'accompagner le développement, dans un cadre juridique en cours de rénovation. Il en va aussi de fonds de prêts permettant à des gérants d'actifs de créer des fonds d'épargne collective achetant et vendant des crédits aux entreprises.

Vous le constatez, nous traversons une phase de mutation profonde du modèle de financement et de réorganisation industrielle de la place financière. Dans ce contexte, il est extrêmement important de veiller à ce que la fiscalité soit correctement articulée avec le financement de l'économie. Ainsi, les modalités de mise en œuvre d'une taxe sur les transactions financières par 11 pays européens, parmi lesquels on ne trouve pas plusieurs des principaux concurrents de l'industrie financière française, revêtent une importance particulière. L'impact de cette taxe sur les acteurs de la place et sur la localisation de leurs activités peut être majeur si la directive européenne est mise en œuvre en l'état. Aussi, convient-il de le mesurer très précisément.

La crise financière aura eu pour conséquence de renforcer profondément la concertation et la coordination internationales en matière de régulation financière. Nous observons aujourd'hui les premiers effets des décisions prises lors des différents sommets du G20 qui se sont succédé depuis novembre 2008. De nouveaux acteurs et de nouveaux secteurs d'activité entrent peu à peu dans le champ de supervision des régulateurs de marché : agences de notation, dérivés de matières premières, ventes à découvert, obligation de compensation pour les dérivés de gré à gré, finance parallèle...

Ainsi, la plupart des grandes problématiques à l'origine de la crise de 2007 ont été abordées au niveau européen, soumettant les régulateurs et les acteurs de la place à un rythme important de réformes législatives et réglementaires. L'AMF y participe activement avec ses partenaires au sein de l'ESMA, l'Autorité européenne des marchés financiers. Un monde de la finance plus régulé est en train d'émerger, dont on ne sait aujourd'hui mesurer tous les effets sur l'économie réelle.

L'adoption en 2012 du règlement européen sur la compensation des dérivés (EMIR) représente une avancée majeure pour la prévention des risques systémiques inhérents aux produits dérivés échangés de gré à gré. À l'heure de sa mise en œuvre, se pose toutefois une question clé pour les intervenants sur les marchés : comment définir la territorialité des règles qui s'appliquent aux contrats dont les parties se situent dans des juridictions différentes alors qu'un dispositif de même inspiration se met en place aux États-Unis avec un peu d'avance sur le calendrier communautaire ? Nous sommes mobilisés aux côtés de la Commission européenne et des autres régulateurs internationaux dans les négociations en cours pour éviter toute insécurité juridique et surcoût pour les participants de marché.

L'année 2012 a aussi été l'occasion pour le régulateur de réfléchir avec les acteurs français de la gestion d'actifs à la mise en place de la directive sur les gérants de fonds alternatifs (directive AIFM) qui doit intervenir à l'été 2013. Il s'agit de détecter et prévenir les risques systémiques liés à la gestion alternative. Inspirée largement du régime français qui prévoit depuis longtemps pour l'ensemble de ses fonds d'investissements un cadre réglementaire sécurisant, cette nouvelle réglementation procure plutôt un avantage aux gérants français qui y sont bien préparés.

Enfin, nous suivons toujours de près les discussions sur la révision de la directive sur les marchés d'instruments financiers (MIF) introduite en 2007. Ce texte, qui sera l'un des plus structurants, a en effet pour ambition de remédier à certains effets négatifs induits par la première version de cette directive : le marché s'est fragmenté, il a perdu en transparence et en lisibilité pour un grand nombre d'intervenants, les échanges se sont parfois accélérés au-delà du raisonnable. Au final, plus de la moitié des volumes sur le CAC 40 ne sont pas vraiment négociés de façon transparente. Dans ce débat, nous devons convaincre nos interlocuteurs que la majorité des transactions doit passer sur des plateformes régulées et transparentes. Parmi les autres évolutions attendues, la nouvelle directive devra introduire en Europe un encadrement suffisant du *trading* haute fréquence et des règles fortes pour les marchés de matières premières.

Au plan national, la crise a également imprimé sa marque sur le calendrier des réformes et l'implication de l'AMF dans les problématiques de stabilité financière est croissante. Nous avons participé, à la demande du ministère chargé de l'économie et avec l'Autorité de contrôle prudentiel (ACP), aux travaux sur la loi de réforme bancaire en discussion au Parlement qui vise à limiter les opérations que les banques effectuent pour leur compte propre. Je siégerai, en tant que président de l'AMF, au nouveau collège de résolution de l'ACP qui a été mis en place afin de permettre aux régulateurs de prendre des mesures d'urgence si un risque sérieux pèse sur un établissement financier. L'AMF contribuera également aux travaux du Haut conseil de la stabilité financière.

Enfin, cette loi contient certaines mesures techniques nous permettant de renforcer l'efficacité de notre action répressive. C'est un aspect fondamental de notre mission qui contribue à la fois à maintenir l'intégrité des marchés et, surtout, à renforcer la confiance des investisseurs.

Au cours de l'année 2012, la Commission des sanctions de l'AMF a témoigné d'une plus grande sévérité dans son activité. Ainsi, le nombre de sanctions pécuniaires est passé de 43 en 2011 à 54 en 2012, tandis que le montant total a progressé de 7 millions d'euros à 18 millions d'euros. Autre fait nouveau, 6 interdictions d'exercer à titre temporaire ou définitif ont été prononcées.

2012 est également la première année de plein d'exercice du dispositif dit de « composition administrative » institué par la loi de régulation bancaire et financière de 2010. 7 transactions ont été homologuées en 2012. Par sa rapidité, cette procédure représente une alternative très efficace à la sanction proprement dite. Il me semble que le dispositif est désormais suffisamment mûr pour qu'il puisse s'ouvrir à d'autres infractions que celles concernant les obligations professionnelles des intermédiaires financiers.

En 2012, l'AMF a poursuivi son action volontariste de protection de l'épargne. Nous avons concentré nos efforts sur la commercialisation des produits financiers. Nous avons lancé une campagne télévisée en partenariat avec l'Institut national de la consommation pour rappeler aux épargnants les bons réflexes avant d'investir.

Consciente du risque lié au faible niveau actuel des taux d'intérêt et à la recherche de rendements élevés par les épargnants, l'AMF est très vigilante sur le développement de produits de « placement » - comme, par exemple, des placements proposés dans des tableaux, des manuscrits ou du vin - qui entretiennent une confusion avec les produits financiers. Après plusieurs mises en garde et communications auprès des épargnants sur le sujet, nous appelons de nos vœux une réforme du régime des biens divers nous permettant de mieux encadrer ces produits qui se situent à la limite de nos compétences actuelles.

Nous avons engagé également, dans la foulée des Assises de l'Entrepreneuriat dont les conclusions vous ont été récemment remises à l'Élysée, des travaux sur les nouvelles formes de financement comme la « finance participative » ou *crowdfunding* qui se développent aujourd'hui dans un cadre juridique assez contraint.

Il est extrêmement important pour l'AMF, en tant que régulateur, de se montrer mobile et ouverte à toutes les initiatives propices au financement de l'économie tout en maintenant un niveau satisfaisant de protection des épargnants.

Enfin, nous nous réjouissons que le projet de loi sur la consommation qui introduit l'action de groupe s'applique bien à la commercialisation des produits financiers. Il s'agit là d'une mesure phare pour la réparation des préjudices subis par les épargnants.

Avec la succession des crises financières, j'ai acquis la conviction profonde que le régulateur doit contribuer à redonner du sens à la finance, c'est-à-dire remettre les marchés financiers au service de l'économie réelle. Le régulateur n'est pas le simple témoin d'événements provoqués par une finance qui aurait perdu ses repères. Il se doit aussi de constituer un repère fiable et indépendant, d'être un catalyseur d'évolutions positives pour la place et pour l'économie. Le rôle de l'Autorité des marchés financiers n'est pas purement technique. Elle doit agir sur le périmètre et la méthode de régulation et expliquer son action à tous ses publics.

Nous nous consacrerons vigoureusement à la mise en œuvre de cette vision stratégique dans les prochaines années en adaptant notre organisation interne et nos relations avec les parties prenantes. Vous pouvez pour cela compter sur nos équipes placées sous la direction expérimentée de Benoît de Juvigny, secrétaire général, et sur leur engagement profond au service d'une autorité indépendante, ouverte et en prise directe avec son environnement.

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



Gérard Rameix

Rapport annuel 2012

Présentation de l'Autorité des marchés financiers	10
Les directions de l'AMF	11
Le Collège de l'AMF	12
La Commission des sanctions	13

CHAPITRE 1

L'Autorité des marchés financiers et les épargnants	14
1 – Les relations avec les épargnants	15
2 – L'activité du médiateur en 2012	23
3 – La Commission consultative Épargnants	27

CHAPITRE 2

Les prestataires de services d'investissement et les produits d'épargne	30
1 - Les évolutions 2012 de la régulation de la gestion d'actifs	32
2 - La lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme : les évolutions réglementaires et l'activité de l'AMF	41
3 - Le suivi des prestataires de services d'investissement et des organismes de placement collectif	43
4 - Le bilan des acteurs de l'intermédiation financière en 2012	47
5 - Le bilan de l'offre de produits collectifs en 2012	52
6 - La Commission consultative Activité de gestion individuelle et collective, les travaux de la place et les travaux académiques	62

CHAPITRE 3

Les marchés, le post-marché et les infrastructures de marché	64
1 - Les évolutions en 2012 de la régulation des marchés, du post-marché et des infrastructures de marché	65
2 - L'activité des infrastructures de marché	71
3 - Les travaux des commissions consultatives	75

CHAPITRE 4

Les opérations financières et la qualité de l'information	77
1 - Les évolutions de la régulation des opérations et de l'information financières en 2012	78
2 - La publication et la diffusion de la doctrine en 2012	86
3 - Les opérations financières et les caractéristiques notables de certaines opérations financières en 2012	88
4 - Les offres publiques d'acquisition	97
5 - Les aspects comptables	107
6 - Les travaux de la Commission consultative et des groupes de place en matière d'opérations et d'informations financières des émetteurs	110

CHAPITRE 5

La surveillance et la discipline des marchés	113
1 - Les évolutions de la régulation en matière de surveillance, d'enquête et de contrôle	115
2 - L'activité de la surveillance des marchés en 2012	117
3 - Le contrôle des prestataires de services d'investissement, des CIF et des infrastructures de marché	119
4 - Les enquêtes	123
5 - La coopération internationale	126
6 - Les transmissions à d'autres autorités	128

CHAPITRE 6

Les transactions et les sanctions	129
1 - Les transactions	130
2 - Les sanctions	131
3 - Les évolutions	135

PRÉSENTATION DES COMPTES DE L'AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS POUR L'EXERCICE 2012

1 - Éléments généraux	137
2 - Situation financière	138
3 - Analyse détaillée des comptes	140
4 - Bilan actif	143
5 - Bilan passif	144
6 - Annexe aux comptes	145

<u>INDEX</u>	150
--------------------	------------

Présentation de l'Autorité des marchés financiers

L'Autorité des marchés financiers (AMF) régule la place financière française, ses acteurs et les produits d'épargne qui y sont commercialisés. Autorité publique indépendante, elle dispose d'un pouvoir réglementaire et d'une large autonomie financière et de gestion. Elle est composée d'un Collège et d'une Commission des sanctions et s'appuie pour remplir ses missions sur l'expertise de plus de 400 collaborateurs.

SES MISSIONS : RÉGULER, INFORMER ET PROTÉGER

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

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

L'Autorité des marchés financiers agit en coordination avec les autres autorités chargées du contrôle des professions financières et bancaires : Banque de France, Autorité de contrôle prudentiel, Commission de régulation de l'énergie, etc. Elle contribue également à la régulation européenne et mondiale en participant aux instances internationales et en coopérant avec ses homologues étrangers.

SES POUVOIRS : RÉGLEMENTER, AUTORISER, SURVEILLER, CONTRÔLER, ENQUÊTER, SANCTIONNER

L'Autorité des marchés financiers :

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

SON DOMAINE DE COMPÉTENCE : LES MARCHÉS ET LEURS ACTEURS, LES OPÉRATIONS FINANCIÈRES, LES PRODUITS FINANCIERS

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

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

Chiffres clés 2012

PRODUITS D'EXPLOITATION

82,28
millions d'euros

CHARGES D'EXPLOITATION

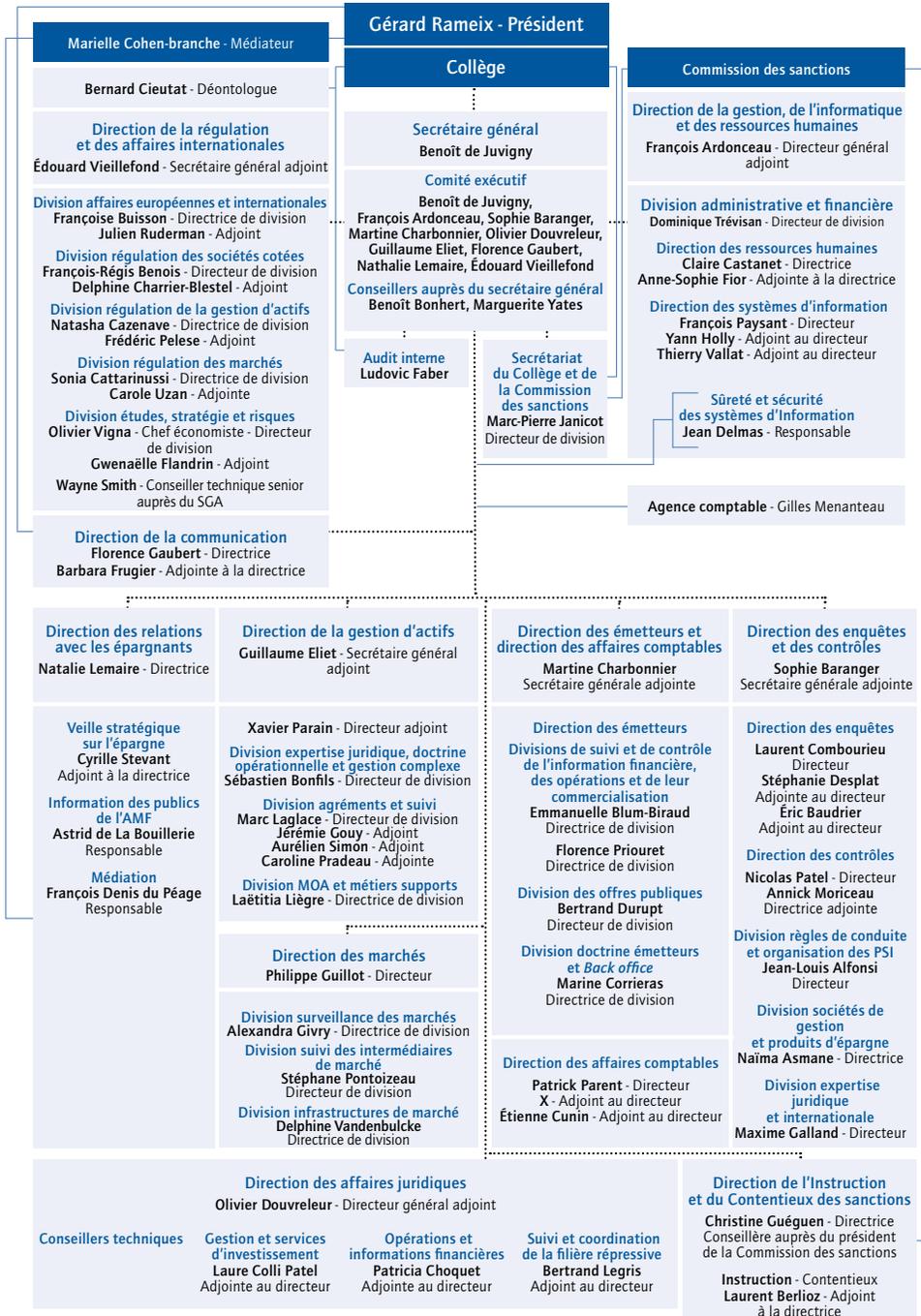
82,91
millions d'euros

EFFECTIF MOYEN DE L'ANNÉE

447
collaborateurs

Source : AMF

Les directions de l'AMF



Le Collège de l'Autorité des marchés financiers

Le Collège de l'Autorité des marchés financiers comporte 16 membres. Il est l'organe décisionnel de l'AMF. Ses compétences portent sur l'adoption de nouvelles réglementations; les décisions individuelles (conformité des offres, agréments des sociétés de gestion et des produits d'épargne collective, visas, etc.); l'examen des rapports de contrôle et d'enquête. Organe de poursuite, il peut décider de l'ouverture des procédures de sanction ou d'injonction. Il peut également proposer l'entrée en voie de composition administrative (dispositif de transaction limité aux manquements professionnels) et valide les accords ainsi obtenus. Il arrête le budget et approuve le compte financier de l'AMF.



Gérard Rameix
Président, nommé par décret du président de la République.



Jacques Delmas-Marsalet
Conseiller d'état, désigné par le vice-président du Conseil d'État.

1



Martine Ract-Madoux
Conseiller à la Cour de cassation, désignée par le Premier président de la Cour de cassation.

2

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



3

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



1

Jérôme Haas
Président de l'Autorité des normes comptables.



3



Monique Cohen
Membre désigné par le président du Sénat.

3



Jean-Michel Naulot
Membre désigné par le président de l'Assemblée nationale.

2



Christian de Boissieu
Membre désigné par le président du Conseil économique et social.

2

Marie-Ange Debon
Membre désigné par le ministre chargé de l'Économie.



3

Jean-Luc Enguéhard
Membre désigné par le ministre chargé de l'Économie.



1



Jean-Pierre Hellebuyck
Membre désigné par le ministre chargé de l'Économie.

2



Sophie Langlois
Membre désigné par le ministre chargé de l'Économie.

1



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

Olivier Poupart-Lafarge
Membre désigné par le ministre chargé de l'Économie.



1

Christian Schricke
Membre désigné par le ministre chargé de l'Économie.



3



Sylvie Lucot
Membre désigné par le ministre chargé de l'Économie.

2

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

Ces trois commissions spécialisées sont habilitées par délégation du Collège à examiner les rapports de contrôle et d'enquête et peuvent, le cas échéant, décider l'ouverture d'une procédure de sanction. Elles sont également habilitées à valider l'accord conclu dans le cadre de la composition administrative.

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

La Commission des sanctions

La Commission des sanctions compte 12 membres distincts des membres du Collège. Elle peut prononcer des sanctions à l'égard de toute personne dont les pratiques sont contraires aux lois et règlements régissant l'offre au public d'instruments financiers et le fonctionnement des marchés financiers, et qui sont de nature à porter atteinte à la protection des investisseurs ou au bon fonctionnement du marché. Elle statue sur les griefs qui lui sont transmis par le Collège de l'AMF. Elle homologue les accords de composition administrative (dispositif de transaction limité aux manquements professionnels) que lui soumet le Collège. Elle dispose d'une totale autonomie de décision.



Claude Nocquet
Présidente de la Commission des sanctions. Présidente de la première section. Conseiller à la Cour de cassation désignée par le Premier président de la Cour de cassation.

1



Jean-Claude Hassan
Président de la deuxième section. Conseiller d'État désigné par le vice-président du Conseil d'État.

2

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

1



Marie-Hélène Tric
Conseiller à la Cour de cassation désigné par le Premier président de la Cour de cassation.

3



Jean-Claude Hanus
Membre désigné par le ministre chargé de l'Économie.

2



Bernard Field
Membre désigné par le ministre chargé de l'Économie.

2



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

Guillaume Jalenques de Labeau
Membre désigné par le ministre chargé de l'Économie.

2



Pierre Lasserre
Membre désigné par le ministre chargé de l'Économie.

2



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



France Drummond
Membre désigné par le ministre chargé de l'Économie.

1



Bruno Gizard
Membre désigné par le ministre chargé de l'Économie.

1

Joseph Thouvenel
Membre désigné par le ministre chargé de l'Économie.

2



Jean-Jacques Surzur
Membre désigné par le ministre chargé de l'Économie.

1



1 Section 1
2 Section 2

Chapitre 1

L'Autorité des marchés financiers et les épargnants

1 - Les relations avec les épargnants	15
2 - L'activité du médiateur en 2012	23
3 - La Commission consultative Épargnants	27

Au cœur des missions de l'AMF, la protection de l'épargne se décline à travers plusieurs actions. La Direction des relations avec les épargnants y contribue en informant les épargnants, en analy-

sant leurs comportements et les pratiques de commercialisation des intermédiaires et en aidant au règlement amiable des litiges.

1

2

3

4

5

6

1 – Les relations avec les épargnants

En 2012, l'AMF, tout en poursuivant ses missions d'information des épargnants, notamment au travers d'AMF Épargne Info Service, s'est plus particulièrement attachée à renforcer sa veille sur les tendances du marché de l'épargne et sur les communications des établissements financiers sur les placements grâce à son Observatoire de l'épargne. L'AMF a également initié la diffusion des informations collectées par cet Observatoire en publiant une lettre d'information qui présente de manière factuelle des informations clés concernant le marché de l'épargne des ménages.

En 2012, l'AMF a renouvelé l'expérience des « visites mystères » avec deux campagnes qui ont permis de rendre compte d'une évolution notable de l'offre commerciale des réseaux bancaires.

A – CONNAÎTRE LES ÉPARGNANTS

Afin de mieux cerner les préoccupations des épargnants, l'AMF utilise plusieurs outils : les demandes d'informations traitées par AMF Épargne Info Service, la conduite d'études et les travaux menés par l'Observatoire de l'épargne de l'AMF. Elle s'appuie également sur les différentes thématiques abordées dans le cadre de la médiation de l'AMF.

1 – AMF ÉPARGNE INFO SERVICE

L'AMF met à la disposition des particuliers et des professionnels de la Place « AMF Épargne Info Service », centre de relations et d'information des publics de l'AMF, qui répond à toute question relative à la bourse et aux produits financiers.

Au cours de l'année 2012, ce service a traité 9 604 demandes, dont 59 % adressées par des particuliers (contre 55 % en 2011) et 41 % par des professionnels. Les requêtes des particuliers

concernent à 81 % des demandes d'information, 11 % des plaintes et 8 % des signalements d'anomalies et de comportements considérés par les appelants comme non conformes.

2 – L'OBSERVATOIRE DE L'ÉPARGNE DE L'AMF

L'Observatoire de l'épargne permet d'assurer une veille sur les tendances du marché de l'épargne, élément essentiel à la bonne compréhension des comportements des épargnants français.

Cet Observatoire a pour objectifs de permettre à l'AMF d'exercer de manière encore plus efficace sa mission de protection de l'épargne :

- en constituant une base rassemblant des informations publiques ou issues de l'AMF sur le marché de l'épargne, sur les comportements et les préoccupations des investisseurs, sur les pratiques de commercialisation des produits financiers, etc. ;
- en assurant une veille sur les évolutions et les tendances de ce marché ;
- en identifiant les produits proposés aux épargnants via les différents canaux de distribution.

Chaque trimestre l'Observatoire publie une lettre d'information¹ dont le but est de présenter de manière factuelle des informations clés concernant le marché de l'épargne.

Depuis son lancement en avril 2012, la lettre de l'Observatoire de l'épargne a abordé la tarification des produits financiers, les « visites mystères » conduites par l'AMF en 2012, la veille mise en place par l'AMF sur les communications promotionnelles et les publicités en matière de placements financiers et les principaux enseignements qu'elle en a tirés.

1. La Lettre de l'Observatoire de l'épargne de l'AMF est en ligne sur le site internet de l'AMF www.amf-france.org.

L'Observatoire permet également de proposer aux épargnants des contenus pédagogiques adaptés tel que le guide sur « Les frais liés à vos investissements financiers » publié en janvier 2012².

B – SUIVRE LES PRATIQUES COMMERCIALES DES INTERMÉDIAIRES FINANCIERS

1 – LA VEILLE SUR LA PUBLICITÉ DES PRODUITS FINANCIERS

L'AMF conduit dans le cadre de son Observatoire de l'épargne une veille approfondie et systématique des communications des établissements financiers sur les placements. Au cours de l'année 2012, l'AMF a examiné plus de 4 300 communications promotionnelles (lettres envoyées à la clientèle, contenu de sites internet) et publicités (télévision, radio, presse, bannières de sites internet) sur les produits d'épargne et d'investissement. Cette action complète ses contrôles³ a priori sur les documents de promotion d'OPCVM ou de titres financiers.

En 2012, l'AMF a ainsi observé que les banques et les compagnies d'assurance avaient surtout mis l'accent sur la promotion des livrets bancaires.

Quant aux publicités sur internet, elles incitent fréquemment les particuliers à acheter des produits spéculatifs, plus proches de l'univers du jeu que de l'investissement. Des publicités agressives incitent par exemple le grand public à intervenir sur le Forex⁴ et sur les matières premières. Elles promettent des gains importants et rapides. Mais outre le fait qu'elles font des promesses peu réalisables, elles occultent les risques de pertes parfois ruineuses pour des investisseurs non aguerris.

Sur la base de la veille effectuée, le secrétaire général de l'AMF a diligenté des contrôles dont certains ont abouti à l'ouverture de procédures de sanction.

2. Cf. Le guide pratique : S'informer sur... Les frais liés à vos investissements financiers, disponible sur le site internet de l'AMF www.amf-france.org.

3. Cf. p. 45.

4. Le Forex (ou *Foreign Exchange* – FX) désigne le marché des changes qui est un marché de gré à gré.

2 – LES ALERTES

À la suite des constats résultant de la veille sur la publicité, aux appels reçus sur AMF Épargne Info Service et aux signalements transmis par plusieurs de ses directions, l'AMF a publié 17 alertes en 2012. Celles-ci portent notamment sur les activités de sociétés non autorisées à proposer des services d'investissement et/ou qui proposent des produits dont la commercialisation n'est pas autorisée en France.

L'AMF a notamment mis en garde le public contre les sollicitations à souscrire à des prétendus programmes d'investissement à haut rendement (*high yield investment program* - HYIP)⁵.

L'AMF a également publié une nouvelle mise à jour des sites internet proposant du *trading* d'options binaires⁶ pour lesquels aucun prestataire de services d'investissement autorisé n'a pu être clairement identifié.

Comme en 2011, l'AMF et l'ACP ont mis en garde le public contre les activités de plusieurs sites internet et entités proposant d'investir sur le Forex⁷.



Bon à savoir

Sur son site internet www.amf-france.org, l'AMF met à la disposition des investisseurs des liens pointant sur les pages « Alertes » de ses homologues européens.

Enfin, l'AMF a alerté les épargnants sur le développement de placements atypiques proposés au public, dans des secteurs aussi divers que les lettres et manuscrits, les œuvres d'art, les panneaux solaires, les timbres, le vin, les diamants

5. Cf. Communiqué de presse du 28 août 2012, communiqué de presse du 23 juillet 2012 et communiqué de presse du 30 mai 2012, disponibles sur le site internet de l'AMF www.amf-france.org.

6. Cf. Communiqués de presse du 24 octobre 2012 et du 3 février 2012, disponibles sur le site internet de l'AMF www.amf-france.org.

7. Cf. Communiqués de presse du 6 juillet 2012 et du 22 mai 2012, disponibles sur le site internet de l'AMF www.amf-france.org.

et autres secteurs de niche⁸. L'AMF a ainsi rappelé aux épargnants que ces secteurs ne sont pas soumis à la réglementation protectrice des instruments financiers. En conséquence, les documents commerciaux établis par la société ne sont pas examinés par l'AMF.

Une veille réalisée par l'AMF sur l'impact des alertes sur internet et les réseaux sociaux démontre que les internautes ont activement repris celles concernant le Forex, les options binaires et les placements atypiques sur les réseaux du type Twitter, les blogs de professionnels et les forums financiers. Les mises en garde sur les sociétés notamment sur les HYIP, Pacific Tycoon, Trelid Invest et Capital Alliances ont, elles, été largement reprises sur Twitter ou sur des sites boursiers renommés.

3 - LE SUIVI DES CONDITIONS DE COMMERCIALISATION DES PRODUITS FINANCIERS : LES « VISITES MYSTÈRES »

Les « visites mystères » permettent à l'AMF d'avoir une vision de terrain sur la façon dont les produits financiers sont commercialisés, de mieux connaître les bonnes et les mauvaises pratiques et d'engager un dialogue avec les professionnels sur des bases concrètes.

a - Les deux campagnes de « visites mystères » conduites en 2012

En 2010, l'AMF avait mené ses premières « visites mystères »⁹. En 2012, elle a renouvelé l'expérience. Les deux campagnes de 2012 ont rendu compte d'une évolution notable de l'offre commerciale dans les réseaux bancaires.

Les nouvelles « visites mystères » reprenaient les mêmes scénarios qu'en 2010 avec deux types de profils :

- un prospect prudent privilégiant la sécurité par rapport à la rentabilité de son placement (épargnant « risquophobe ») ;
- un prospect au profil dynamique prêt à prendre du risque pour obtenir un rendement plus élevé (épargnant « risquophile »).

8. Cf. Communiqué de presse du 12 décembre 2012, disponible sur le site internet de l'AMF www.amf-france.org.

9. Cf. Rapport annuel 2010, p. 29.

Méthodologie des campagnes de visites mystères¹⁰

Période : du 26 janvier au 14 février 2012

Les établissements retenus pour les 110 visites mystères sont les mêmes qu'en 2010 : Banque Populaire, Banque Postale, BNP Paribas, HSBC, Société Générale, Crédit du Nord, Crédit Mutuel, LCL, Caisse d'épargne, Crédit Agricole, CIC.

• Le « risquophobe »

35-45 ans, marié, 2 enfants de 10 et 16 ans. Ses revenus sont de 3 000 € bruts/mois, ceux de madame sont de 2 400 € bruts/mois (+20 % sur Paris).

Il vient d'hériter de 58 000 € via une assurance vie qu'il compte utiliser pour financer les études de son aîné, d'ici 3 à 5 ans.

Il n'aime pas le risque mais pourrait néanmoins en accepter un peu.

• Le « risquophile »

35-45 ans, marié, 3 enfants de 8, 10 et 12 ans.

Ses revenus sont de 3 500 € bruts/mois, ceux de madame sont de 3 000 € bruts/mois (+20 % pour Paris). Il vient d'hériter de 68 000 € via une assurance vie et pense au financement des études de ses 3 enfants et à sa retraite, source de préoccupation.

Il souhaite une rentabilité supérieure au taux d'intérêt des contrats d'assurance vie en euros, quitte à prendre des risques. Il est prêt à immobiliser son argent mais n'a pas d'idée précise sur la durée du placement.

En 2012, les prospects « risquophobes » se sont vu proposer plus fréquemment qu'en 2010 des produits d'épargne bancaire et des parts sociales émises par les banques mutualistes. Les produits d'investissement (OPCVM, etc.) ont été davantage proposés aux prospects « risquophiles ». Dans les deux scénarios, l'assurance vie a été moins souvent offerte qu'en 2010.

10. Cf. liste de questions-réponses sur les visites mystères conduites par l'AMF du 11 mars 2011 disponible sur le site de l'AMF www.amf-france.org.

b – Les principaux enseignements des « visites mystères » 2012

• Des objectifs de vente plus marqués en 2012 qu'en 2010

Dans cette nouvelle vague de « visites mystères », les chargés de clientèle ont manifesté un désir de vendre plus affirmé qu'en 2010, parfois au détriment de l'approfondissement du questionnement sur les besoins et les projets des prospects. Ainsi, les chargés de clientèle ont fait des propositions commerciales plus rapidement qu'en 2010 lors des entrevues.

La durée moyenne des entretiens s'est allongée, signe de l'importance portée par les établissements à la relation clientèle et à la conquête de nouveaux clients qu'il convient de convaincre pour la souscription de produits financiers.

En revanche, la découverte des besoins et des projets du prospect est apparue plus sommaire qu'en 2010.

• Une présentation orale des produits trop déséquilibrée et peu axée sur les frais

Si, à l'oral, les chargés de clientèle ont présenté très largement les avantages des produits financiers, ils continuent d'aborder beaucoup moins fréquemment leurs inconvénients notamment les risques qu'ils peuvent présenter.

Ils n'ont pas toujours exposé les frais oralement. Ils ont dans l'ensemble bien présenté les frais d'entrée de manière spontanée. Mais les frais récurrents ont beaucoup moins souvent été abordés, même après relance.

• En 2012, une plus grande prise en compte du profil du prospect

Dans les offres commerciales, les banques ont privilégié les produits bancaires pour les profils « risquophobes » et un peu plus les produits d'investissement pour les profils « risquophiles ».

En 2012, l'incidence du profil déclaré du client est notable : la part « épargne bancaire et parts sociales » représentait presque les 2/3 des propositions commerciales dans le scénario « risquophobe » alors qu'elle est descendue à environ 1/3 dans le scénario « risquophile ».

Pour le scénario « risquophobe », l'assurance vie ne représentait plus que 29 % des propositions (50 % en 2010). En 2012, cette baisse relative s'est opérée au profit des produits d'épargne

bancaire : livrets, comptes à terme, épargne logement ou encore parts sociales pour les établissements concernés (représentant 62 % des propositions). Les instruments et services financiers n'ont représenté que 9 % des propositions en 2012.

En 2012, l'assurance vie restait proposée aux « risquophiles » dans 37 % des cas, baisse par rapport à 2010 (49 %).

Les propositions de comptes à terme et de produits mixtes étaient en forte augmentation. Les produits mixtes combinant un compte à terme et un PEL, qui étaient quasiment inexistantes en 2010, ont représenté près d'1 offre sur 10 en 2012 pour les deux scénarios.

Dans les deux scénarios de 2012, les parts sociales ont été systématiquement proposées dans les réseaux mutualistes. En 2010, elles n'avaient été proposées que 8 fois sur les 220 visites.

Cette évolution procède d'une plus grande prise en compte de la demande des prospects, mais aussi d'un changement de l'offre commerciale des banques (des livrets, des comptes à terme et des parts sociales plutôt que de l'assurance vie) qui peut être reliée aux conséquences de la mise en place effective des nouvelles règles prudentielles bancaires.

La « dépendance » des Français vis-à-vis des chargés de clientèle¹¹ et l'évolution significative de l'offre des banques suggèrent que les placements sont davantage vendus qu'achetés.

c – Une bonne appréhension de l'outil par les enseignes bancaires « visitées »

Sur la base de ces « visites mystères », l'AMF a souhaité engager un dialogue constructif avec les établissements bancaires sur les bonnes pratiques en matière de commercialisation des produits financiers mais aussi sur les défaillances observées et les mesures à prendre pour y remédier.

Ces entretiens avec les banques ont permis de constater que les établissements bancaires « visités », et notamment leurs directions commerciales, y ont trouvé un instrument intéressant d'émulation pour le développement d'un modèle

11. 7 Français sur 10 s'appuient sur leur banquier pour choisir un placement financier. Source : Crédoc pour l'IEFP et l'AMF, juin 2010.

économique centré sur la satisfaction de la clientèle et la mise en place d'outils contribuant à diffuser au sein des établissements une véritable culture tournée vers cet objectif.

C – PROMOUVOIR DES ACTIONS PÉDAGOGIQUES À L'INTENTION DES ÉPARGNANTS

1 – LES FORMATIONS À L'ÉPARGNE DES ASSOCIATIONS DE CONSOMMATEURS EN PARTENARIAT AVEC LE RÉSEAU DES SUCCURSALES DE LA BANQUE DE FRANCE

Conformément à la convention signée le 25 janvier 2012 entre la Banque de France et l'AMF, les directeurs régionaux de la Banque de France sont les délégués de l'AMF en régions. Ils organisent dans leurs succursales les formations de l'AMF et de l'Institut pour l'éducation financière du public à destination des responsables locaux des associations de consommateurs. L'objectif est de les sensibiliser aux sujets qui ont trait à l'épargne.

En 2012, l'AMF a réalisé, en partenariat avec l'Institut pour l'éducation financière du public (IEFP), neuf sessions de formation dans les succursales régionales de la Banque de France (Limoges, Bordeaux, Caen, Poitiers, Lille, Rennes, Dijon, Lyon, Rouen).

Ainsi, 302 stagiaires ont pu être formés sur les sujets suivants :

- le suivi de ses comptes et de son budget ;
- les questions qu'il convient de se poser avant d'épargner et d'investir ;
- l'épargne et les placements financiers ;
- les obligations des vendeurs de produits et de services financiers ;
- le règlement des litiges avec son vendeur de produits financiers ;
- les ménages et le crédit.

2 – LA PRÉSENCE DE L'AMF SUR LES SALONS D'ÉPARGNANTS ET DE PROFESSIONNELS

En 2012, l'AMF était, comme chaque année, présente au Forum de l'investissement et au salon Actionaria où elle a recueilli les préoccupations de près de 1 000 épargnants individuels.

De plus, AMF Épargne Info Service étant régulièrement sollicité par les professionnels de la

gestion du patrimoine (en particulier les conseillers en investissements financiers), l'AMF a renouvelé sa participation à la Convention Patrimonia à Lyon en septembre 2012, afin de rencontrer ces professionnels.

3 – UNE CAMPAGNE D'INFORMATION DE L'INSTITUT NATIONAL DE LA CONSOMMATION (INC) ET DE L'AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS

L'INC et l'AMF se sont mobilisés pour informer les épargnants sur les bons réflexes à adopter avant de placer son argent et sur les droits des consommateurs en cas de litige.

Cette campagne d'information s'est articulée autour de cinq émissions télévisuelles Consomag :

- Émission 1 : Avant d'épargner : les questions à se poser ;
- Émission 2 : Investissements financiers : les pièges à éviter ;
- Émission 3 : Les frais des placements financiers ;
- Émission 4 : Le médiateur de l'Autorité des marchés financiers ;
- Émission 5 : Comment réclamer auprès de son établissement financier (cette émission a été réalisée en partenariat avec l'Autorité de contrôle prudentiel).

Ces émissions Consomag ont été diffusées de fin 2012 à début 2013, sur l'ensemble du réseau de France Télévisions (France 2, France 3, France 4, France 5, France 1^{re} et France O). Elles sont en ligne sur les sites internet de l'AMF et de l'INC¹².

D – DÉVELOPPER LES PARTENARIATS AVEC D'AUTRES RÉGULATEURS ET AUTORITÉS

1 – LE PÔLE COMMUN AMF-ACP

L'ordonnance du 21 janvier 2010 créant l'Autorité de contrôle prudentiel (ACP) a introduit un dispositif de coordination entre l'ACP et l'AMF dit « pôle commun » afin de renforcer le contrôle du respect par les entreprises et leurs intermédiaires de leurs obligations à l'égard de leurs clients.

12. www.conso.net.

Depuis le 1^{er} janvier 2012, Natalie Lemaire, directrice de la Direction des relations avec les épargnants (DREP) de l'AMF, en est la coordinatrice. Cette fonction était assurée, jusqu'au 31 décembre 2011, par Fabrice Pesin, secrétaire général adjoint de l'ACP.

La mise en place du pôle commun a permis de poursuivre un dialogue nourri entre les deux autorités et de traiter des thématiques entrant à la fois dans le champ de compétence de l'AMF et dans celui de l'ACP.

Plusieurs actions communes, engagées en 2010 et 2011, se sont poursuivies, notamment sur le Forex¹³ (cf. Rapport annuel AMF 2011 pp. 19 et 20) La collaboration étroite et les réflexions menées entre les services de l'AMF et de l'ACP ont permis l'émergence de nouveaux sujets d'attention comme celui du recueil des informations relatives à la connaissance du client et celui du traitement des plateformes de financement des entreprises. Sur cette dernière thématique, un groupe de travail AMF-ACP a été mis en place.

a - Le Forex

À quatre reprises (7 juillet 2011, 20 septembre 2011, 22 mai 2012 et 6 juillet 2012), l'ACP et l'AMF ont publié un communiqué de presse mettant en garde les particuliers contre des propositions d'investissements sur le Forex.

Les alertes successives de l'ACP et de l'AMF visent à porter à la connaissance du public une liste des sites internet identifiés comme proposant des investissements sur le Forex sans qu'aucun prestataire autorisé n'ait pu être clairement identifié.

Sont ajoutés sur la liste, à l'issue d'une procédure contradictoire (un courrier est envoyé aux prestataires concernés), les sites internet et les entités qui ont été identifiés comme proposant irrégulièrement ces produits en France.

Sont retirés de la liste produite par l'AMF et l'ACP les sites internet et les entités qui se sont mis en conformité avec la loi française, soit en cessant toute activité sur le territoire français, soit parce que les propositions d'investissement qui figurent sur ces sites émanent désormais d'intermédiaires autorisés à fournir des services d'investissement en France.

13. Le Forex (ou *Foreign Exchange* - FX) est un marché des changes de gré à gré, c'est-à-dire qui ne fait l'objet d'aucune régulation.

Grâce à ces communiqués, les deux autorités souhaitent rappeler aux investisseurs les risques attachés aux produits offerts au grand public sur le Forex. Continuer à sensibiliser les épargnants sur les réflexes de prudence à respecter constitue en effet le meilleur rempart contre ces risques.

b - Le recueil des informations relatives à la connaissance du client

Dans le cadre du pôle commun, l'AMF et l'ACP ont mené une action conjointe sur le recueil des informations relatives à la connaissance des clients dans le domaine de la commercialisation des instruments financiers et des contrats d'assurance vie. Ces travaux ont conduit à la publication d'une position de l'AMF applicable à la commercialisation des instruments financiers¹⁴ et d'une recommandation de l'ACP applicable à la commercialisation des contrats d'assurance vie¹⁵. La date d'application de ces textes a été fixée au 1^{er} octobre 2013.

Lors de la commercialisation d'un instrument financier ou d'un contrat d'assurance vie, et conformément aux dispositions législatives et réglementaires propres à chacun de ces produits, le professionnel¹⁶ afin de délivrer un conseil adapté, doit s'enquérir des exigences et des besoins du client, de sa situation financière, de ses objectifs ainsi que de ses connaissances et de son expérience en matière financière.

Le questionnement de l'épargnant est une étape essentielle pour une bonne commercialisation. Or, certaines pratiques observées sur le marché ainsi que des informations et réclamations reçues par les deux autorités ont mis en évidence des insuffisances, tant sur les modalités de recueil et la traçabilité des informations que sur la qualité des informations recueillies et leur exploitation dans le processus de commercialisation.

En conséquence, l'AMF et l'ACP ont décidé de préciser leurs attentes, notamment en capitalisant sur les bonnes pratiques observées lors de leurs contrôles afin d'améliorer les processus de commercialisation des contrats d'assurance vie et des instruments financiers. Cette démarche des deux

14. Cf. Position de l'AMF n° 2013-02, disponible sur le site internet de l'AMF www.amf-france.org.

15. Cf. Recommandation 2013-R-01 de l'ACP, disponible sur le site internet de l'ACP www.acp.banque-france.fr.

16. Par professionnel, on entend prestataire de services d'investissement, conseiller en investissements financiers, intermédiaire d'assurance ou organisme d'assurance.

autorités a été menée en étroite collaboration avec la Commission nationale de l'informatique et des libertés (CNIL), afin de garantir le respect des principes de la loi du 6 janvier 1978 modifiée.

Dans ce contexte, l'AMF et l'ACP ont précisé leurs exigences relatives :

- aux modalités de recueil des informations (forme et contenu des questions posées, qualité des informations recueillies et actualisation de celles-ci) et à la traçabilité de ces informations (conservation, accessibilité, remise ou mise à disposition) ;
- à la qualité du contenu des informations recueillies, en dressant une liste indicative et non exhaustive d'informations qui pourraient être demandées au client, tant sur sa situation familiale, patrimoniale et personnelle que sur ses connaissances et expériences en matière financière, ses objectifs de souscription et son horizon d'investissement, ainsi que sur son profil au regard du rendement attendu et au niveau de risque qu'il est prêt à supporter ;
- à l'exploitation des informations recueillies (gestion des réponses incohérentes et/ou incomplètes, et connaissances exigées des personnes en charge de la commercialisation) ;
- aux moyens et procédures mis en place pour s'assurer du respect des règles de protection de la clientèle et au contrôle interne pour les entreprises tenues de se doter d'un tel dispositif.

c – Un point d'entrée commun : Assurance Banque Épargne Info Service

Assurance Banque Épargne Info Service (ABE IS) est un service public à destination des consommateurs mis en place à la suite de la création du Pôle commun. ABE IS informe et oriente le public sur toute question concernant l'assurance, la banque et les placements financiers. Sur son site internet www.abe-infoservice.fr, des informations concrètes et des renseignements pratiques sont à la disposition des internautes. En 2012, ce service a reçu plus de 55 000 demandes.

Malgré la qualité et le volume des informations disponibles sur le site internet depuis son lancement en juin 2010, le grand public ignore son existence. Il a donc été décidé de le faire évoluer en un outil d'information plus pratique, plus vivant et surtout plus visible.



Bon à savoir

La plateforme « Assurance Banque Épargne Info Service », mise en place en 2010 dans le cadre du Pôle commun à l'ACP et l'AMF, en collaboration avec la Banque de France, est un service public qui repose sur trois piliers :

- le site internet : www.abe-infoservice.fr ;
- un accueil téléphonique avec un numéro d'appel national **0 811 901 801** (coût d'un appel local depuis un poste fixe), accessible du **lundi au vendredi de 8h à 18h** ;
- une adresse postale : **Assurance Banque Épargne Info Service**
61, rue Taitbout – 75009 Paris.

L'AMF, la Banque de France et l'ACP ont ainsi annoncé le lancement, le 18 décembre 2012, de la nouvelle version du site internet www.abe-infoservice.fr.

Les recherches sur ce nouveau site internet peuvent être faites par secteur (assurance, banque et placements financiers) ou par thèmes : produits, commercialisation, alertes, actualités, dossiers.

d – Le colloque organisé en partenariat avec l'ACP

Les travaux du Conseil scientifique de l'AMF se sont principalement centrés en 2012 autour de son colloque scientifique annuel organisé, cette année, conjointement avec l'ACP.

Consécutivement à la crise, les épargnants ont privilégié les placements liquides et peu risqués, et, au sein de leur patrimoine financier, la constitution d'une épargne de précaution avec des conséquences multiples, notamment sur la couverture de certains de leurs besoins (en particulier de financement des retraites), avec des implications réglementaires en matière de commercialisation des produits financiers et d'adaptation de l'offre de placements aux besoins. Au-delà, il apparaît que le raccourcissement de l'horizon de l'épargne des ménages risque de nuire à l'allocation de l'épargne aux investissements à long terme.

1
2
3
4
5
6

Le Conseil scientifique

Le Conseil scientifique de l'AMF a une triple vocation :

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

Composition :

- Michel Aglietta (CEPII)
- Michel Albouy (Université Grenoble)
- Noël Amenc (EDHEC)
- Patrick Artus (Natixis)
- François Champarnaud (Agence des participations de l'État)
- Patricia Charléty (ESSEC)
- Jean-Philippe Cotis (Cour des comptes)
- Olivier Davanne (DPA Invest)
- Thierry Foucault (HEC)
- Olivier Garnier (Société Générale)
- Edith Ginglinger (Université Paris-Dauphine)
- Christian Gourieroux (ENSAE)
- Carole Gresse (Université Paris-Dauphine)
- Pierre Jaillet (Banque de France)
- Ruben Lee (Oxford Finance Group)
- Albert Menkveld (VU Université Amsterdam)
- Olivier Pastré (Université Paris-VIII, GP Banque)
- Jean-Charles Rochet (Université de Toulouse-Institut d'économie industrielle)
- Benn Steil (Council on Foreign Relations)
- Xavier Vives (IESE Business School)

Dans ce contexte, l'Autorité des marchés financiers, en partenariat avec l'Autorité de contrôle prudentiel, a consacré l'édition 2012 du colloque de son Conseil scientifique à l'analyse des conséquences de la crise financière sur l'épargne des ménages et la commercialisation des produits financiers et aux défis que celles-ci présentent pour les régulateurs. Les thèmes abordés ont été les suivants :

- les conséquences de la crise financière sur l'allocation des portefeuilles des ménages et en particulier sur la gestion collective ;
- les enjeux en matière de commercialisation des produits financiers face aux besoins d'épargne à long terme.

Les intervenants ont notamment présenté les enjeux pour les réseaux de commercialisation des institutions financières et les risques d'une mauvaise commercialisation pour la protection des investisseurs. Ils ont souligné, au-delà, le rôle structurant, pour ce débat, des politiques fiscales.

Indépendamment de son colloque annuel, l'AMF a engagé dès 2012 des réflexions pour intensifier ses relations avec la sphère académique, et donner une nouvelle impulsion à son Conseil scientifique.

2 - LES ACTIONS MENÉES AVEC L'AUTORITÉ DE RÉGULATION PROFESSIONNELLE DE LA PUBLICITÉ (ARPP) EN 2012

Les relations entre l'AMF et l'ARPP s'inscrivent dans le cadre d'une convention signée le 18 mai 2011¹⁷.

C'est ainsi que le 6 janvier 2012, dans le prolongement des travaux conjoints menés par les deux autorités, le Jury de déontologie publicitaire de l'ARPP a qualifié de « non conformes à ses principes déontologiques » des bannières diffusées sur le site internet « Forex au féminin » par deux sociétés dénommées Ikko Trader et Trader 369.

En outre, par une décision publiée le 21 juin 2012, le Jury de déontologie publicitaire de l'ARPP a déclaré, conformément à la demande de l'AMF, les publicités de la société I Forex non conformes aux règles professionnelles de l'ARPP en faveur d'une publicité « claire, loyale et véridique ». La société I Forex proposait aux particuliers, en en faisant la promotion au travers de publicités, des services de *trading* sur le marché des changes dans des conditions dommageables pour leurs intérêts.

À la suite de cela, les sites incriminés ont fait disparaître les publicités les plus trompeuses et les plus agressives en question.

17. Cf. Communiqué de presse du 18 mai 2011, en ligne sur le site internet de l'AMF.

2 – L'activité du médiateur en 2012



Attention

L'activité du médiateur présentée ici est une synthèse du Rapport du médiateur 2012. Une version intégrale de ce rapport est disponible sur le site internet de l'AMF (www.amf-france.org).



A – LA MÉDIATION DE L'AMF ET SES ÉVOLUTIONS EN 2012

1 – RAPPEL DES MISSIONS DU MÉDIATEUR

La médiation de l'AMF constitue un service public gratuit, prévu par la loi¹⁸ et la réglementation européenne en particulier depuis la transposition en droit français, en 2011, de la directive 2008/52/CE du 21 mai 2008 sur certains aspects de la médiation en matière civile et commerciale. Elle offre une ultime occasion de résolution amiable des conflits individuels en matière financière avec l'aide d'un tiers indépendant, le médiateur.

18. Article L. 621-19 du code monétaire et financier.

Tout épargnant ou investisseur, personne physique, ou personne morale (par exemple, une caisse de retraite ou une association), qui a un différend avec un opérateur financier entrant dans le champ de compétence de l'AMF, c'est-à-dire un prestataire de services d'investissement, un conseiller en investissements financiers ou une société cotée, peut saisir le médiateur de l'AMF. Le domaine bancaire et celui de l'assurance n'entrent pas dans le champ de compétence de l'AMF, en particulier ce qui relève du fonctionnement d'un compte de dépôt, des livrets d'épargne ou des dépôts à terme, des contrats d'assurance vie et de l'octroi de crédit.

Pour être recevable, cette saisine doit avoir été précédée d'une tentative infructueuse de réclamation auprès du professionnel. Les saisines peuvent s'effectuer soit par un formulaire électronique, disponible sur le site internet de l'AMF (www.amf-france.org) dans la rubrique médiateur, soit par courrier postal.

À réception des dossiers entrant dans son champ de compétence, la Médiation s'assure, tout d'abord, que le dossier est complet et demande, le cas échéant, des pièces et précisions complémentaires au réclamant. Elle interroge ensuite le professionnel afin que celui-ci lui expose sa version des faits, sa position sur le dossier et verse au dossier des pièces justificatives. Le médiateur, après un examen attentif du dossier et des éléments fournis par chacune des parties, formule désormais une recommandation, que les parties sont libres d'accepter ou de refuser. Celle-ci s'appuie à la fois sur le droit et sur l'équité.

2 – 2012 : L'ANNÉE DES CHANGEMENTS DE LA MÉDIATION DE L'AMF

La Médiation a achevé son recentrage sur sa mission principale. Elle ne répond plus aux consultations qui sont aujourd'hui traitées par AMF Épargne Info Service géré par la Direction des relations avec les épargnants (cf. *supra*, p. 15).

Marielle Cohen-Branche, ancien conseiller à la Cour de cassation, nommée médiateur de l'AMF le 16 novembre 2011, avait annoncé trois orienta-

tions majeures afin de poursuivre le renforcement de la médiation de l'AMF, conformément au rapport du groupe de travail sur l'indemnisation des préjudices des épargnants et investisseurs, présidé par Jacques Delmas-Marsalet et Martine Ract-Madoux, publié en mai 2011.

La principale orientation annoncée, et réalisée au cours de l'année 2012, a été la décision d'émettre des recommandations sur chacun des dossiers instruits sur le fond alors qu'historiquement la Médiation de l'AMF recherchait des accords amiables par simple conciliation, sans avis explicite du médiateur.

La deuxième orientation concerne la réorientation systématique des demandes sortant de son champ de compétence que le médiateur de l'AMF a mis en place en concertation avec l'ACP et le médiateur des ministères de l'Économie et du Budget. Ainsi, chaque demande pour laquelle il n'est pas compétent (banque, assurance et fiscalité) est, dans un délai de quelques jours, réorientée vers les organismes adéquats.

La dernière orientation a consisté à mettre en place les outils appropriés pour améliorer la visibilité sur l'existence et le champ de compétence du médiateur de l'AMF. Un pas important a été fait dans ce sens. Ainsi, l'instruction AMF n° 2012-07 sur le traitement des réclamations demande aux professionnels, en cas de rejet ou de refus de satisfaire en totalité ou partiellement la réclamation, de préciser dans la réponse apportée au client, les voies de recours possibles, notamment l'existence et les coordonnées du ou des médiateur(s) compétent(s).

B – UNE AUGMENTATION SENSIBLE DES DEMANDES EN 2012 : +15 %

En 2012, 747 demandes de médiation ont été reçues, ce chiffre inclut 150 demandes de médiation qui ne relèvent pas de la compétence du médiateur de l'AMF¹⁹. Les demandes de médiation relevant du champ de compétence de l'AMF s'élèvent donc à 597, contre 518 demandes de médiation en 2011, ce qui représente une progression de 15 %.

19. Catégorie qui était les années précédentes requalifiée en demande de consultation.

En 2012, 695 demandes de médiation ont été traitées, contre 578 en 2011²⁰.

À partir du second semestre 2012, le médiateur de l'AMF a émis 207 avis sur un total de 382 dossiers de médiation traités, soit dans 54 % des dossiers. L'absence d'avis concerne pour l'essentiel des dossiers abandonnés par le demandeur ou hors de la compétence de la médiation. 61 de ces avis étaient favorables ou partiellement favorables au demandeur (soit 30 %). Seuls 2 % de ces avis n'ont pas été suivis par les parties. Les 146 avis défavorables, quant à eux, n'ont été contestés que dans 5 % des cas par le demandeur.

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

C – LES DOSSIERS TRAITÉS PAR LA MÉDIATION

1 – UN LITIGE DE MASSE

Dans le courant de l'année 2012, le médiateur a été saisi par un avocat représentant 143 investisseurs qui se plaignaient d'un défaut d'information de la part d'une vingtaine d'établissements financiers lors de l'acquisition, par leur intermédiaire, de titres d'une société cotée et mise depuis en procédure collective. Les investisseurs ont perdu la totalité des sommes investies.

Dans cette affaire, le médiateur a considéré, après instruction, que les prestataires de services d'investissement étaient tenus d'alerter leurs clients sur les particularités d'un investissement réalisé via un placement privé sur le marché Alternext, en particulier l'absence d'un prospectus soumis au visa de l'AMF, ainsi que sur les risques inhérents à ce placement réservé aux investis-

20. En excluant 144 demandes qui n'entraient pas dans le domaine de compétence de l'AMF, ce sont en tout 545 dossiers qui ont été instruits par la Médiation.

seurs avertis, en vertu des dispositions de l'article L. 533-12 II du code monétaire et financier et d'un communiqué de l'AMF en date du 15 octobre 2007, rappelant les règles relatives au placement privé sur Alternext.

Ces textes mettent à la charge des prestataires de services d'investissement l'obligation d'informer tout investisseur des risques particuliers auxquels il s'expose.

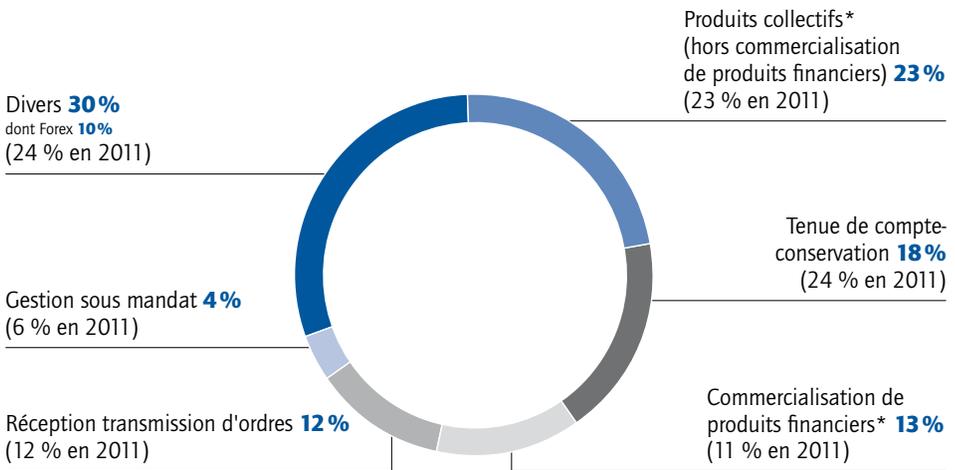
Dès lors, lorsque le médiateur a constaté que l'information délivrée par le professionnel était insuffisante, il a examiné au cas par cas le profil de chacun des investisseurs afin de déterminer s'ils disposaient de l'expérience et des connaissances suffisantes pour mesurer le risque qu'ils prenaient en acquérant les titres.

Le médiateur, se fondant sur l'équité, a recommandé pour les dossiers le justifiant un geste commercial modulé au regard de la qualité plus ou moins avertie de l'investisseur.

2 - LES THÈMES MAJEURS DES AUTRES DOSSIERS

Au-delà de ce litige de masse emblématique de l'action du médiateur, de nombreuses autres problématiques lui ont été soumises en 2012. Comme les années précédentes, la commercialisation de produits financiers inadaptés à la situation et aux objectifs des clients a continué à faire l'objet de nombreuses réclamations et il est observé une augmentation croissante des litiges impliquant des sociétés spécialisées dans le marché des changes (Forex). Le médiateur a également été saisi de différends liés au délai de transfert d'un compte titre ou d'un PEA, de plaintes relatives à la mauvaise exécution ou l'inexécution d'ordres de bourse, d'incompréhensions des épargnants à la suite de la dissolution de fonds communs de placement ou de litiges relatifs à la gestion sous mandat, les investisseurs estimant que leur portefeuille n'a pas été géré au mieux de leurs intérêts.

RÉPARTITION DES MÉDIATIONS TRAITÉES EN 2012 PAR THÈME



Source AMF

* Les chiffres publiés dans le rapport du médiateur 2011 ont été rectifiés. Au lieu de respectivement 28 % et 6 %, il fallait lire 23 % et 11 %.

1 – UNE RÉFLEXION ACTIVE AU SEIN DU CLUB DES MÉDIATEURS SUR LES TEXTES EUROPÉENS SUR LA MÉDIATION

Le médiateur fait partie du Club des médiateurs de services au public et participe activement à ce titre à la réflexion sur les nouveaux textes européens sur la médiation. Le vote définitif des textes suivants par le Parlement européen est intervenu le 12 mars 2013 :

- une directive relative au règlement extrajudiciaire des litiges de consommation (dite « directive REL » ou ADR pour *Alternative Dispute Resolution*) dont l'objet est d'assurer l'existence dans l'ensemble des pays de l'Union européenne d'organes de règlement extrajudiciaire des litiges de consommation ;
- un règlement du Parlement européen et du Conseil relatif au règlement en ligne des litiges de consommation (dit « règlement RLLC » ou ODR pour *Online Dispute Resolution*) dont l'objet est de créer une plateforme européenne unique à laquelle les consommateurs pourront s'adresser pour régler en ligne certains de leurs litiges. Ce projet de règlement concerne tous les litiges contractuels entre consommateurs et professionnels nés de la vente de biens et de la prestation de services transfrontalières en ligne, ce qui exclut les litiges entre professionnels, les litiges internes ou portant sur une vente non effectuée en ligne.

2 – UNE PARTICIPATION DU MÉDIATEUR AUPRÈS DES INSTANCES EUROPÉENNES AUX TRAVAUX DE FIN-NET

« Notifié » à la Commission européenne, le médiateur de l'AMF a participé régulièrement aux travaux du Réseau pour la résolution extrajudiciaire des litiges en secteur des services financiers (ou réseau FIN-NET). Ce réseau de résolution des litiges financiers a été mis en place par la Commission européenne en 2001 afin de faciliter l'accès des consommateurs aux procédures extrajudiciaires de traitement des réclamations dans les affaires transfrontalières, lorsque le prestataire de services est établi dans un pays de l'Espace économique européen autre que celui du domicile du consommateur.

Il a également participé pour la première fois à la réunion annuelle internationale à Copenhague des 17 et 18 septembre 2012 du réseau international des médiateurs financiers : l'*International Network Financial Services Ombudsman* (ou réseau INFO). Cette association regroupe des médiateurs de tous pays (elle comprend 49 membres de 32 pays) et permet un échange fructueux d'expériences et de pratiques de la médiation.

3 – La Commission consultative Épargnants

A – LA COMMISSION CONSULTATIVE ÉPARGNANTS

Composition

Jacques Delmas-Marsalet, président
Martine Ract-Madoux, vice-présidente.

- Philippe Bernheim (secrétaire général et président du comité législatif de la Fédération française des associations d'actionnaires salariés et anciens salariés (FAS))
- Jean Berthon (président de la FAIDER, Fédération des associations indépendantes de défense des épargnants pour la retraite et vice président d'EuroFinuse)
- Serge Blanc (secrétaire général de l'Association de porteurs de parts de SCPI et de supports collectifs de placement immobilier et de l'Association des actionnaires salariés et anciens salariés de la Société Générale)
- Bernard Camblain (président de l'Association française du Family Office), Bernard Coupez (président d'honneur et membre du conseil d'administration de l'Association des actionnaires salariés, retraités et anciens salariés du groupe BNP Paribas)
- Jean-Marc Granier (chef du Service juridique, économique de la documentation, INC)
- Marcel Jayr (membre des comités d'investisseurs particuliers de l'ANSA et d'Euronext)
- Pierre-Henry Leroy (président de Proxinvest)
- Frédéric Lorenzini (directeur de la recherche, Morningstar)
- Viviane Neiter (coprésidente de l'APAI, Association pour la promotion de l'actionnariat individuel)

- Colette Neuville (présidente de l'ADAM, Association de défense des actionnaires minoritaires, membre du Forum européen du gouvernement d'entreprise de la Commission européenne)
- Thierry Philipponnat (secrétaire général, Finance Watch)
- Guillaume Prache (président de l'ARCAF, Association nationale des fonctionnaires épargnant pour la retraite et directeur général d'EuroFinuse)
- Daniel Richard (avocat)
- Marie-Claude Robert-Hawes (premier médiateur de la COB)
- Maurice Rouillet (UFC Que choisir)
- Aldo Sicurani (secrétaire général de la FFCI, Fédération française des clubs d'investissement)
- François de Witt (chroniqueur à France Info), le directeur général du Trésor ou son représentant.

Sont également membres, au titre des autorités publiques et des établissements qu'ils représentent :

- Catherine Le Rudulier (secrétaire générale adjointe du CCSF, Comité consultatif du secteur financier)
- Pascale Micoleau-Marcel (déléguée générale de l'IEFP, Institut pour l'éducation financière du public)
- et Fabrice Pesin (secrétaire général adjoint de l'Autorité de contrôle prudentiel).

B – LES TRAVAUX DE LA COMMISSION CONSULTATIVE ÉPARGNANTS

1 – L'ACTIVITÉ DE LA COMMISSION

Au cours de l'année 2012, la Commission consultative Épargnants (CCE) s'est réunie à neuf reprises. À cette occasion, elle a donné des avis sur les travaux de l'AMF et sur les consultations de la Commission européenne. Elle a également procédé à l'audition de services ou de personnalités extérieures à l'AMF.

2 – LES AVIS DONNÉS PAR LA COMMISSION CONSULTATIVE ÉPARGNANTS SUR LES TRAVAUX DE L'AMF

a – L'avis sur le rapport de l'AMF sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants

Depuis plusieurs années, la CCE a émis le souhait que le rapport de l'AMF sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants contienne les noms des entreprises pour lesquelles des remarques positives ou négatives peuvent être faites, afin de permettre, à terme, de contribuer au renforcement de la confiance des épargnants.

Ainsi, pour la première fois, le rapport 2012 de l'AMF sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants²¹ nomme les sociétés lorsque de bonnes ou de mauvaises pratiques sont relevées.

En outre, la CCE s'est déclarée favorable à ce que le rapport contienne des développements plus larges sur les grands thèmes de la gouvernance, et plus spécifiquement des éléments sur les éventuelles condamnations des sociétés ou de leurs dirigeants en matière de gouvernance ou de droit des actionnaires.

b – L'avis sur le rapport du groupe de travail sur les assemblées générales d'actionnaires de sociétés cotées

Consultée sur le projet de rapport, la CCE s'est notamment déclarée favorable à la mise en place d'un critère alternatif au seuil de 0,5 % du capital requis pour proposer une résolution à l'assemblée générale. La CCE a préconisé que ce critère repose

sur le nombre d'actionnaires ou un montant en euros afin que soit facilitée l'inscription des résolutions proposées par les actionnaires lors des assemblées générales de sociétés à forte capitalisation.

Par ailleurs, la CCE a recommandé la présence d'un actionnaire minoritaire au bureau de l'assemblée générale. Elle a toutefois reconnu que le critère de sélection de cet actionnaire pouvait s'avérer délicat.

La CCE a enfin souhaité que soient sensiblement améliorées les conditions du contrôle des conventions réglementées et les modalités de transmission des votes, notamment des actionnaires non résidents.

c – L'avis sur la position de l'AMF sur les incitations reçues dans le cadre de la commercialisation et la distribution indirecte d'instruments financiers

Consultée sur le projet de position de l'AMF sur ce sujet, la CCE s'est montrée favorable à l'amélioration de l'information sur les rétrocessions.

Elle a recommandé la mise en place d'une information pertinente permettant de comprendre l'impact des rétrocessions sur la performance du fonds.

En revanche, la CCE a rappelé son opposition aux rétrocessions de commissions de mouvement²². Elle a également recommandé que des contrôles soient réalisés une fois que les professionnels auront été informés de cette position.

d – L'avis sur les indices de référence servant de base à l'appréciation de la performance des fonds et, le cas échéant au déclenchement de la commission de sur performance

La CCE a demandé de proscrire l'utilisation des indices dividendes non réinvestis comme indices de référence pour l'appréciation de la performance des fonds et, le cas échéant, le déclenchement de la commission de surperformance du gestionnaire. Ainsi, elle a préconisé que l'indice de référence retenu soit, lorsqu'il existe, l'indice dividendes réinvestis.

En outre, elle encourage vivement les entreprises de marché à publier leurs indices dividendes réinvestis.

21. Cf. Recommandation AMF n° 2012-14 : Rapport 2012 de l'AMF sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants, disponible sur le site internet de l'AMF www.amf-france.org.

22. Prélèvement sur chaque transaction ou opération.

3 – LES AVIS DONNÉS PAR LA COMMISSION CONSULTATIVE ÉPARGNANTS SUR LES TRAVAUX EUROPÉENS

a – La révision de la directive OPCVM qui vise à harmoniser les dispositions applicables aux dépositaires d'OPCVM, aux rémunérations des gestionnaires et aux sanctions

La CCE a été consultée sur la proposition de la Commission européenne de réviser la directive OPCVM qui vise à harmoniser les dispositions applicables aux dépositaires d'OPCVM, aux rémunérations des gestionnaires et aux sanctions.

Concernant les dispositions relatives au dépositaire d'OPCVM, la CCE s'est prononcée en faveur d'une protection renforcée de l'investisseur lorsque les produits sont commercialisés auprès du grand public. La CCE a en outre considéré que seules les entités régulées devraient exercer les missions de dépositaire et s'est prononcée en faveur de toute mesure visant à renforcer la responsabilité du dépositaire en cas de désignation d'un délégué dans un pays tiers. En outre, elle a été fermement opposée à la réutilisation des actifs des OPCVM par le dépositaire.

Pour ce qui est de la rémunération variable des gestionnaires d'OPCVM, la CCE a recommandé que celle-ci soit alignée sur les intérêts des clients. Pour ce faire, elle a préconisé que la rémunération variable soit basée sur la performance du fonds sur une période de 3 ans minimum.

Enfin, la CCE a recommandé que le niveau des sanctions prévu prenne en compte l'importance du préjudice causé aux épargnants ainsi que les mesures éventuellement prises par les professionnels pour indemniser les clients.

b – La proposition de règlement européen sur les documents d'information clé concernant les investisseurs de détail

La CCE s'est déclarée favorable à l'élargissement du champ de la proposition formulée par la Commission européenne afin d'y inclure actions, obligations, dépôts rémunérés, contrats d'assurance vie en euros et produits d'épargne retraite dont les PERCO.

Elle a également recommandé d'inclure dans le périmètre de cette réglementation les parts de véhicules *ad hoc* (*special purpose vehicle* - SPV) ou de fonds commun de titrisation afin de ne pas conduire à des contournements réglementaires.

En revanche, elle a regretté que la Commission européenne n'ait pas proposé un texte unique portant sur l'information précontractuelle et les règles de commercialisation de l'ensemble des produits susceptibles d'être offerts au public sur les lieux de vente.

1

2

3

4

5

6

Chapitre 2

Les prestataires de services d'investissement et les produits d'épargne

1 - Les évolutions 2012 de la régulation de la gestion d'actifs	32
2 - La lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme : les évolutions réglementaires et l'activité de l'AMF	41
3 - Le suivi des prestataires de services d'investissement et des organismes de placement collectif	43
4 - Le bilan des acteurs de l'intermédiation financière en 2012	47
5 - Le bilan de l'offre de produits collectifs en 2012	52
6 - La Commission consultative Activité de gestion individuelle et collective, les travaux de la place et les travaux académiques	62

L'AMF a maintenu en 2012 un engagement fort en matière de régulation et de coopération internationales dans le domaine de la gestion d'actifs.

L'année 2012 a été l'occasion pour le régulateur de réfléchir avec les acteurs français de la gestion d'actifs aux mesures permettant de concilier la protection des investisseurs avec le développement de la compétitivité de la place financière française, dans le cadre de la mise en place de la directive 2011/61/UE sur les gestionnaires de fonds alternatifs (dite « directive de AIFM » pour *Alternative investment fund managers*). À cet effet, un comité de place a été créé par le Collège de l'AMF afin de définir les axes stratégiques prioritaires pour la transposition de cette directive en droit français qui doit intervenir au plus tard le 22 juillet 2013. Les 25 recommandations figurant dans le rapport final de ce Comité, publié le 26 juillet 2012, ont permis d'orienter les travaux de transposition entamés par la Direction générale du Trésor et l'AMF dès la fin 2012, en étroite collaboration avec les associations professionnelles.

Au niveau européen, l'AMF a poursuivi et renforcé son implication dans les travaux de l'ESMA, notamment s'agissant des orientations sur les fonds cotés et autres questions liées aux OPCVM (publiées le 18 décembre 2012), et de différents sujets relatifs à la directive AIFM : la politique de rémunération des gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs, la notion de fonds d'investissement alternatif et les accords de coopération avec les pays tiers en vue de superviser les gestionnaires de tels fonds.

Enfin, l'AMF a poursuivi le processus d'externalisation et d'actualisation de sa doctrine.

L'année 2012 a été marquée par des opérations de restructuration tant au niveau des acteurs qu'au niveau des produits dans un contexte de marché toujours difficile.

Dans ce contexte, l'industrie de la gestion collective française a évolué en 2012 de la manière suivante :

- les encours bruts des organismes de placement collectif (OPC) s'élevaient à 1 293 milliards d'euros au 31 décembre 2012, contre 1 226 milliards d'euros au 31 décembre 2011, auxquels il faut ajouter les 177 milliards d'euros pour les organismes de titrisation au 31 décembre 2012 ;
- le nombre d'OPC est passé de 12 096 à fin décembre 2011 à 11 894 à fin décembre 2012, auquel il faut ajouter les 202 organismes de titrisation ;
- les créations d'OPC se sont infléchies, avec 892 OPCVM nouveaux en 2012, contre 1008 OPCVM en 2011, auxquelles il faut ajouter les 8 créations d'organismes de titrisation ;
- le nombre de sociétés de gestion de portefeuille a légèrement augmenté, passant de 599 entités au 31 décembre 2011 à 604 entités au 31 décembre 2012. En 2012, 34 dossiers de demande de création de sociétés de gestion ont été présentés au Collège de l'AMF, contre 39 en 2011 ;
- 4 notifications de libre établissement dans un autre État de l'Espace économique européen et 60 notifications de libre prestation de services ont été examinées favorablement par l'AMF.

Tableau 1 – État récapitulatif de l'activité de gestion collective en 2012

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Nombre de sociétés de gestion	536	571	567	590	599	604
Nombre d'agrément de sociétés de gestion	52	50	37	57	39	34
Nombre de fonds	12 063	12 293	12 200	12 182	12 096	11 894
Encours sous gestion (hors mandats et hors titrisation), milliards d'euros	1 415	1 246	1 388	1 365	1 226	1 293

Source : AMF

1 – Les évolutions 2012 de la régulation de la gestion d'actifs

A – LES ÉVOLUTIONS LÉGISLATIVES ET RÉGLEMENTAIRES

1 – LA FINALISATION DE LA TRANSPOSITION DE LA DIRECTIVE OPCVM IV

La directive 2009/65/CE du Parlement européen et du Conseil du 13 juillet 2009, dite « directive OPCVM IV » a été transposée par une ordonnance et deux décrets¹.

Les dispositions du règlement général de l'AMF, et plus précisément du livre III sur les prestataires et du livre IV sur les produits, ont dû être modifiées pour être harmonisées avec les textes transposant la directive. Par ailleurs, le cadre juridique français de la gestion d'actifs a fait l'objet d'une refonte importante : le livre IV a été modernisé et son plan a été complètement modifié. Le règlement général de l'AMF a été homologué par arrêté du 3 octobre 2011.

La mise en œuvre de cette nouvelle réglementation dans le courant de l'année 2012 a été l'occasion de procéder à quelques ajustements techniques.

Ainsi, de nouvelles modifications ont été apportées aux livres III et IV du règlement général de l'AMF, relatives aux prestataires, aux OPCVM et aux OPCI. Ces modifications ont été homologuées par arrêté du 15 octobre 2012.

Les instructions de l'AMF relatives à l'agrément et au fonctionnement des OPCVM et des OPCI² ont été modifiées le 26 octobre 2012. Les modifications visent pour l'essentiel à uniformiser le régime des OPCVM conformes à la directive OPCVM IV et celui des autres OPCVM et OPCI s'agissant :

- des délais d'agrément par le régulateur, notamment ceux des fusions de fonds ;
- de l'élargissement des bénéficiaires des OPCVM de partage ;
- de l'aménagement du rôle du correspondant centralisateur vis-à-vis d'un OPCVM étranger commercialisé en France et non admis aux opérations du dépositaire central en France ;
- de la suppression de l'attestation trimestrielle du commissaire aux comptes pour certains OPCVM non coordonnés dont l'actif sous gestion dépasse les 80 millions d'euros (OPCVM de capital investissement ; OPCVM à règles d'investissement allégées, fonds de fonds alternatifs et OPCVM d'épargne salariale).

Enfin, dans le prolongement des travaux de transposition de la directive OPCVM IV, l'AMF a publié, le 5 juillet 2012, l'instruction n° 2012-06 relative aux modalités de déclaration, de modifications, à l'établissement d'un prospectus et à l'information périodique des OPCVM déclarés réservés à

2. Instructions de l'AMF :

- n° 2011-019 relative aux procédures d'agrément, à l'établissement d'un DICI et d'un prospectus et à l'information périodique des OPCVM coordonnés français et des OPCVM coordonnés étrangers commercialisés en France,
- n° 2011-020 relative aux procédures d'agrément, à l'établissement d'un DICI et d'un prospectus et à l'information périodique des OPCVM non coordonnés,
- n° 2011-021 relative aux procédures d'agrément, à l'établissement d'un DICI et d'un prospectus et à l'information périodique des OPCVM d'épargne salariale,
- n° 2011-022 relative aux procédures d'agrément, à l'établissement d'un DICI et d'un règlement et à l'information périodique des FCPR, FCPI et FIP agréés,
- n° 2011-023 relative aux procédures d'agrément, à l'établissement d'un DICI et d'un prospectus et à l'information périodique des OPCI.

1. Ordonnance n° 2011-915 du 1^{er} août 2011 relative aux organismes de placement collectif en valeurs mobilières et à la modernisation du cadre juridique de la gestion d'actifs, publiée au Journal officiel (JO) du 2 août 2011 et décrets n° 2011-922 et n° 2011-923 publiés au JO du 3 août 2011).

certains investisseurs. Cette instruction résulte de la fusion de cinq instructions existantes :

- l'instruction n° 2005-03 relative aux procédures des OPCVM contractuels ;
- l'instruction n° 2005-04 relative au prospectus des OPCVM contractuels ;
- l'instruction n° 2009-04 relative aux procédures des FCPR à procédure allégée et FCPR contractuels ;
- l'instruction n° 2009-06 relative au prospectus des FCPR à procédure allégée ;
- l'instruction n° 2009-09 relative au prospectus des FCPR contractuels.

Les principaux ajouts ont porté sur la mise à jour des références réglementaires ainsi que sur la prise en compte des modifications législatives et réglementaires induites par la transposition de la directive OPCVM IV.

2 – LA COMMERCIALISATION DES PRODUITS FINANCIERS À UNE CLIENTÈLE DE DÉTAIL

a – La suppression du fichier des démarcheurs

La loi n° 2010-1249 du 22 octobre 2010 de régulation bancaire et financière supprime, à partir du 1^{er} janvier 2013, le fichier des démarcheurs bancaires ou financiers, tenu jusqu'au 31 décembre 2012 par la Banque de France pour le compte de l'AMF et de l'ACP. Ainsi, à partir du 1^{er} janvier 2013, les personnes pouvant recourir à l'activité de démarchage bancaire ou financier n'ont plus à faire enregistrer en tant que démarcheurs les personnes qu'elles mandatent à cet effet. Néanmoins, toutes les autres obligations prévues dans le régime du démarchage bancaire ou financier (notamment l'obligation d'être titulaire d'une carte de démarchage) demeurent.

b – Les modifications relatives à la supervision des conseillers en investissements financiers (CIF)

Les conseillers en investissements financiers (CIF) devaient, jusqu'à la fin de l'année 2012, être enregistrés sur le fichier des CIF, tenu par les associations auxquelles ces derniers adhèrent, et transmis à l'AMF. À partir de janvier 2013, ils doivent s'immatriculer au registre unique des intermédiaires financiers tenu auprès de l'Organisation pour le registre des intermédiaires en assurance (ORIAS) et renouveler par la suite annuellement leur inscription.

Cette réforme, ainsi que différentes pistes d'amélioration identifiées à l'occasion de l'analyse des rapports d'activité des associations professionnelles de CIF remis pour les exercices 2010-2011, ont conduit à ajuster la réglementation applicable au CIF et à leurs associations.

Les modalités de remise à l'AMF des rapports d'activité des associations professionnelles de CIF ont donc été modifiées. Les conditions de compétence, de formation et de responsabilité des CIF ont par ailleurs été précisées. Enfin, les obligations de contrôle de leurs adhérents par les associations de CIF ont été harmonisées. Une nouvelle instruction (instruction de l'AMF n° 2013-07) complète ces dispositions du règlement général de l'AMF, dans leur nouvelle rédaction.

B – LA DOCTRINE DE L'AMF

1 – UNE LISIBILITÉ ACCRUE

Au cours de l'année 2012, l'AMF a mis à jour et publié sur son site internet l'ensemble des textes de doctrine relatifs à la gestion d'actifs (prestataires, produits d'épargne et commercialisation) qui avaient été publiés antérieurement au 1^{er} septembre 2010. Cet exercice s'est fait à doctrine constante.

Tous ces documents sont passés au nouveau format qui répond à des exigences strictes en termes de présentation, exigences qui permettent son identification en position-recommandation ou instruction.

2 – LES TEXTES AYANT FAIT L'OBJET DE MODIFICATIONS

En ce qui concerne les produits, l'AMF a actualisé le 7 décembre 2012 les quatre guides de doctrine existants³. Le principe nouveau est que dorénavant, les sociétés de gestion doivent retenir de manière systématique, lorsqu'il existe, un indice de référence dividendes réinvestis aux fins de comparaison d'un OPCVM avec son indicateur de référence. Ce prin-

3. Sont concernés le guide des documents réglementaires des OPCVM et OPC (position-recommandation AMF n° 2011-05), le guide pour la rédaction des documents commerciaux et la commercialisation des OPC (position-recommandation AMF n° 2011-24), le guide du suivi des OPC (position-recommandation AMF n° 2011-25), le guide relatif aux frais (position AMF n° 2012-12).

cipe, figurant à la fois dans les positions-recommandations n° 2011-05 et 2011-24, s'applique aux documents réglementaires et commerciaux de l'OPCVM. Par ailleurs, il est précisé, notamment, que l'exigence d'une communication claire, exacte et non trompeuse s'apprécie pour toute information destinée à présenter un produit auprès d'intermédiaires qui eux-mêmes auront vocation à informer les clients finaux, comme par exemple les supports de formation des vendeurs.

En ce qui concerne les prestataires, l'instruction de l'AMF n° 2008-03 a été scindée en deux documents publiés le 18 décembre 2012. Cette instruction est désormais uniquement relative aux procédures d'agrément et de mise à jour des programmes d'activité. Parallèlement un guide d'élaboration du programme d'activité intégrant des éléments de doctrine qui figuraient auparavant dans l'instruction 2008-03 a été publié⁴.

3 - LES NOUVEAUX TEXTES PUBLIÉS

a - L'intégration des orientations (guidelines) de l'ESMA

L'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA) publie des orientations et des recommandations à l'intention des autorités compétentes et des acteurs des marchés financiers afin d'établir des pratiques de surveillance cohérentes, efficaces et effectives et d'assurer une application commune, uniforme et cohérente du droit de l'Union. L'AMF a indiqué à l'ESMA qu'elle entendait respecter l'ensemble des orientations et recommandations publiées en 2012. Celles-ci portent sur :

- les exigences de vérification de la fonction de conformité (ESMA/2012/388)⁵ et les exigences d'adéquation des services et produits financiers proposés aux clients (ESMA/2012/387)⁶ édictées sur le fondement des directives 2004/39/CE et 2006/73/CE ;
- les fonds cotés et autres questions liées aux OPCVM (ESMA/2012/832)⁷ qui sont applicables à l'ensemble des sociétés de gestion de portefeuille.

Les orientations sur les fonds cotés et autres questions liées aux OPCVM sur lesquelles l'AMF s'est fortement impliquée s'appliquent aux OPCVM coordonnés.

En ce qui concerne spécialement les fonds indiciels cotés (*ETFs ou exchange-traded funds*), les orientations exigent que les spécificités et les risques associés à ces véhicules soient clairement expliqués aux investisseurs. D'autres dispositions visent de façon plus générale tous les OPCVM coordonnés, en précisant les modalités de recours par les OPCVM coordonnés aux instruments financiers dérivés, aux opérations d'acquisitions et de cessions temporaires de titres et aux indices financiers éligibles aux OPCVM coordonnés.

b - Le pôle commun avec l'ACP

L'AMF et l'ACP ont mené des actions conjointes pour préciser leurs attentes quant à l'application de la réglementation sur des problématiques communes qu'elles avaient identifiées. Ces travaux se sont traduits systématiquement par la publication par ces deux autorités de documents de doctrine très similaires à destination de leur population respective. L'AMF a ainsi publié :

- l'instruction n° 2012-07 du 13 juillet 2012 relative au traitement des réclamations émanant des clients non professionnels qui est applicable aux prestataires de services d'investissement, aux conseillers en investissements financiers (CIF) ainsi qu'aux associés des sociétés civiles de placement immobilier (SCPI) ;
- la position de l'AMF n° 2012-08 du 16 juillet 2012 relative au placement et à la commercialisation d'instruments financiers. Elle a pour objectif de clarifier les contours des services d'investissement de placement afin d'éviter que les acteurs de la distribution, dont certains ne sont pas autorisés à fournir un tel service, voient leur prestation qualifiée en ce sens lorsqu'ils ne fournissent pas de service à l'émetteur⁸ ;

4. Position-recommandation AMF n° 2012-19.

5. Ces orientations ont été intégrées dans la position AMF n° 2012-17 publiée le 26 novembre 2012.

6. Ces orientations ont été intégrées dans la position AMF n° 2012-13 publiée le 5 octobre 2012.

7. Ces guidelines ont été intégrées dans la position AMF n° 2013-06 publiée le 22 février 2013.

8. Cette position relève parallèlement que la fourniture de l'un des services de placement conduit généralement à la fourniture d'un service d'investissement rendu à l'investisseur (conseil et/ou réception transmission d'ordres pour compte de tiers) conduisant ainsi à l'application des règles de bonne conduite au profit de l'investisseur.

- la position AMF n° 2013-02⁹ (applicable au 1^{er} octobre 2013) sur le recueil des informations relatives à la connaissance du client ;
- un communiqué de presse commun AMF / ACP, en date du 21 février 2013, rappelant que fournir certaines prestations (assistance auprès des investisseurs dans leurs décisions d'investissements, prise de décisions au nom des investisseurs, recommandations de manière générale de stratégies d'investissement sur des instruments financiers, etc.), même sur internet (via des plateformes) est susceptible de constituer un service d'investissement ou de relever du régime de l'analyse financière indépendante. Les plateformes fournissant de tels services sont alors tenues de respecter l'ensemble du dispositif législatif et réglementaire applicable.

potentiels des dons consentis par un OPC et des modes de reversement autrefois limités à un versement d'une quote-part des revenus distribuables aux porteurs. En parallèle, il est exigé un renforcement des mesures d'information aux porteurs sur l'identité de l'organisme bénéficiaire ainsi que sur la possibilité pour le donateur de bénéficier ou non d'avantages fiscaux en contrepartie des dons réalisés par l'OPC¹⁰.

C – LES ÉVOLUTIONS EN COURS DE NÉGOCIATION ET À VENIR

c – La nouvelle réglementation des OPC de partage

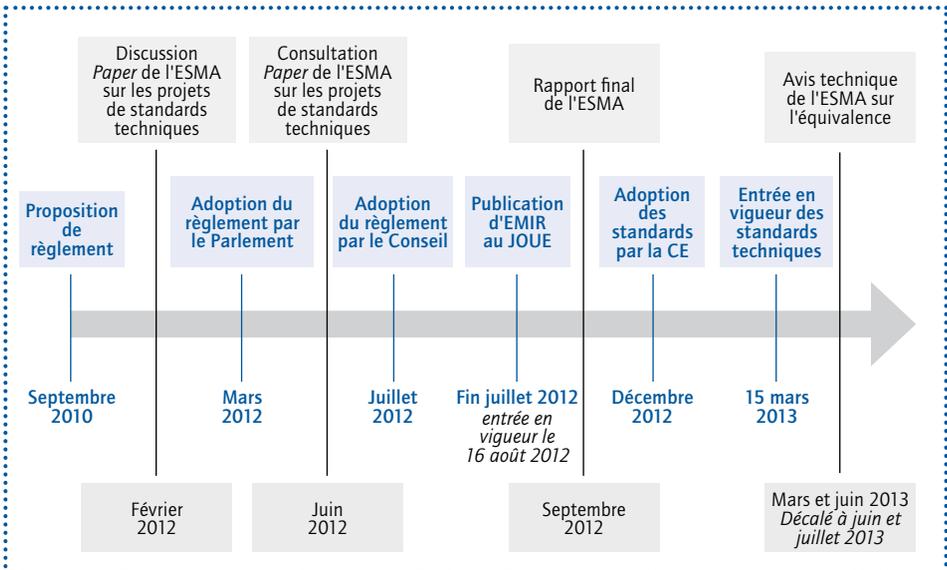
Dans le cadre de la modification de l'article 314-80 de son règlement général, l'AMF a publié la position n° 2012-15 du 7 novembre 2012 relative aux critères applicables aux OPC de partage. Cette position élargit la liste des bénéficiaires

1 – LA RÉGULATION DES GESTIONNAIRES DE FONDS ALTERNATIFS ET DU CAPITAL INVESTISSEMENT : LA TRANSPOSITION DE LA DIRECTIVE AIFM

a – Les principes fondateurs de la directive AIFM

Entrée en vigueur le 21 juillet 2011, la directive 2011/61/CE relative aux gestionnaires de fonds alternatifs (dite « directive AIFM » pour *Alternative*

CALENDRIER DE TRANSPOSITION DE LA DIRECTIVE AIFM



10. La position de l'AMF n° 2007-19 relative aux critères extra financiers de sélection des actifs et application aux OPCVM se déclarant conformes à la loi islamique, a été mise à jour pour tenir compte des nouveaux éléments mis en place par la position de la AMF n° 2012-15.

9. Cf. Chapitre 1, p. 20.

*Investment Fund Managers*¹¹) doit être transposée en droit français au plus tard le 22 juillet 2013.

Inspirée largement du régime français qui prévoit depuis longtemps pour l'ensemble de ces fonds d'investissements un cadre réglementaire sécurisant, la directive AIFM a pour objectif de réguler les gestionnaires gérant des fonds qui ne sont pas soumis aux règles des OPCVM coordonnés et de détecter et prévenir les risques systémiques liés à la gestion alternative. Elle imposera aux gestionnaires dépassant des seuils définis en matière d'actifs sous gestion de se soumettre à des obligations en matière de supervision, de règles opérationnelles, de dépositaire et de transparence à travers notamment une procédure d'agrément spécifique et un *reporting* régulier au régulateur.

Le champ d'application de la directive concerne les gestionnaires répondant à trois critères cumulatifs :

- ils gèrent des fonds qui ne sont pas coordonnés au sens de la directive OPCVM ;
- ils exercent leur activité de gestion au sein de l'Union européenne. L'État de domiciliation des fonds gérés n'importe pas ;
- ils assurent directement ou non la gestion d'un ou plusieurs fonds dont les actifs représentent un montant supérieur à 100 millions d'euros en cas de recours à l'effet de levier ou supérieur à 500 millions d'euros en l'absence de recours à l'effet de levier et en cas de blocage des rachats pour une période de 5 ans suivant l'investissement initial (*lock up periods*).

Au-delà des obligations qu'elle impose aux gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs, la directive AIFM met également en place un mécanisme de passeport par paliers permettant au gestionnaire de commercialiser les fonds qu'il gère auprès d'investisseurs professionnels (au sens de la directive sur les Marchés d'instruments financiers – MIF) sur une base paneuropéenne. Ces paliers correspondent à trois phases de mise en place du dispositif :

- 2013 : à l'entrée en vigueur de la directive, un passeport intra-européen est mis en place pour les gestionnaires européens de fonds européens ;
- au plus tôt en 2015 : extension du passeport aux gestionnaires de fonds de droit non européen ainsi qu'aux gestionnaires non européens ;
- 2018 : suppression des régimes nationaux de placement privé : le passeport devient le seul mécanisme de commercialisation.

Les passeports qui pourraient être introduits en 2015, puis 2018, entreront en vigueur à condition qu'un acte délégué soit adopté par la Commission en la matière qui, en principe, tiendra compte de la recommandation émise par l'ESMA.

En France, près des deux tiers de sociétés de gestion, et de fait la moitié des fonds français, seront concernés.

b – Le rapport du comité de place sur la transposition de la directive AIFM et le développement de la gestion innovante en France

Créé à l'initiative du Collège de l'AMF fin 2011, un comité de place présidé par Monique Cohen et Jean-Luc Enguéhard, tous deux membres du Collège de l'AMF, et constitué d'acteurs représentatifs¹² de l'écosystème français de la gestion d'actifs s'est réuni entre novembre 2011 et mai 2012 et a permis de déterminer 25 orientations stratégiques en vue de la transposition.

Le rapport du comité de place souligne l'avance significative dont la gestion française bénéficie en matière de conformité vis-à-vis des obligations prévues par la directive, et le rôle que certains types de fonds jouent dans le financement de l'économie française.

Il prône une transposition fidèle de la directive et formule des recommandations qui s'articulent autour des axes majeurs suivants :

- intensifier les efforts de promotion de la place de Paris à l'international ;

11. La directive, qui régle les acteurs et non les produits, concerne à la fois les gestionnaires d'OPCVM non coordonnés à vocation générale, de hedge funds, de fonds de capital investissement ou de fonds dédiés à l'investissement immobilier.

12. Pour ce comité, étaient représentés des associations de professionnels, des sociétés de gestion, des acteurs du capital investissement et des spécialistes de l'immobilier. Ont aussi été associés à ces travaux des représentants des investisseurs institutionnels et épargnants, la Direction générale du Trésor, la Direction de la législation fiscale, l'Autorité de contrôle prudentiel et l'Autorité des normes comptables.

- saisir les opportunités de la directive pour donner une nouvelle impulsion à la gestion française ;
- moderniser et rationaliser la gamme des fonds français pour la rendre plus lisible ;
- saisir les opportunités offertes par la directive AIFM pour inscrire les dépositaires français à jeu égal dans la compétition européenne.

c - La consultation publique sur le projet de rapport de place

À l'issue de la consultation publique sur son projet de rapport, l'AMF a reçu et analysé 27 réponses émanant d'associations professionnelles ou de syndicats professionnels (9 réponses), d'établissements financiers (7 réponses), de dépositaires (2 réponses), d'une université, d'un cabinet d'avocat, de membres de la Commission consultative éparpillés de l'AMF et de particuliers.

Les réponses ont tout d'abord vivement soutenu l'approche générale retenue par le groupe de travail ainsi que les quatre grands axes du projet déclinés en recommandations stratégiques et techniques.

Parmi les réponses reçues, sont également relevées les positions suivantes :

- à l'instar de la prudence exprimée au sein des groupes de travail vis-à-vis des modifications et adaptations que la directive AIFM impose aux acteurs, un grand nombre de répondants réaffirment leur souhait que la transposition se fasse sans altérer le modèle économique et les schémas organisationnels des sociétés de gestion ;
- certains expriment leurs interrogations vis-à-vis de l'interprétation qui sera faite par les autres États membres quant à l'exercice d'options ou de mesures prévues par la directive AIFM et ont signifié qu'ils souhaiteraient que la transposition de la directive en droit français ne conduise pas certains acteurs à recourir à des arbitrages réglementaires qui impliqueraient une distorsion de concurrence défavorable à l'écosystème français ;
- enfin, plusieurs répondants remettent en cause la formulation, et parfois même le fond, d'une recommandation du projet de rapport qui proposait de « faciliter l'éligibilité de fonds d'investissement alternatifs immobiliers aux dispositifs d'épargne salariale (PEE-PERCO) ».

Tenant compte des positions exprimées et de l'opposition d'un certain nombre de répondants vis-à-vis

de cette recommandation, notamment au regard de la faible liquidité de certains fonds immobiliers, celle-ci a été atténuée dans la version finale du rapport, laissant ouverte l'adoption de cette mesure à la suite d'un chantier exploratoire.

L'ensemble des réponses obtenues et les échanges qui ont eu lieu à l'issue de cette consultation ont ensuite permis d'aboutir à un consensus satisfaisant l'ensemble des parties prenantes.

d - L'organisation des travaux de transposition

En France, l'article 18 de la loi n° 2012-1559 du 31 décembre 2012 relative à la création de la banque publique d'investissement (BPI) autorise le gouvernement à légiférer par voie d'ordonnance pour la transposition de la directive AIFM.

Le travail de transposition de la directive en droit français piloté par la Direction générale du Trésor tient compte des recommandations développées par le comité de place et vise notamment à réaliser une transposition fidèle de la directive, et à simplifier et moderniser la gamme des produits couverts par la directive AIFM.

Ce travail, qui a été mené dans un calendrier restreint compte tenu des documents attendus de la part de la Commission européenne et de l'ESMA, a nécessité notamment l'implication constante des services de l'AMF pour aboutir à une transposition de la directive dans les délais impartis.

2 - LES FUTURS TEXTES EUROPÉENS SUR LES OPCVM

En ce qui concerne les dispositions réglementaires relatives aux OPCVM, l'année 2012 a été marquée par deux initiatives simultanées : d'une part, le lancement des négociations européennes sur une proposition de révision de la directive OPCVM (dite « OPCVM V ») et, d'autre part, une consultation publique lancée par la Commission européenne (dite « OPCVM VI ») portant sur un certain nombre d'autres sujets ne ressortant pas nécessairement du seul périmètre des OPCVM.

a - Le projet de révision de la directive OPCVM (OPCVM V)

La Commission européenne a publié en juillet 2012 une proposition de révision de la directive OPCVM portant sur les dispositions applicables aux dépositaires, à la rémunération des gestionnaires et aux sanctions administratives.

1

2

3

4

5

6

Cette révision de la directive OPCVM vise en premier lieu l'alignement du régime des dépositaires d'OPCVM sur celui qui sera applicable aux gestionnaires de fonds alternatifs (selon la directive AIFM). Son contenu se limite à trois sujets pour lesquels un cadre harmonisé au niveau européen est proposé : la clarification des missions et de la responsabilité des dépositaires d'OPCVM, l'encadrement de la rémunération des gestionnaires d'OPCVM et les sanctions administratives relatives aux gestionnaires d'OPCVM.

En ce qui concerne la clarification des missions et de la responsabilité des dépositaires, le texte, qui propose une définition précise des tâches et des responsabilités des dépositaires agissant pour le compte d'un OPCVM, reprend largement les dispositions applicables aux dépositaires de fonds d'investissement alternatifs définies dans le cadre de la directive AIFM.

Il propose également de fixer des règles concernant la rémunération des gestionnaires d'OPCVM afin que la politique de rémunération n'encourage pas une prise de risque excessive de leur part et qu'elle tienne compte des intérêts à long terme des investisseurs et de la réalisation des objectifs d'investissement de l'OPCVM. Ces mesures s'inscrivent dans la lignée des initiatives menées en matière de politique de rémunération dans le secteur des services financiers. Ayant fait l'objet de propositions dans la recommandation 2009/384/CE de la Commission européenne du 30 avril 2009, elles sont déclinées pour les acteurs de la gestion alternative dans la directive AIFM.

Enfin, le projet de révision de la directive OPCVM introduit une approche commune pour les sanctions administratives et propose d'instaurer un socle harmonisé en matière de sanctions applicables aux principales infractions au cadre juridique régissant les OPCVM. Des normes communes minimales concernant les niveaux des amendes administratives et les types de manquements sont notamment proposées. Ce projet d'harmonisation devra néanmoins tenir compte des autres textes européens faisant l'objet de révision en matière de sanctions administratives, afin que leur application soit efficace dans le cadre d'un litige impliquant plusieurs régimes.

Soutenues de longue date par les autorités françaises, les évolutions apportées par ce projet de

révision de directive OPCVM devraient, dans leur grande majorité, permettre de renforcer le cadre réglementaire applicable et de garantir ainsi un niveau accru de protection des épargnants et investisseurs. L'impact sur les gestionnaires français devrait être limité compte tenu des dispositions en matière de dépositaires très largement alignées sur la directive AIFM qui, elle-même, prévoit un grand nombre de mesures qui sont d'ores et déjà applicables aux sociétés de gestion françaises.

b - La consultation publique de la Commission européenne (OPCVM VI)

La consultation lancée en juillet 2012 par la Commission européenne (dite « OPCVM VI ») portait sur les règles produits d'OPCVM (actifs éligibles et utilisation des dérivés) ainsi que sur de nombreuses autres questions relatives à la gestion de la liquidité, aux techniques de gestion de portefeuille efficient, dérivés OTC, dépositaires, fonds monétaires, et investissements long terme. En élargissant ainsi le périmètre des sujets abordés à d'autres types de produits d'investissement que les OPCVM, la Commission européenne s'est intéressée à diverses problématiques relatives à la gestion d'actifs dans son ensemble.

Dans leur réponse, les autorités françaises se sont notamment prononcées en faveur du maintien de la possibilité de recourir à des produits dérivés dans la gestion des OPCVM. Elles ont également souligné que la mesure du risque doit continuer de s'effectuer par les deux approches qui existent actuellement¹³, et que cet exercice de révision devrait être entrepris sans qu'aucun élargissement ni assouplissement inapproprié en termes d'éligibilité et/ou de ratios ne puisse affaiblir le niveau de protection des investisseurs ou remettre en cause le succès établi du label OPCVM.

En matière de gestion efficace de portefeuille et d'opérations de gré à gré impliquant des produits dérivés, les autorités françaises ont suggéré de traiter les questions posées par la Commission en tenant compte des propositions d'ores et déjà formulées par l'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA) et auxquelles elles ont apporté leur soutien.

13. Méthode de la VaR (*Value at Risk*) et de l'engagement.

En ce qui concerne les fonds monétaires, elles ont soutenu les lignes directrices mentionnées par la Commission pour parvenir à une meilleure harmonisation et à un renforcement des règles qui leur sont applicables, en précisant que les réformes à venir devraient s'inscrire dans la lignée des conclusions issues de travaux internationaux.

Les autorités françaises se sont également exprimées en faveur du développement du financement long terme et ont considéré que les particularités de ce type d'actifs, notamment en matière de liquidité, devraient davantage inscrire leur développement dans le cadre de fonds *ad hoc*, que dans l'univers des OPCVM dont les règles et le modèle ne sont pas adaptés à un sous-jacent non liquide. Elles ont également suggéré que la structure de tels types de fonds devrait être adaptée au profil des investisseurs visés et dotée d'un dépositaire.

Compte tenu de la grande diversité des sujets abordés par la Commission européenne dans cette consultation qui, pour certains, dépassent le cadre des OPCVM, les autorités françaises ont recommandé que tous ne soient pas traités à travers une seule initiative prenant la forme d'une révision du cadre réglementaire applicable aux OPCVM, mais que certains (par exemple, le financement long terme ou les fonds monétaires) soient abordés de manière transversale, via des initiatives spécifiques.

Le calendrier pour ces initiatives devrait tenir compte des évolutions réglementaires récentes au plan international, des travaux en cours, et des priorités. La Commission européenne devrait fixer un ordre de traitement des problématiques abordées dans sa consultation et, à la suite de l'analyse des réponses qu'elle aura reçues, consulter courant 2013 sur un nombre limité d'initiatives qu'elle aura jugées prioritaires. Ces initiatives se feront au regard, notamment, des recommandations qui auront été faites au plan international dans le cadre des travaux relatifs à la prévention des risques systémiques liés à certains aspects de la gestion d'actifs (Conseil de stabilité financière, Organisation internationale des commissions de valeurs, ESMA).

3 - LE RÈGLEMENT EUROPÉEN SUR LES INVESTISSEMENTS DE DÉTAIL (RIPS)

En juillet 2012, la Commission européenne a publié une proposition de règlement sur les produits d'investissement à destination du grand public (en anglais RIPS - *Retail Investment Products*).

Cette proposition de règlement vise à uniformiser l'information précontractuelle remise aux investisseurs non professionnels pour des produits financiers dont la performance est fonction d'autres actifs, c'est-à-dire de produits dits « packagés » (obligations structurées, OPCVM, contrats d'assurance vie en unités de compte, etc.). Elle prévoit, pour chaque produit concerné, la remise à l'investisseur non professionnel d'un document d'information clé (*Key Information Document* - KID), dont elle définit le format et le contenu.

Cette initiative s'inscrit dans le cadre de l'objectif général de la Commission d'établir un cadre réglementaire dédié à la commercialisation de produits d'investissement à destination du grand public. Elle intervient en parallèle d'autres travaux législatifs de la Commission, centrés sur les pratiques de commercialisation (révisions de la directive MIF et de la directive sur l'intermédiation en assurance (*Insurance Mediation Directive* - IMD)).

Dans le cadre des négociations en cours, l'AMF défend notamment la position selon laquelle le périmètre d'application du document d'information clé devrait au moins inclure les titres financiers directement achetés par l'investisseur non professionnel à l'occasion d'une offre au public, comme les actions et les obligations simples, et non être limité aux seuls produits d'investissement « packagés », sous peine de favoriser implicitement ces derniers aux dépens de produits d'investissement utiles au financement de l'économie.

4 - LES FONDS MONÉTAIRES ET LE SHADOW BANKING (TRAVAUX DE L'OICV ET DU FSB)

Les différentes initiatives et réflexions engagées ou poursuivies en 2012 sur le sujet des fonds monétaires s'inscrivent dans le contexte des efforts coordonnés au niveau mondial pour encadrer la finance parallèle (*shadow banking*), les autorités de régulation tant européennes qu'internationales s'accordant sur la nécessité de renforcer

la stabilité de ces fonds en tirant les leçons de la crise financière. En novembre 2010, le G20 a en effet mandaté la *Financial Stability Board* (FSB) en vue d'élaborer des recommandations afin de surveiller et de renforcer la réglementation de la finance parallèle.

Il est rappelé que les fonds monétaires ont pour particularité la coexistence de deux modèles distincts de valeur liquidative (VL). Si certains présentent une VL qui fluctue quotidiennement en fonction de la valeur des titres en portefeuille (fonds VNAV pour *variable net asset value*), d'autres affichent une VL constante de 1 \$ ou 1 € (*constant net asset value* ou CNAV) en raison d'une distribution régulière des revenus et d'une linéarisation comptable permettant le lissage des performances. Le modèle CNAV prévaut largement aux États-Unis et dans certains pays européens. En revanche, tous les fonds français sont VNAV.

En novembre 2011, le FSB a demandé à l'OICV d'identifier quelles recommandations pourraient être faites afin de renforcer la stabilité des fonds monétaires. Le rapport final de l'OICV, publié en octobre 2012, comprend 15 recommandations visant à renforcer la robustesse des fonds monétaires. Celles-ci abordent les principes généraux des fonds monétaires, certains aspects de valorisation (juste valeur / coût amorti), de gestion de la liquidité, concernent l'utilisation des notations, l'information des investisseurs, et les pratiques liées aux pensions livrées (repos). De plus, l'OICV donne une orientation claire s'agissant plus particulièrement des fonds CNAV, en recommandant aux régulateurs nationaux d'imposer, lorsque cela est possible, leur passage en valeur liquidative variable ou, à défaut, de mettre en place des garde-fous appropriés afin de garantir la résilience de ces fonds en cas de rachats massifs. En tant qu'autorité présidant le Comité de la gestion d'actifs (C5) de l'OICV, chargé de ces travaux, l'AMF s'est fortement impliquée dans l'élaboration de ces recommandations, lesquelles ont été formellement endossées par le FSB et intégrées dans ses propres recommandations visant à encadrer la finance parallèle publiées le 18 novembre 2012.

De son côté, à la suite d'une étude de fond publiée en juin, le Conseil européen du risque systémique (ESRB) a institué un groupe d'experts en septembre 2012 chargé de délivrer un avis à la Commission européenne sur les différentes options réglementaires concernant la réforme

législative des fonds monétaires est envisagée au début de 2013. Les recommandations de l'ESRB, largement en ligne avec celles de l'OICV, ont été publiées le 18 février 2013.

Enfin, la Commission européenne a également consacré une section de sa consultation OPCVM VI de juillet 2012 au thème des fonds monétaires, sollicitant l'avis des acteurs sur les mérites respectifs des fonds à valeur liquidative constante ou variable, sur les risques systémiques qu'ils peuvent engendrer et les conséquences d'une possible interdiction de recourir aux notations des agences.

5 - LA RÉGULATION DES EXCHANGE-TRADED FUNDS (ETF)

Face au fort développement, ces dernières années, des fonds indiciels cotés (*Exchange-Traded Funds* - ETF), plusieurs instances nationales et internationales se sont préoccupées depuis 2010 des risques que ces produits pourraient faire courir aux épargnants et, plus généralement, à la stabilité des marchés financiers. En 2010, le Comité permanent (C5) de l'OICV en charge des sujets de gestion d'actifs, présidé par l'AMF, s'est vu confier un mandat afin de recenser les pratiques des régulateurs vis-à-vis des ETF, d'identifier les problèmes que présentent ces produits et de formuler des principes réglementaires.

De mars à juin 2012, l'OICV a mis en consultation publique un document proposant 15 principes devant gouverner la régulation des ETF et fournir des orientations aux acteurs de marché pour la création et la commercialisation des ETF. Le rapport de synthèse de cette consultation, est attendu pour le premier semestre 2013.

6 - LES PROJETS DE RÈGLEMENTS EUROPÉENS CAPITAL RISQUE (EUVECA) ET FONDS D'ENTREPRENARIAT SOCIAL (EUSEF)

La Commission européenne a publié, fin 2011, deux propositions de règlements : l'une sur les gestionnaires de fonds européens de capital risque et l'autre sur les gestionnaires de fonds européen d'entrepreneuriat social. Ces textes ont pour objectif de permettre aux gestionnaires de ces fonds ayant des actifs sous gestion inférieur à 500 millions d'euros, de bénéficier d'un label européen et d'un passeport afin de financer des petites et moyennes entreprises (PME). Pour ce faire, la proposition de la Commission euro-

péenne établit un cadre réglementaire harmonisé et flexible pour les gestionnaires souhaitant commercialiser au sein de l'Europe ce type de fonds. En 2012, l'AMF a travaillé à l'amélioration de ces propositions afin de répondre au besoin de financement des PME tout en assurant un niveau de protection satisfaisant pour investisseurs. Ces textes ont été promulgués le 17 avril 2013 et entreront en vigueur en juillet.

7 – LA CLARIFICATION DE L'INTERPRÉTATION DES DISPOSITIONS SUR LES INDUCEMENTS

En marge des discussions portant sur la révision de la directive MIF, l'AMF a entrepris un travail de clarification de sa doctrine sur les rétrocessions (connues sous le vocable « *inducements* » tiré de la directive MIF) perçues dans la distribution d'instruments financiers et la gestion sous

mandat. Ce travail devra être finalisé dans le courant de l'année 2013 et conduira à la publication d'un document apportant aux professionnels les clarifications nécessaires sur les thèmes :

- des dispositifs et procédures internes d'identification et de classification ;
- de la catégorisation des rémunérations ;
- de l'information des clients sur les avantages et rémunérations perçus ;
- de l'amélioration de la qualité du service au client et de la capacité à agir au mieux des intérêts de ce client.

Les clarifications ainsi apportées portent sur des dispositions issues de la directive MIF dans sa version actuelle qui ne sont, a priori, pas susceptibles d'être remises en cause par les travaux de révision de cette directive.

2 – La lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme : les évolutions réglementaires et l'activité de l'AMF

A – L'ÉVOLUTION DE LA LÉGISLATION APPLICABLE

Les précisions réglementaires issues du décret du 3 octobre 2012 viennent modifier plusieurs articles du code monétaire et financier relatifs à l'obligation de vigilance en clarifiant et renforçant cette obligation dans certaines situations présentant un risque de blanchiment élevé attaché au profil du client, du produit ou des opérations.

Concernant les professionnels relevant du contrôle de l'AMF en ce domaine¹⁴ :

- l'article R. 561-12^{2°} du code monétaire et financier précise que les modalités de conserva-

tion d'une connaissance appropriée des clients s'appliquent tout au long de la relation d'affaires et dans le respect du principe de proportionnalité au risque ;

- l'article R. 561-20 du code monétaire et financier prévoit la mise à jour plus fréquente des dossiers clients, la demande de pièces justificatives complémentaires ainsi que la confirmation de l'identité du client auprès d'un autre professionnel assujéti. Sont notamment visées les transactions impliquant des pays répertoriés par le Groupe d'action financière (GAFI) comme non coopératifs, celles impliquant une personne politiquement exposée, celles présentant un caractère d'anonymat car le client n'est pas présent aux fins de l'identification.

14. Quatre articles sont modifiés, mais seules les modifications des articles R.561-12 et R.561-20 du code monétaire et financiers concernent les assujettis AMF.

B – LE PROTOCOLE D'ÉCHANGE D'INFORMATIONS ENTRE L'AMF ET TRACFIN



Qu'est-ce que le GAFI ?

Le Groupe d'action financière (GAFI) est un organisme intergouvernemental créé en 1989 dont l'objectif est de concevoir des politiques de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme. Les 49 recommandations du GAFI sont reconnues par le Fonds monétaire international et la Banque mondiale comme les standards internationaux en matière de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme. Le dispositif français est évalué conforme à 40 des 49 recommandations.

Un protocole d'échange d'informations entre l'AMF et Tracfin a été signé en janvier 2012. Son objectif est de mettre en place les conditions d'une plus grande coopération entre Tracfin et l'AMF afin, notamment, de répondre au Plan d'action recommandé du GAFI de mise en conformité du dispositif de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme de la France. Ce protocole est structuré autour des modalités de transmission des informations (qui s'entendent dans les deux sens), du suivi des notes de renseignements de Tracfin à l'AMF.

C – LES NOUVELLES LIGNES DIRECTRICES DE L'AMF

Ces textes, publiés le 12 février 2013, visent à répondre aux problématiques concrètes des professionnels en matière de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme et d'attirer leur attention sur certains points législatifs ou réglementaires. Conçues comme les précédentes en concertation avec les associations professionnelles, elles innoveront en ce qu'elles mettent en avant, au fil du texte, par le biais d'encadrés Position ou Recommandation, ce

qui constitue la doctrine de l'AMF. Ces lignes traitent de deux notions complexes nécessitant des explications pour leur bonne applicabilité par les professionnels :

- le bénéficiaire effectif. Il est répondu à 16 questions concernant les critères de recherche du (des) bénéficiaire(s) effectif(s), l'obligation d'identifier et de vérifier leur identité, les mesures de contrôle à mettre en place et les obligations en cas de soupçon sur un bénéficiaire effectif. Elles sont illustrées d'exemples pour en faire un outil le plus pédagogique possible ;
- la tierce introduction. 14 questions-réponses traitent de la définition du tiers introducteur, de l'obligation de l'approche par les risques dans le processus de sélection du tiers, les conséquences du recours à un tiers en termes de responsabilité, de contrôle et de conservation des documents.

D – BILAN DE LA MISE EN ŒUVRE DE LA 3^e DIRECTIVE ANTI-BLANCHIMENT ET PRÉPARATION DE LA 4^e DIRECTIVE

À la suite de la révision des recommandations du GAFI de février 2012, la Commission européenne a entrepris le réexamen de la 3^e directive Anti-blanchiment de 2005 et a lancé une consultation achevée en juin 2012 en vue recenser et de remédier aux lacunes et difficultés constatées dans son application. L'AMF et les autres autorités concernées ont contribué à cette consultation sous l'égide de la Direction générale du Trésor et de la Politique économique.

Si la consultation montre que, d'une manière générale, le dispositif de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme existant fonctionne, la Commission s'est néanmoins engagée à actualiser au plus vite le cadre législatif de l'Union européenne via une nouvelle directive intégrant les changements indispensables, s'adaptant à l'évolution des menaces technologiques et instaurant des règles plus claires et proportionnées qui protègent le marché unique tout en évitant d'imposer des charges excessives aux acteurs du marché.

E – LE RAPPORT DE SUIVI BISANNUEL DE LA FRANCE AU GAFI

À l'issue de son rapport d'évaluation mutuelle par le GAFI de février 2011, la France s'était placée parmi les trois pays les plus performants et a accédé à la procédure allégée de suivi (rapport de suivi tous les 2 ans). Elle devait donc revenir vers le GAFI en février 2013.

L'AMF a ainsi été associée à la rédaction du premier rapport de suivi pour ce qui concerne les progrès accomplis pour palier les principales lacunes relatives à son domaine de compétence identifiées en 2011.

Le rapport de suivi, qui conforte l'action des autorités françaises en matière de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme depuis 2 ans, inscrit pour examen à la séance plénière du GAFI de février 2013 a été adopté sans modification.

1

2

3

4

5

6

3 – Le suivi des prestataires de services d'investissement et des organismes de placement collectif

A – LE SUIVI DES INTERMÉDIAIRES DE MARCHÉ

1 – LES PRINCIPALES RÉALISATIONS EN 2012

Créée à l'été 2011 lors de la réorganisation de l'AMF, la Division suivi des intermédiaires de marché est désormais pleinement opérationnelle :

- 5 chargés de portefeuille se répartissent le suivi des 110 intermédiaires de marché¹⁵ identifiés parmi les 350 prestataires de services d'investissement¹⁶ agréés en France. Ils sont les interlocuteurs de référence des intermédiaires de leur portefeuille pour toute question relative à la mise en œuvre de la réglementation de l'AMF ;
- l'analyse des alertes de toute nature (signalements externes ou alertes issues des outils de détection AMF) portant sur les intermédiaires de marché a permis de contribuer à l'approche par les risques développée par l'AMF ;

- plusieurs études thématiques engagées en 2011 ont été finalisées (fonctionnement des marchés dérivés sur matières premières agricoles, modalités de fixation des prix sur les CDS souverains¹⁷), d'autres ont été poursuivies en étroite coopération avec les professionnels et des représentants des épargnants (modalités pratiques d'application du principe de meilleure exécution), et de nouvelles études ont été lancées sur l'analyse financière et les CFD (*contracts for difference*).

Ces études thématiques visent d'une part à alimenter les travaux nationaux et internationaux en matière de régulation (identification des tendances, des enjeux et des zones de risque) et d'autre part à mieux cibler les éventuelles actions de contrôle sur ces thèmes, une fois les attentes du régulateur précisées à l'attention des professionnels. Plusieurs des études menées en 2012 ont ainsi vocation à donner lieu à la publication en 2013 de positions ou recommandations AMF.

15. Prestataires de services d'investissement ayant des activités de marché significatives.

16. Hors sociétés de gestion de portefeuille.

17. Cf. revue Risques et tendances N° 11, « La formation des prix sur le marché des CDS : les enseignements de la crise souveraine (2010) ».

En complément des études thématiques, les travaux menés dans le domaine de la surveillance internet ont permis de mieux comprendre le modèle économique des plateformes de *trading* d'options binaires, dont beaucoup offrent leurs services aux investisseurs français sans disposer des agréments nécessaires : les entités concernées ont fait l'objet de plusieurs mises en garde du public par voie de communiqué de presse¹⁸ (cf. chapitre 1, p. 16)

L'année 2012 a, par ailleurs, été marquée par l'entrée en vigueur du règlement européen sur les ventes à découvert¹⁹, qui a conduit l'AMF à instruire 29 demandes d'exemption au titre des activités de *market making* ou de SVT (spécialiste en valeurs du Trésor).

L'AMF a également accompagné les prestataires de services d'investissement dans la mise en œuvre de leurs obligations en matière de déclaration des transactions. L'année 2012 a été ainsi marquée par :

- la mise en œuvre de l'extension du *reporting* aux dérivés OTC mono sous-jacents²⁰, entrée en vigueur le 1^{er} janvier²¹. Désormais, l'AMF reçoit les transactions effectuées sur CDS (*credit default swaps*) souverains et *corporate*, et sur CFD ;
- la poursuite des travaux de fiabilisation des déclarations de transactions, enjeu majeur pour l'AMF puisque la qualité et l'exhaustivité de ces déclarations conditionnent la pertinence des alertes générées par les outils de détection des abus de marché exploités pour la surveillance des marchés.

Comme chaque année, ces travaux ont donné lieu à de nombreux échanges avec les professionnels. Le nombre de déclarations collectées s'élève à 267 millions en 2012, en baisse de 12 % par rapport à 2011²².

18. Cf. communiqué de presse du 24 octobre 2012 « L'Autorité des marchés financiers met à jour la liste des sites internet non autorisés proposant du trading d'options binaires ».

19. Règlement européen N° 236/2012 sur la vente à découvert et certains aspects des contrats d'échange sur risque de crédit.

20. Contrat financier dont la valeur dépend d'un seul instrument (une action ou la dette émise par une entreprise, par exemple), et non de la valeur d'un indice ou d'un panier de titres.

21. Instruction de l'AMF n° 2007-06 modifiée en janvier 2012.

22. Évolution cohérente avec la baisse globale des volumes constatés sur les marchés.

Enfin, les projets informatiques visant à améliorer la connaissance des intermédiaires ont été poursuivis, en particulier deux projets :

- la refonte, en collaboration avec les professionnels, des questionnaires annuels remis à l'AMF par les responsables de la conformité pour les services d'investissement ;
- la mise en œuvre, en collaboration avec l'Autorité de contrôle prudentiel (ACP), d'un nouveau référentiel des prestataires de services d'investissement.

2 - LES PERSPECTIVES 2013

En 2013, le suivi des intermédiaires de marché sera approfondi, avec trois enjeux clés :

- renforcer la collaboration engagée en 2012 avec les autorités en charge de la surveillance prudentielle de ces acteurs, tant sur les dossiers individuels que sur des sujets thématiques ;
- améliorer la connaissance par l'AMF des activités exercées en France par les succursales de prestataires étrangers implantés en France et initier le suivi des entités ayant des activités de marché significatives ;
- accompagner les acteurs de marché dans la mise en œuvre du règlement EMIR (*European Market Infrastructure Regulation*²³).

B - LE SUIVI DES SOCIÉTÉS DE GESTION

La Direction de la gestion d'actifs a réorganisé en 2012 ses équipes en charge du suivi des prestataires et de leurs produits en réunissant ces deux activités au sein d'une même division, la Division agrément et suivi.

Cette nouvelle organisation matérialise les évolutions de l'activité de la Direction de la gestion d'actifs, dont le cœur du métier s'est orienté vers un suivi plus transversal des prestataires et de leurs produits²⁴. Dans un contexte d'évolution constante de l'univers de la gestion d'actifs, il est apparu nécessaire que les sociétés de gestion disposent d'un point d'entrée unique sur l'en-

23. Règlement N° 648/2012 sur les produits dérivés de gré à gré, les contreparties centrales et les référentiels centraux.

24. Cf. Rapport annuel 2011, p. 40.

semble des thématiques acteurs et produits. L'efficacité de l'instruction et du suivi des dossiers d'agrément s'en trouvera renforcée.

Ce suivi se matérialise notamment par la visite régulière de l'AMF aux sociétés. Le nombre de ces visites, après une constante augmentation depuis 2007, demeure stable par rapport à 2011 avec près de 90 visites.

Le suivi est également réalisé par la collecte de fiches de renseignements annuels qui permettent à l'AMF de connaître, pour chaque société de gestion, la nature et le montant des actifs gérés, le détail du bilan et du compte de résultat, ainsi que la nature et le nombre de clients pour le compte desquels la société assure la gestion. Les fiches de renseignements annuels analysées par les services, permettent d'effectuer des contrôles de cohérence (respect du niveau des fonds propres réglementaires, cohérence des commissions de gestion au regard du périmètre d'activité de la société, etc.).

Dans le cadre général du suivi des sociétés de gestion de portefeuille, l'AMF encourage également les échanges informels ou les réunions entre les sociétés et leur chargé de portefeuille à l'AMF afin de présenter les évolutions organisationnelles majeures, de faire un point sur l'activité ou de répondre à des problématiques spécifiques.

Enfin, l'AMF réalise ponctuellement des études transversales, permettant notamment de contribuer ou de répondre aux principaux enjeux de place.

C - LE SUIVI DES ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF (OPC)

Le « suivi des OPC » correspond aux diligences que l'AMF mène sur la conformité réglementaire des OPC et de l'information qu'ils diffusent indépendamment d'une demande d'agrément. Ces diligences peuvent porter sur le respect des conditions de délivrance de l'agrément initial mais aussi sur l'ensemble de la réglementation que la société de gestion se doit de respecter à tout moment sur les OPC qu'elle gère.

Comme en 2011, ce suivi a été alimenté par les quatre principales sources suivantes (représentant plus de 90 % des dossiers ouverts) :

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

Sur l'année 2012, plus de 280 dossiers de suivi des OPC en cours de vie ont été ouverts, pour la moitié d'entre eux sur le thème de la commercialisation. Ceci traduit donc une évolution notable par rapport à l'exercice 2011 où la majeure partie des dossiers de suivi des OPC ouverts portait sur des anomalies potentielles de valeur liquidative. Le nombre de dossiers a, par ailleurs, augmenté de plus de 15 %, ce qui confirme la tendance des services de l'AMF à évoluer d'une régulation a priori vers un suivi a posteriori.

L'AMF a, par ailleurs, été amenée à réaliser des suivis ponctuels et ciblés, dictés par l'évolution des marchés (impact de l'ouragan Sandy sur les OPCVM intervenant sur le marché américain, faillite du courtier MF Global, etc.). À ce titre, les conditions de rémunération du marché du crédit ont favorisé l'émergence de produits obligataires de type *buy and hold* pour lesquels l'AMF a exercé une vigilance particulière sur le contenu et l'équilibre du discours commercial véhiculé.

D - L'EXAMEN DES DOCUMENTS COMMERCIAUX DES PRODUITS ACCESSIBLES AU GRAND PUBLIC

L'AMF a actualisé et publié sur son site internet, au cours du mois de décembre, le guide pour la rédaction des documents commerciaux et la commercialisation des OPC²⁵. Ce document, destiné à informer les professionnels sur les pratiques rencontrées, est mis à jour régulièrement. Il permet d'avoir une homogénéité de traitement entre OPCVM français et OPCVM étrangers coordonnés autorisés à la commercialisation en France.

25. Cf. Partie B - La doctrine de l'AMF 3 > L'actualisation de la doctrine relative aux produits financiers du présent rapport, p. 33.

Le travail d'homogénéisation du traitement des supports de commercialisation des produits financiers, qu'ils soient structurés sous la formule d'*Euro Medium Term Notes* (EMTN) ou d'OPCVM s'est également poursuivi en 2012.

a – Les chiffres clés

Environ 400 documents commerciaux ont été examinés en 2012 par l'AMF lors des phases d'agrément ou d'autorisation de commercialisation. L'AMF a centré ses diligences sur les OPCVM de capital risque, les OPCVM mettant en œuvre un processus de gestion atypique (stratégies d'arbitrage, stratégies obligataires de portage, fonds à formule ou protégés) et les OPCVM européens autorisés à la commercialisation en France. Cela représente plus de 75 % des documents étudiés.

Les principales demandes faites par l'AMF ont porté sur les éléments suivants :

- un rééquilibrage de la présentation des documents commerciaux des fonds étrangers en ajoutant les risques inhérents au produit ;
- la présentation d'un scénario vraiment défavorable pour illustrer le fonctionnement d'un OPCVM à formule ;
- des accroches qui montrent, au lieu de les occulter, certaines caractéristiques importantes du produit ;
- des stratégies présentées de façon plus claire ;
- une mise en évidence de la période maximum de blocage des avoirs investis par le client dans le cas des OPCVM de capital investissement ;
- une mise en cohérence entre l'information légale et commerciale.

b – La poursuite de la mise en œuvre de la position relative à la commercialisation des instruments financiers complexes

Fin 2010, l'AMF a publié une position concernant la commercialisation directe d'OPCVM à formule et de titres de créance complexes (notamment des EMTN complexes).

Cette position rappelle aux distributeurs leurs responsabilités quant au choix des produits qu'ils proposent à leurs clients non professionnels. Elle définit un périmètre de produits « trop » complexes pour lesquels l'AMF considère qu'il est particulièrement difficile pour les distributeurs de s'assurer que l'investisseur non professionnel comprend le risque auquel il s'expose et comprend le pari sous-jacent qu'il fait en souscrivant au produit.

En 2012, l'AMF a poursuivi le travail d'application de cette position ce qui a eu un impact sur la majorité des documents commerciaux portant sur des titres de créance complexes ou des OPCVM structurés examinés par l'AMF. Les produits structurés de type « *autocall*²⁶ » ont été majoritaires au cours de l'année et un certain nombre de structurations ont été revues, en amont du lancement des produits, en vue de les simplifier et ainsi, les rendre plus intelligibles pour l'investisseur final. Il est important de noter qu'un environnement de taux bas s'avère moins favorable aux produits structurés. Le nombre de fonds à formule vivants a ainsi décru en 2012, le nombre de créations étant inférieur au nombre de fonds dont la formule est arrivée à échéance au cours de l'année.

26. Titre de créance à capital non garanti à l'échéance, indexé à la performance d'un indice, avec mécanisme de remboursement automatique anticipé.

4 – Le bilan des acteurs de l'intermédiation financière en 2012

1
2
3
4
5
6

A – LES SOCIÉTÉS DE GESTION DE PORTEFEUILLE (SGP)

1 – LES AGRÈMENTS ET PROGRAMMES D'ACTIVITÉ

Dans un contexte économique toujours difficile, le rythme des créations de sociétés de gestion marque une légère inflexion par rapport à 2011 avec 34 agréments initiaux délivrés (contre 39 en 2011)²⁷.

a – Les délivrances et les retraits d'agréments

L'origine et l'activité

Les structures entrepreneuriales²⁸ demeurent majoritaires tant dans la population globale existante que dans les créations. Alors que 2011 avait été marquée par un recul de la proportion de dossiers présentés par des entrepreneurs, 2012 illustre un retour de cette population à des niveaux plus élevés (75 % des sociétés créées en 2012) sans toutefois atteindre les chiffres de 2010 (84 % d'entrepreneuraux).

En 2012, il n'y a pas de tendance forte tant en termes d'activité que d'origine des projets.

Des projets atypiques ont également été présentés (20 % des créations) :

- des stratégies innovantes (gestion quantitative, titrisation, gestions complexes, etc.) ;
- des relocalisations dans l'Hexagone de gérants ayant acquis de l'expérience à l'étranger ;
- des dossiers plus traditionnels visant une diffusion large auprès du grand public (gestion sous

mandat ou de fonds conforme à la directive OPCVM IV via des gestions classiques), ou récurrents (capital investissement ou immobilier), principalement à destination d'une clientèle professionnelle.

Comme en 2011, la qualité des dossiers présentés est à souligner, en termes notamment d'organisation (moyens humains et techniques), de capitalisation et de capacité de collecte plus importante dès l'origine du projet. Cette montée en gamme des projets présentés et agréés s'accompagne à nouveau d'un développement des schémas d'incubation (prise de participation minoritaire dans le capital des sociétés par des groupes de gestion spécialisés dans cette activité et mettant à disposition un certain nombre de ressources : moyens humains et techniques, dispositif de contrôle, canaux de distribution, apport de *seed money* : capital investi à la création de la SGP, etc.).

Les retraits

En 2012, l'AMF a procédé au retrait de l'agrément en qualité de société de gestion de portefeuille de 29 sociétés, chiffre en hausse de 25 % par rapport à 2011 :

- près de la moitié des retraits (14) résultent encore cette année de la poursuite de la rationalisation des activités de gestion au sein de groupes (fusion, transmission universelle de patrimoine, absorption, etc.) ou d'un rapprochement entre deux sociétés de gestion (3) ;
- 8 retraits ont été prononcés à la demande de sociétés dont l'activité était insuffisante au regard des charges supportées. Il s'agit ici d'un niveau élevé (plus d'un quart des retraits) marquant les difficultés de collecte des sociétés de gestion, notamment les plus fragiles (nouvellement agréées, faiblement capitalisées, etc.) ;
- 1 retrait d'agrément a par ailleurs été prononcé par l'AMF en application de l'article L. 532-10 du code monétaire et financier, l'AMF ayant considéré que la société en question ne remplissait plus les conditions et engagements

27. En 2012, 43 dossiers de création ont été présentés à l'AMF. 25 ont donné lieu à un agrément définitif dans l'année, 16 demeurant en phase de levée des conditions suspensives et 2 sociétés de gestion ont renoncé avant d'avoir été définitivement agréées. Enfin sur les 34 agréments initiaux délivrés en 2012, 9 sont issus de dossiers présentés en 2011.

28. Il s'agit dans la majorité des cas de gérants ou d'experts financiers disposant d'une forte expérience sur les stratégies d'investissement et les instruments financiers sous-jacents et désireux de créer leur propre structure après une expérience souvent acquise au sein d'entités de grande taille.

auxquels était subordonné son agrément, s'agissant notamment de la permanence des moyens financiers et humains ;

- 3 agréments ont enfin été retirés suite à des événements exceptionnels (litige, décès, etc.).

En 2012, 9 des retraits d'agrément évoqués ci-dessus ont été décidés au cours de l'exercice mais sans date d'effet en 2012, dans l'attente des pièces justificatives nécessaires.

Enfin, 12 retraits d'agrément prononcés lors d'exercices antérieurs sont toujours en cours (pas de date effective de retrait), ces sociétés étant notamment sous le coup de procédures contentieuses ou judiciaires longues.

différentes), ayant trait principalement au périmètre des instruments utilisés (72 %)²⁹.

L'année a été marquée par une proportion très importante de dossiers relatifs à la sélection de créances (9 dossiers, très largement initiés par des acteurs institutionnels de la gestion). Cette tendance s'inscrit dans un contexte de tension du marché obligataire bancaire, les nouvelles contraintes prudentielles des banques et des assureurs favorisant la croissance forte du marché des créances. Les banques cherchent à utiliser les techniques de titrisation de créances pour refinancer leur bilan et en réduire la taille en anticipant les contraintes de la directive sur les exigences des fonds propres (CRD).

Tableau 2 – État récapitulatif des agréments de sociétés de gestion en 2012

Sociétés existantes au 31/12/2011	599
Nouvelles SGP (sociétés agréées définitivement en 2012)	34
Retraits décidés en 2012*	-29
<i>Dont retraits d'agrément définitifs prononcés en 2012</i>	<i>-20</i>
<i>Dont retraits d'agrément en cours prononcés en 2012 ou lors des exercices précédents</i>	<i>-9</i>
Sociétés existantes au 31/12/2012	604

Source : AMF

* hors les 12 retraits décidés lors des exercices antérieurs mais sans date d'effet au 31/12/2012. Ces retraits ont déjà été comptabilisés lors des précédents rapports annuels.

Les sociétés existantes à fin 2012

Au 31 décembre 2012, la population des sociétés de gestion de portefeuille vivantes est quasiment stable, le franchissement historique de la barre des 600 sociétés de gestion de portefeuille vivantes ne devant pas occulter la forte progression des retraits d'agréments prononcés qui compense presque le dynamisme des créations.

b - Les approbations de programmes d'activité délivrées dans le domaine de la gestion

Les demandes d'extension de programmes d'activité ont concerné 65 dossiers en 2012, chiffre très légèrement supérieur à 2011 (61 dossiers). Ces demandes ont porté au total sur l'aménagement de 73 programmes d'activité (une seule demande pouvant porter sur plusieurs autorisations

Les assureurs en anticipant les contraintes de la directive Solvabilité 2 sont, à l'inverse, à la recherche de plus en plus de produits obligataires.

Il est par ailleurs constaté une hausse des demandes d'extension d'agrément à la gestion de fonds d'investissement de droit étranger. Cette évolution marque vraisemblablement une anticipation des gestionnaires de fonds alternatifs de la transposition de la directive AIFM qui permettra en juillet 2013 une ouverture des possibilités aux gestionnaires français pour gérer des fonds non coordonnés étrangers, notamment via le passeport européen.

En 2012, il y a eu 2 approbations d'extension portant sur l'utilisation d'or physique au sein d'OPCVM contractuels.

29. Modifications soumises au moyen des fiches complémentaires.

2 – LE PASSEPORT EUROPÉEN

a – Les notifications de libre établissement

Au cours de l'exercice 2012, 4 notifications de libre établissement dans un autre État partie à l'accord sur l'Espace économique européen, émanant respectivement de 2 sociétés de gestion de portefeuille de type I³⁰ et de deux sociétés de gestion de portefeuille de type II, ont été examinées par l'AMF³¹. L'Irlande, le Luxembourg et le Royaume-Uni (à deux reprises) ont été les pays d'implantation des succursales.

b – Les notifications de libre prestation de services

En 2012, 60 notifications de libre prestation de services, émanant de 36 sociétés de gestion de portefeuille (30 sociétés de gestion de type I et 6 sociétés de gestion de type II) ont été examinées favorablement par l'AMF. 17 États³² partie à l'accord sur l'Espace économique européen ont été concernés par ces notifications de libre prestation de services.

B – LES AUTRES PRESTATAIRES DE SERVICES D'INVESTISSEMENT

La population des prestataires de services d'investissement autres que les sociétés de gestion de portefeuille comprend, d'une part, les entreprises d'investissement et, d'autre part, les établissements de crédit qui fournissent des services d'investissement.

L'AMF approuve le programme d'activité afférent aux services d'investissement de gestion de portefeuille pour le compte de tiers et de conseil en investissement. Cette approbation constitue

30. Il existe deux catégories de sociétés de gestion de portefeuille :

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

31. Un dossier de libre établissement notifié en août 2012 est toujours en cours de traitement par l'autorité du pays d'accueil compte tenu de demandes complémentaires adressées à la société de gestion de portefeuille.

32. Allemagne, Autriche, Belgique, Chypre, Danemark, Espagne, Finlande, Grèce, Irlande, Italie, Luxembourg, Norvège, Pays-Bas, Pologne, Portugal, Royaume-Uni et Suède.

l'un des éléments vérifiés par l'Autorité de contrôle prudentiel (ACP) préalablement à la délivrance de l'agrément.

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 (sous la forme d'observations éventuelles) émis par l'AMF et transmis à l'ACP en charge de délivrer l'agrément.

1 – LES AVIS

Au cours de l'exercice 2012, 10 demandes d'agrément³³ (concernant 3 établissements de crédit et 7 entreprises d'investissement), transmises par l'Autorité de contrôle prudentiel, ont été soumises, pour avis, à l'AMF.

2 – LES APPROBATIONS DE PROGRAMMES D'ACTIVITÉ

En 2012, 9 demandes d'agrément (concernant 2 établissements de crédit et 6 entreprises d'investissement), transmises par l'Autorité de contrôle prudentiel, ont été soumises, pour approbation du programme d'activité, à l'AMF.

Ces 9 demandes ont été approuvées par l'AMF. Elles portaient sur le service de conseil en investissement pour 8 d'entre elles, et pour 1, à la fois sur les services de gestion de portefeuille pour le compte de tiers et de conseil en investissement.

C – LES RESPONSABLES DE LA CONFORMITÉ ET DU CONTRÔLE INTERNE (RCCI) – LES RESPONSABLES DE LA CONFORMITÉ POUR LES SERVICES D'INVESTISSEMENT (RCSI)

1 – LES ACTIONS PÉDAGOGIQUES DE L'AMF

L'AMF organise chaque année des actions pédagogiques à l'attention des responsables de la conformité. La journée de formation des RCCI et des RCSI qui s'est déroulée en 2012 au Palais des Congrès a rassemblé plus de 700 professionnels de la conformité. Comme chaque année, la

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

matinée de cette journée était consacrée à une présentation de l'actualité réglementaire et de la jurisprudence de la Commission des sanctions. L'après-midi, des ateliers thématiques au choix des participants portant sur la responsabilité des professionnels relative à la connaissance du client, sur l'élaboration de la réglementation européenne et sur le dispositif de l'AMF en matière de contrôles et d'enquêtes ont eu lieu.

Par ailleurs, l'AMF organise chaque année deux sessions de préparation à l'examen pour l'attribution des cartes professionnelles de RCCI et de RCSI. Ces formations ont pour objectifs de présenter le cadre juridique applicable aux prestataires de services d'investissement et de sensibiliser les professionnels sur les attentes de l'AMF et sur les évolutions législatives ou réglementaires à venir. Les modules sont principalement animés

contrôle interne qui étaient jusqu'alors confiées à des prestataires externes (25 % des candidats). Par ailleurs, on observe également une hausse de 35 % du nombre de personnes ayant assisté aux formations de préparation à l'examen par rapport à l'exercice 2011.

Les refus ont été motivés principalement par :

- le manque d'expérience des candidats dans la fonction ;
- le défaut de clarté de la présentation ayant empêché le jury de se faire une opinion ;
- des défauts dans l'organisation de la fonction de conformité (insuffisance des moyens affectés, dispositif de conformité et de contrôle interne non encore finalisé, risques de dilution de l'autorité conférée à la carte professionnelle en cas de multiplication des cartes délivrées dans un même établissement, partage insuffisamment

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

	2011		2012	
	1 ^{er} semestre	2 nd semestre	1 ^{er} semestre	2 nd semestre
Nombre de personnes ayant suivi la formation*	24	31	32	39
Nombre de candidats à l'examen**	22	27	34	30
Nombre de cartes professionnelles attribuées	17	23	30	25
Nombre de refus	5	4	4	5
Taux d'attribution de carte professionnelle de RCCI	77 %	85 %	88 %	83 %

Source : AMF

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

** Toutes les personnes inscrites à l'examen n'ont pas nécessairement suivi la formation.

par des collaborateurs de l'AMF. Des professionnels interviennent également pour présenter une méthodologie de contrôle interne. En 2013, le nombre de personnes ayant assisté aux formations de préparation à l'examen a sensiblement augmenté rapport à l'exercice 2011 (+18 %).

2 – LA DÉLIVRANCE DES CARTES DE RCCI

On constate en 2012 une hausse de l'ordre de 32 % du nombre de candidats à l'examen, due principalement à l'internalisation par des sociétés de gestion des missions de conformité et de

clair de la fonction de responsable de la conformité entre plusieurs personnes, autres problèmes d'organisation de la fonction de conformité).

3 – LA DÉLIVRANCE DES CARTES DE RCSI

On constate en 2012 une baisse de 11 % du nombre de candidats à l'examen et une hausse d'environ 11 % du nombre de personnes ayant assisté aux formations de préparation à l'examen par rapport à l'exercice 2011.

Lorsque l'attribution de la carte professionnelle a été refusée, les motifs invoqués étaient du même

Tableau 4 – Évolution du nombre de délivrances de cartes professionnelles RCSI

	2011		2012	
	1 ^{er} semestre	2 nd semestre	1 ^{er} semestre	2 nd semestre
Nombre de personnes ayant suivi la formation* mise en place par l'AMF	45	42	55	42
Nombre de candidats à l'examen**	28	28	25	25
Nombre de cartes professionnelles attribuées	24	22	19	20
Nombre de refus	4	6	6	5
Taux d'attribution de carte professionnelle de RCSI	86 %	79 %	76 %	83 %

Source : AMF

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

** Toutes les personnes inscrites à l'examen n'ont pas nécessairement suivi la formation.

ordre que ceux ayant fondé les refus pour la délivrance des cartes de RCCI (exposés dans le point 2).

L'expérience montre, pour les RCCI comme pour les RCSI, que les refus de délivrance de la carte sont très généralement liés à un défaut d'organisation de la conformité et, s'agissant des sociétés de gestion, de contrôle interne. Les observations du jury, voire les réserves ou les conditions posées, permettent de mettre en valeur ces défauts et conduisent normalement les prestataires concernés à les corriger. Le jury joue donc un rôle appréciable d'alerte et permet d'apporter des corrections rapides quand cela est nécessaire.

D – LA VÉRIFICATION DU NIVEAU DE CONNAISSANCE DES PERSONNES PHYSIQUES EMPLOYÉES PAR LES PRESTATAIRES DE SERVICES D'INVESTISSEMENT

Pour rappel, le dispositif de vérification des connaissances minimales pour les collaborateurs exerçant certaines fonctions clés (gérant, vendeur de produits financiers, responsable de compensation d'instruments financiers, responsable post-marché, analyste financier, etc.) est opérationnel depuis le 1^{er} juillet 2010. Il repose sur la possibilité, pour les prestataires de services d'investissement, de conduire cette vérification par la mise en place de dispositifs internes ou en vérifiant

que le collaborateur a satisfait à un examen externe certifié.

Ce dispositif s'appuie sur les travaux d'un Haut conseil certificateur de place, dont la composition s'est étoffée en 2012 par l'intégration de deux nouveaux membres issus de la banque de détail. Il est maintenant composé de 12 membres.

Le Haut conseil rend des avis sur les demandes de certification d'examen présentées par les organismes de formation. Ces avis sont rendus après instruction des dossiers par les services de l'AMF.

Depuis la mise en place du dispositif, 13 organismes ont été certifiés sur les 40 qui ont déposé un dossier. Un organisme certifié n'ayant pas souhaité demander sa prolongation, il reste donc 12 organismes en activité, dont 2 nouveaux ont été certifiés en 2012.

En 2012, 380 examens externes certifiés ont été organisés par ces organismes et 7 000 personnes ont passé cette épreuve avec succès. Le taux de réussite se maintient au niveau de 80 %.

Les candidats à l'examen externe sont des étudiants ou des professionnels en activité dans des métiers de spécialistes.

L'analyse du dispositif de vérification interne mis en place chez les prestataires de services d'investissement démontre qu'il concerne environ 12 000 personnes par an, essentiellement pour les métiers de conseil à la clientèle.

5 – Le bilan de l'offre de produits collectifs en 2012

Le marché français de la gestion d'actifs (hors mandats et titrisation) enregistre une hausse de 5 % pour l'année 2012 soit 67 milliards d'euros (hors mandats). Les OPCVM coordonnés continuent leur progression en encours sous gestion pour dépasser de 100 milliards d'euros les encours des OPC et OPCVM non coordonnés.

Les trois classes d'actifs (actions, obligations et monétaires) ont contribué à cette augmentation des encours mais pour des raisons différentes. La variation des encours sous gestion provient majoritairement de la collecte.

Les fonds monétaires ont enregistré une collecte supérieure aux années précédentes grâce notamment à un premier trimestre atypique : des mois de février et mars en hausse, à l'inverse du cycle observé précédemment. Dans un contexte de marché compliqué, les fonds monétaires ont réalisé des performances moins linéaires que les années précédentes, la proportion de fonds ayant

eu au moins une variation négative dans le mois a atteint 16 % à fin décembre. Plus de 50 % des fonds ont au moins une variation de valeur liquidative négative ou nulle par mois au cours du 4^e trimestre 2012.

Les fonds actions ont bénéficié d'une année de hausse des marchés (+15,23 % pour le CAC 40). L'effet performance compense une décollecte régulière tout au long de l'année : entre 1,5 et 2,5 milliards d'euros tous les mois. Le poids des ETF dans l'encours total sous gestion augmente d'un point sur 2012, pour atteindre 11,5 % de l'encours total des fonds actions.

Les fonds obligataires ont eux aussi réalisé de bons résultats tant en termes de performance que de collecte. Un solde de fin d'année à +22 milliards d'euros provenant à 40 % de la collecte et 60 % de la performance en raison de la baisse des taux sur 2012. La performance moyenne des fonds obligataires est de 6,5 %.

Tableau 5 – Bilan des fonds coordonnés et non coordonnés en 2012 et autres véhicules

Type d'OPCVM	Nombre existants au 31/12/2012	Variation 2011-2012	Actifs (millions d'€)	Variation 2011-2012
OPCVM coordonnés	2 998	-4 %	617 171	3 %
OPC et OPCVM non coordonnés	6 851	3 %	591 675	8 %
Autres véhicules : FCPE*, titrisation (OT) et FCIMT**	2 349	-6 %	266 636	2 %
Total	12 198	-1 %	1 475 482	5 %
Variations (coordonnés et non coordonnés)	0 % sur 3 ans -4 % sur 5 ans 27 % sur 10 ans		-5 % sur 3 ans +1,5 % sur 5 ans +28 % sur 10 ans	

Source : AMF

* Fonds communs de placement d'entreprise.

** Fonds communs d'intervention sur les marchés à terme.

Tableau 5 – Bilan des fonds coordonnés et non coordonnés en 2012 et autres véhicules (suite)

Type d'OPCVM	Créations	Variation 2011-2012	Mutations	Variation 2011-2012	Dissolutions	Variation 2011-2012
OPCVM coordonnés	247	0 %	791	-32 %	251	3 %
OPC et OPCVM non coordonnés	528	-21 %	666	-17 %	479	-18 %
Autres véhicules : FCPE*, titrisation (OT) et FCIMT**	125	-13 %	553	21 %	239	11 %
Total	880	-15 %	2010	-17 %	961	-7 %

Source : AMF

* Fonds communs de placement d'entreprise.

** Fonds communs d'intervention sur les marchés à terme.

Sont inclus dans les OPC et OPCVM non coordonnés : les OPCVM non coordonnés grand public, les OPCVM non coordonnés réservés, les FCPR, les FCPI, les FIP, les OPCI, les SCPI, les SICAVAS, les SOFICA et les SOFIPÊCHE.

Sont inclus dans les autres véhicules : les FCPE, les organismes de titrisation (OT) et les FCIMT.

A – LE BILAN 2012 DES OPCVM CONFORMES À LA DIRECTIVE EUROPÉENNE OPCVM IV

Dans son ensemble, l'encours sous gestion des OPCVM coordonnés est toujours en progression, sa part dans la gestion d'actifs en France progresse de 2,5 %. À la suite de l'entrée en application de la directive OPCVM IV en 2011, il y a eu un ralentissement des demandes de passeport³⁴ : -9 % pour les passeports *out* et -7 % pour les passeports *in*. Les fonds en provenance du Luxembourg et de l'Irlande demeurent les plus nombreux en demande de commercialisation en France. En ce qui concerne les fonds français commercialisés en Europe, les pays nordiques et

germaniques concentrent les demandes, reflétant la situation économique.

En termes de classes d'actifs, la hausse des marchés ne profite pas pleinement aux fonds coordonnés actions qui affichent par ailleurs une décollecte constante ces dernières années, fruit d'une aversion au risque assez marquée. De plus, cette baisse dans les actifs sous gestion pour les fonds actions euro, zone euro et France est renforcée par une réallocation vers des fonds actions internationales. De manière générale, on observe que les classes d'actifs en progression au sein des fonds coordonnés (fonds dits « UCITS ») sont les fonds tournés vers l'international. Les fonds UCITS sont créés dans le but de les commercialiser hors France. Il est donc assez naturel de voir les classifications euro et Internationale se développer, les investisseurs ciblés ont un attrait plus important pour l'international ou la zone euro.

Les fonds monétaires démontrent leur solidité dans un contexte difficile. L'afflux de collecte important durant le premier semestre leur permet de finir en positif pour 2012.

La classification « diversifié » affiche cependant une bonne performance qui reste cependant plus proche de celle d'une allocation obligatoire que de celle d'une allocation action. Le retour de la confiance dans les marchés actions tire les performances à la hausse fin 2012.

34. Les passeports *in* concernent les produits européens demandant une autorisation de commercialisation en France et les passeports *out* concernent les produits français demandant une autorisation de commercialisation dans un pays de l'UE.

Tableau 6 – Bilan des OPCVM coordonnés au 31/12/2012

Classification	Nombre	Actifs (millions d'€)	Variation actifs 2011-2012	Proportion de SICAV
Actions de pays de la zone euro	217	41 246	-5 %	16 %
Actions des pays de la Communauté européenne	216	22 793	-5 %	13 %
Actions françaises	99	12 339	-11 %	21 %
Actions internationales	544	74 107	7 %	20 %
Diversifié	945	107 291	4 %	11 %
Fonds à formule	227	12 966	-3 %	0 %
Monétaires	88	146 924	39 %	22 %
Monétaires court terme	96	116 873	-17 %	20 %
Obligations et/ou titres de créances internationaux	174	27 488	56 %	13 %
Obligations et/ou titres de créances libellés en euros	386	54 920	-17 %	15 %
OPCVM de fonds alternatifs	6	224	-57 %	0 %
Total	2 998	617 171	4 %	-

Classification	Créations	Variation créations 2011-2012	Mutations	Dissolutions	Variation dissolutions 2011-2012
Actions de pays de la zone euro	3	-40 %	47	12	-8 %
Actions des pays de la Communauté européenne	9	-10 %	44	17	70 %
Actions françaises	2	-33 %	28	6	50 %
Actions internationales	26	-4 %	139	51	38 %
Diversifié	104	-8 %	259	82	-2 %
Fonds à formule	26	-24 %	12	11	-62 %
Monétaires	5	0 %	46	18	29 %
Monétaires court terme	2	-60 %	54	8	-
Obligations et/ou titres de créances internationaux	23	28 %	49	13	-41 %
Obligations et/ou titres de créances libellés en euros	47	52 %	110	33	14 %
OPCVM de fonds alternatifs	0	-	3	0	-
Total	247	-	791	251	-

Source : AMF

- : données non significatives ou non pertinentes à la suite d'un changement de classification.

Classification	Passeports Out	Variation passeports Out 2011-2012
Actions de pays de la zone euro	11	-42 %
Actions des pays de la Communauté européenne	12	-20 %
Actions françaises	-	-
Actions internationales	60	-24 %
Diversifié	57	2 %
Fonds à formule	3	-
Monétaires	6	500 %
Monétaires court terme	3	-
Obligations et/ou titres de créances internationaux	14	75 %
Obligations et/ou titres de créances libellés en euros	27	-10 %
OPCVM de fonds alternatifs	-	-
Total	193	-9 %

Source : AMF

- : données non significatives ou non pertinentes à la suite d'un changement de classification.

À noter : le fonds n'est compté qu'une seule fois même s'il est enregistré dans plusieurs pays.

B – LE BILAN 2012 DES PRODUITS DE GESTION COLLECTIVE NON SOUMIS À LA DIRECTIVE EUROPÉENNE OPCVM IV

1 – LES OPC ET OPCVM NON COORDONNÉS

À l'inverse des fonds coordonnés, les OPC et OPCVM non coordonnés actions zone euro affichent une bonne performance en 2012. L'augmentation des encours sous gestion est le résultat d'une bonne année sur les marchés mais également celui d'une collecte importante pour ce type de classification. Les porteurs de fonds non coordonnés privilégient les fonds investis dans la zone euro et la France. On peut observer la même tendance pour les fonds obligataires. Ce focus géographique (Europe, France) indique une utilisation très nationale de ces types de fonds : la gamme UCITS est proposée à l'international et la gamme non UCITS est proposée aux clients français.

En termes de nombre de produits et d'opérations sur les produits, les réorganisations de gamme entamées avec la crise sont arrivées à leur terme et les gammes sont désormais plus lisibles et non redondantes entre les coordonnés et les non coordonnés. D'ailleurs, le ratio global du nombre de créations/dissolutions net sur le nombre total d'opérations a fortement baissé en 2012. L'entrée en vigueur de la directive AIFM, en juillet 2013, remettra peut-être en cause l'utilisation assez précise des gammes UCITS et non UCITS.

Tableau 7 – Bilan des OPCVM non coordonnés grand public au 31/12/2012

Type d'OPCVM	Nombre	Actifs (millions d'€)	Variation actifs 2011-2012	Proportion de SICAV	Proportion de déclaratif	Proportion de nourricier
Actions de pays de la zone euro	133	12 173	41 %	5 %	4 %	16 %
Actions des pays de la Communauté européenne	120	6 659	-4 %	8 %	1 %	2 %
Actions françaises	81	9 954	2 %	12 %	6 %	11 %
Actions internationales	329	23 027	15 %	6 %	7 %	12 %
Diversifié	1423	86 057	6 %	9 %	23 %	10 %
Fonds à formule	431	34 108	-17 %	0 %	2 %	8 %
Monétaires	52	29 439	36 %	8 %	12 %	29 %
Monétaires court terme	132	58 866	-12 %	16 %	1 %	31 %
Obligations et/ou titres de créances internationaux	99	16 566	-17 %	7 %	19 %	12 %
Obligations et/ou titres de créances libellés en euros	310	35 673	13 %	9 %	16 %	4 %
OPCVM de fonds alternatifs	220	14 706	0 %	5 %	45 %	8 %
Total	3 330	327 228	1 %	-	-	-

Source : AMF

Tableau 8 – Bilan des OPCVM non coordonnés réservés au 31/12/2012

Type d'OPCVM	Nombre	Actifs (millions d'€)	Variation actifs 2011-2012	Proportion de déclaratif	Proportion de nourricier
Actions de pays de la zone euro	105	12 768	1 %	0 %	11 %
Actions des pays de la Communauté européenne	28	2 567	10 %	0 %	0 %
Actions françaises	10	1 372	25 %	0 %	3 %
Actions internationales	145	14 817	4 %	1 %	2 %
Diversifié	821	60 443	19 %	4 %	1 %
Fonds à formule	6	759	5 %	50 %	0 %
Monétaires	15	3 999	15 %	33 %	12 %
Monétaires court terme	16	10 178	4 %	25 %	1 %
Obligations et/ou titres de créances internationaux	77	21 463	34 %	9 %	0 %
Obligations et/ou titres de créances libellés en euros	261	56 174	40 %	3 %	0 %
OPCVM de fonds alternatifs	17	1 021	-29 %	47 %	9 %
Total	1 501	185 551	22 %	-	-

Source : AMF

Tableau 9 – Bilan des créations et des mutations sur les fonds non coordonnés en 2012

Type de fonds	Créations	Variation créations 2011-2012	Mutations	Dissolutions	Variation dissolutions 2011-2012
OPCVM non coordonnés grand public					
Actions de pays de la zone euro	5	67 %	4	7	-13 %
Actions des pays de la Communauté européenne	4	-71 %	16	9	50 %
Actions françaises	5	400 %	9	7	-22 %
Actions internationales	12	-20 %	40	24	-11 %
Diversifié	91	5 %	196	132	-16 %
Fonds à formule	52	-19 %	34	55	-38 %
Monétaires	4	-20 %	18	14	-58 %
Monétaires court terme	2	-	20	21	2000 %
Obligations et/ou titres de créances internationaux	13	63 %	6	13	8 %
Obligations et/ou titres de créances libellés en euros	23	-4 %	48	26	-26 %
OPCVM de fonds alternatifs	4	100 %	39	26	-24 %
OPCVM non coordonnés réservés					
Actions de pays de la zone euro	3	-50 %	11	2	-67 %
Actions des pays de la Communauté européenne	0	-100 %	6	1	-50 %
Actions françaises	0	-	4	2	100 %
Actions internationales	5	0 %	22	9	13 %
Diversifié	58	-24 %	114	45	29 %
Fonds à formule	0	-100 %	0	0	-100 %
Monétaires	2	-33 %	1	1	-1 %
Monétaires court terme	3	-	4	1	-
Obligations et/ou titres de créances internationaux	21	62 %	10	5	-17 %
Obligations et/ou titres de créances libellés en euros	8	-72 %	30	15	-29 %
OPCVM de fonds alternatifs	1	-89 %	8	3	-40 %
Total	316	-	640	418	-16 %

Source : AMF

- : données non significatives ou non pertinentes à la suite d'un changement de classification (cas des monétaires).

Les fonds dédiés représentent une part importante des encours d'OPCVM non coordonnés : environ 30 %. L'allocation privilégiée par ce type de produits est une allocation obligataire (environ 40 %), puis diversifiée (environ 30 %) et enfin actions (environ 15 %). Ces fonds sont à destination de moyens et grands institutionnels

français, ce qui renforce l'analyse selon laquelle les fonds non coordonnés ont des souscripteurs essentiellement français. Le volume de fonds en vie est assez stable depuis les années 2000. 2012 voit le stock de produits diminuer d'une centaine d'unités.

Tableau 10 – Bilan des autres OPC et OPCVM non coordonnés au 31/12/2012

Type de produit de gestion collective	Nombre	Actifs (millions d'€)	Variation actifs 2011-2012	Proportion de déclaratif
FCPR	868	27 987	3 %	91 %
FCPI	386	3 580	-3 %	-
OPCI	168	17 700	2 %	-
SCPI	159	25 908	3 %	-
FIP	345	2 211	24 %	-
SICAVAS	1	899	40 %	-
SOFICA*	82	580	2 %	-
SOFIPÊCHE*	11	20	-	-
Total	2 020	78 885	-	-

Type de produits de gestion collective	Créations	Variation créations 2011-2012	Mutations	Dissolutions	Variation dissolutions 2011-2012
FCPR	87	12 %	2	23	-44 %
FCPI	42	-20 %	18	21	10 %
OPCI	20	-70 %	-	8	-11 %
SCPI	6	-67 %	-	8	167 %
FIP	46	-20 %	6	1	-90 %
SICAVAS	0	-	-	-	-
SOFICA*	11	-	-	-	-
SOFIPÊCHE*	-	-	-	-	-
Total	212	-	26	61	-

Source : AMF

* Il s'agit de visas et non de créations de fonds.

FCPI : Fonds commun de placement dans l'innovation.

OPCI : Organisme de placement collectif en immobilier.

SCPI : Société civile de placement immobilier.

FIP : Fonds d'investissement de proximité.

SICAVAS : Société d'investissement à capital variable (SICAV) d'actionnariat salarié.

SOFICA : Société de financement de l'industrie cinématographique et de l'audiovisuel.

SOFIPÊCHE : Société de financement de la pêche artisanale.

Le marché des fonds immobiliers continue toujours à croître à un rythme soutenu mais un peu moins important qu'en 2011. À l'inverse, le capital risque marque toujours le pas auprès des investisseurs, seuls les fonds d'investissements de proximité (FIP) augmentent fortement leurs encours, ce qui illustre bien la volonté des épargnants d'investir sur des entreprises de proximité.

1 – LES AUTRES PRODUITS DE GESTION COLLECTIVE

L'épargne salariale a connu une année en demi-teinte ; après un premier semestre avec une collecte plus faible et décalée d'un mois, un second semestre positif permet de finir l'année

2012 avec un bon résultat (10 %). L'effet marché est important sur la fin de l'année et joue un rôle prépondérant sur la hausse des encours sous gestion. Les allocations en faveur de l'obligataire révèlent des épargnants encore peu confiants dans les marchés d'actions. Cependant, les fonds alloués aux actions cotées et non cotées ont enregistré de bonnes performances et des collectes qui restent stables.

On constate une baisse des encours des organismes de titrisation (OT) dont la cause revient essentiellement à une seule société de gestion. Si l'on exclut cet acteur de l'analyse, le nombre de fonds et les encours associés sont en augmentation.

Tableau 11 – Bilan des autres produits de gestion collective au 31/12/2012

Type de produit de gestion collective	Nombre	Actifs (millions d'€)	Variation actifs 2011-2012
FCIMT*	10	159	-27 %
OT**	202	177 137	-2 %
Total	212	177 296	-

Type de produits de gestion collective	Créations	Variation créations 2011-2012	Mutations	Dissolutions	Variation dissolutions 2011-2012
FCIMT*	0	-	2	3	-25 %
OT**	8	-71,43 %	-	-	-
Total	8	-	2	3	-

* Fonds communs d'intervention sur les marchés à terme.

** Organismes de titrisation. Il s'agit de visas et non de créations de fonds.

Source : AMF

Type d'OPCVM	Nombre	Actifs (millions d'€)	Variation actifs 2011-2012
Épargne salariale			
Actions de pays de la zone euro	157	3 568	8 %
Actions des pays de la Communauté européenne	27	275	12 %
Actions françaises	20	542	-9 %
Actions internationales	179	4 269	15 %
Diversifié	643	17 190	9 %
Diversifié à dominante actions	2	5	-90 %
Diversifié à dominante obligations	3	9	-28 %
Diversifié sans dominante	2	6	-26 %
Fonds à formule	116	755	-30 %
Monétaires	160	19 712	13 %
Monétaires court terme	38	2 896	14 %
Obligations et/ou titres de créances internationaux	8	513	27 %
Obligations et/ou titres de créances libellés en euros	164	7 679	13 %
Titres cotés de l'entreprise	380	24 676	16 %
Titres cotés de l'entreprise < 1/3	19	184	9 %
Titres non cotés de l'entreprise < 1/3	13	205	94 %
Titres cotés et titres non cotés de l'entreprise	10	620	10 %
Titres non cotés de l'entreprise	196	6 236	-3 %
Total	2 137	89 340	10 %

Source : AMF

Type de produits de gestion collective	Créations	Variation créations 2011-2012	Mutations	Dissolutions	Variation dissolutions 2011-2012
Épargne salariale					
Actions de pays de la zone euro	0	-100 %	26	14	133 %
Actions des pays de la Communauté européenne	8	33 %	4	2	-60 %
Actions françaises	0	-	2	2	-
Actions internationales	1	-75 %	35	11	-
Diversifié	11	-27 %	129	47	-6 %
Diversifié à dominante actions	0	-	-	0	-
Diversifié à dominante obligations	0	-	1	0	-
Diversifié sans dominante	0	-	1	0	-
Fonds à formule	21	17 %	41	44	76 %
Monétaires	28	-3 %	94	38	-27 %
Monétaires court terme	9	80 %	25	12	-
Obligations	0	-	-	0	-
Obligations et/ou titres de créances internationaux	1	-	1	1	-
Obligations et/ou titres de créances libellés en euros	7	600 %	41	14	56 %
Titres cotés de l'entreprise	18	-18 %	128	39	-
Titres cotés de l'entreprise < 1/3	0	-100 %	2	1	-67 %
Titres non cotés de l'entreprise < 1/3	0	-	2	0	-100 %
Titres cotés et titres non cotés de l'entreprise	2	100 %	1	1	-
Titres non cotés de l'entreprise	11	-8 %	18	10	25 %
Total	117	-	551	236	-

- : données non significatives ou non pertinentes à la suite d'un changement de classification.

Source : AMF

1

2

3

4

5

6

6 – La Commission consultative Activité de gestion individuelle et collective

Composition

Jean-Pierre Hellebuyck, président
Jean-Luc Enguehard, vice-président.

- Francis Ailhaud (Groupama Asset Management)
- Pascal Blanqué* puis Nicolas Calcoen**
- (Amundi)
- Raymond de Courville (AM Capital)
- Guillaume Dard (Montpensier Finance)
- Alain Dubois (Lyxor Asset Management)
- Alexandre Gautier* puis Olivier Vigna** (Banque de France)
- Brice Henry (Allen & Overy LLP)
- Xavier Moreno (Astorg Partners)
- Alain Pietrancosta (Université Paris I Sorbonne)
- Eric Pinon (Acer Finance)
- Bruno Prigent (Société Générale)
- Raphaël Remond (State Street Banque SA)
- Jacques Rossi (Cabinet Rossi)
- Antoine de Salins* (Groupama Asset Management)
- Patrick Sellam (Cabinet Patrick Sellam)
- Étienne Stofer (Caisse de retraite du personnel navigant)
- Xavier Thomin (Axa IM), Philippe de Vecchi (DNCA Finance)
- Pascal Voisin (Natixis Asset Management)
- Jean Eyraud** (Association Française des Investisseurs Institutionnels).

* Membre de la Commission jusqu'au 31 mars 2012.

** Membre de la Commission à partir du 1^{er} avril 2012.

La Commission consultative Activités de gestion individuelle et collective est un lieu réservé aux échanges entre professionnels représentatifs des gérants, dépositaires, investisseurs institutionnels, avocats et universitaires français destiné à éclairer les avis du Collège. S'étant réunie dix fois au cours de l'année 2012, la Commission consultative Activités de gestion individuelle et collective a pu aborder un grand nombre de sujets relatifs à l'évolution de la réglementation de la gestion d'actifs, tant sur le plan national qu'international.

Sur le plan national, la Commission consultative a examiné plusieurs points de doctrine dont ceux portant sur la rédaction des documents destinés aux investisseurs en OPCVM et sur le retraitement de la position relative aux pratiques de *market timing* et de *late trading*³⁵. Elle a pu émettre des avis sur des projets de modification du règlement général de l'AMF et des instructions portant sur les sondages de marché, les OPC déclarés réservés à certains types d'investisseurs, et sur certaines propositions de modifications de règles sur les produits dans le cadre de la transposition de la directive OPCVM IV.

Elle s'est penchée sur un certain nombre de travaux issus de groupes de travail relatifs notamment aux assemblées générales d'actionnaires de sociétés cotées et au gouvernement d'entreprise. Elle a apporté son éclairage aux rapports annuels portant sur la gestion d'actifs pour compte de tiers et sur l'activité du médiateur de l'AMF.

Dans le cadre des consultations et projets nationaux en cours, la Commission consultative s'est exprimée sur certaines initiatives de la place concernant l'acceptation des contrats de liquidité sur les titres de créance en tant que pratique de marché admise, les rémunérations et avantages octroyés dans le cadre la commercialisa-

35. Position de l'AMF n° 2004-07 modifiée le 1^{er} août 2012
– Les pratiques de *market timing* et de *late trading*.

tion et la distribution indirecte d'instruments financiers, et les enjeux portés par le projet de création d'une bourse dédié aux PME.

Sollicitée pour donner son avis sur des réflexions visant à accroître l'efficacité du régulateur, elle a pu s'exprimer sur le point des processus d'agrément des sociétés de gestion et sur le guide d'élaboration de leur programme d'activité.

La Commission consultative a par ailleurs étudié divers sujets transverses dont ceux relatifs au droit de communication des services de l'AMF, à la révision de la charte du contrôle de l'AMF et au projet de position sur le recueil des informations relatives à la connaissance du client dans le cadre de la fourniture d'un service d'investissement.

Elle a aussi suivi tout au long de l'année l'évolution des travaux du comité de place en charge de la directive relative aux gestionnaires de fonds alternatifs (directive AIFM), depuis la constitution d'un groupe de travail composé des acteurs et associations professionnelles représentatifs des parties prenantes françaises au marché de la gestion d'actifs, jusqu'à la publication d'un rapport de place formulant 25 recommandations en vue des travaux de transposition de la directive en droit national (cf. p. 36).

La dimension internationale des évolutions réglementaires a cette année encore été particulièrement présente dans les travaux de la Commission consultative. Celle-ci s'est en effet penchée sur les projets de consultation de l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV) et de l'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA) en apportant sa contribution aux réflexions portant notamment sur la réforme des fonds monétaires, les principes de régulation des fonds indiciels cotés (ETF), les concepts clés de la directive AIFM, les standards techniques pour l'application du règlement sur les infrastructures de marché et les dérivés OTC (règlement EMIR), le projet de révision de la directive OPCVM (« OPCVM VI ») et les agences de conseil en vote (*proxy advisors*).

En outre, elle a participé aux réflexions relatives aux projets d'orientations (*guidelines*) de l'ESMA portant notamment sur les dispositions de la directive sur les Marchés d'instruments financiers (directive MIF), sur les ETF, l'adéquation des produits et la fonction de conformité chez les prestataires de services d'investissement, l'enca-

drement de la politique de rémunération des gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs au sens de la directive AIFM, et à celle des prestataires de services d'investissement dans la commercialisation de produits financiers.

Elle s'est prononcée sur la négociation par les autorités françaises des projets de textes européens portant sur l'information précontractuelle des produits d'investissement de détail (règlement RIPS), sur la révision de la directive OPCVM relative aux dispositions applicables aux dépositaires d'OPCVM ainsi qu'en matière de rémunération et de sanctions (OPCMV).

Elle s'est aussi prononcée sur les travaux internationaux relatifs à la finance parallèle (*shadow banking*), et a débattu autour des rapports portant sur la négociation et aux exigences de marges relatifs aux dérivés OTC.

Enfin, la Commission consultative a été alimentée de nombreux points d'information relatifs aux évolutions des procédures européennes de régulation financière et aux initiatives réglementaires nord-américaines sur lesquels elle a pu s'exprimer et auxquels elle a pu apporter son éclairage.

1

2

3

4

5

6

Chapitre 3

Les marchés, le post-marché et les infrastructures de marché

1 - Les évolutions 2012 de la régulation des marchés, du post-marché et des infrastructures de marché	65
2 - L'activité des infrastructures de marché	71
3 - Les travaux des commissions consultatives	75

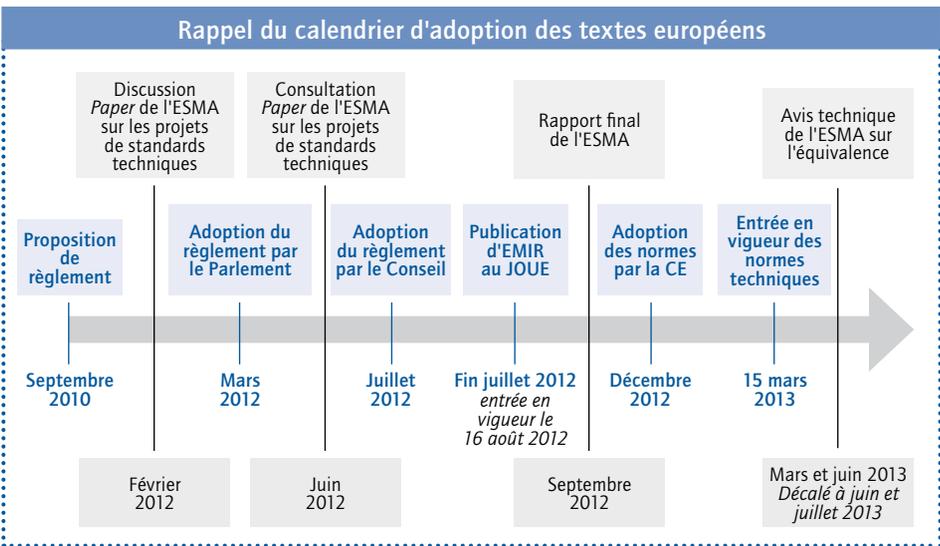
L'année 2012 a été marquée sur le plan réglementaire par la poursuite des efforts entrepris pour harmoniser l'univers du post-marché européen. En cela, l'AMF salue la proposition de règlement *Central Securities Depository* (CSD) ainsi que l'effort déployé par l'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA) pour finaliser les standards techniques pris en application du règlement européen sur les infrastructures de marchés (dit « règlement EMIR »). Elle a également été et sera particulièrement attentive à ce que les travaux de révision de la directive MIF contribuent à rendre les marchés plus efficaces et plus transparents.

Concernant l'activité des infrastructures de marché au cours de l'année 2012, les groupes NYSE Euronext, BlueNext, LCH.Clearnet et Euroclear, ainsi que les prestataires de services d'investissement gérant des systèmes multilatéraux de négociation ont soumis pour approbation plusieurs évolutions de services et modifications de règles à l'AMF qui les a examinées en étroite coordination avec les autres autorités compétentes¹. L'année a par ailleurs été marquée par les annonces des projets d'acquisition de NYSE Euronext par le groupe ICE et de prise de contrôle du groupe LCH.Clearnet par le *London Stock Exchange Group* (LSEG), ainsi que par la fin de l'activité du marché réglementé BlueNext.

1 – Les évolutions en 2012 de la régulation des marchés, du post-marché et des infrastructures de marché

A – LES ÉVOLUTIONS MISES EN ŒUVRE EN 2012

1 – LA MISE EN ŒUVRE DU RÈGLEMENT *EUROPEAN MARKET INFRASTRUCTURE REGULATION* (EMIR)



1. Le Collège des régulateurs d'Euronext comprend, outre l'AMF, les régulateurs belge, britannique, néerlandais et portugais. Le Comité de coordination de la compensation, établi pour la supervision de LCH.Clearnet SA, regroupe les régulateurs et banques centrales français, belges, néerlandais et portugais, ainsi que l'ACP. Les autorités compétentes du groupe LCH.Clearnet comprennent par ailleurs la FSA et la Banque d'Angleterre. Enfin, le Comité des autorités compétentes d'Euroclear regroupe les régulateurs et banques centrales belges, britanniques, français, finlandais, néerlandais et suédois. Le régulateur et la banque centrale irlandais participent également en qualité d'observateurs.

Le règlement européen sur les produits dérivés de gré à gré, les contreparties centrales et les référentiels centraux de données a été publié au Journal officiel de l'Union européenne le 27 juillet 2012 avec une date d'entrée en vigueur au 16 août 2012. Déclinant les engagements du G20 en Europe, le règlement pose les principes suivants :

- une obligation de compensation centrale de l'ensemble des dérivés échangés de gré à gré considérés comme éligibles par l'ESMA ;
- le recours à des techniques d'atténuation des risques pour les dérivés qui ne seront pas compensés de façon centrale ;
- une harmonisation des conditions d'exercice de leur activité par les chambres de compensation, quel que soit le produit compensé ;
- une obligation de déclarer les éléments des contrats dérivés, listés ou non, compensés ou non, à des référentiels centraux de données (*trade repositories*).

Le règlement doit être complété par des normes techniques élaborées par l'ESMA : la majorité de ces normes ont été publiées au Journal officiel de l'Union européenne et sont entrées en vigueur le 15 mars.

L'AMF a présidé le *Post Trading Standing Committee* qui a coordonné la rédaction de ces normes jusqu'au 31 décembre 2012. L'adoption de deux types de normes a toutefois été décalée dans l'attente de l'aboutissement de négociations internationales : les normes communes EBA/ESMA/EIOPA² relatives aux exigences de marges qui seront applicables aux contrats non compensés et les normes précisant les cas dans lesquels EMIR s'appliquera aux contrats conclus entre deux entités localisées dans un pays non membre de l'Union européenne. La Commission européenne a également sollicité l'avis technique de l'ESMA sur l'équivalence de dispositifs non européens.

La mise en œuvre de l'obligation de compensation va constituer l'un des principaux enjeux de l'application du texte de niveau 1³. Si le règlement prévoit la coexistence de la procédure *top*

*down et bottom up*⁴, c'est cette dernière procédure qui devrait s'appliquer dans un premier temps. Les autorités nationales disposeront d'un mois suivant le 15 mars 2013 pour notifier les produits compensés au niveau national (par exemple, CDS sur indices en France), sachant que l'obligation de compensation centrale ne pourra pas entrer en vigueur tant que les chambres de compensation ne seront pas agréées conformément à EMIR. L'ESMA a d'ores et déjà indiqué que la mise en œuvre de l'obligation de compensation devrait intervenir en Europe mi-2014.

S'agissant des techniques d'atténuation des risques sur les contrats non compensés, les dispositions relatives à la confirmation et à la valorisation quotidienne des contrats sont applicables dès le 15 mars 2013, tandis que des dispositions relatives à la résolution des différends, à la réconciliation et à la compression des portefeuilles, seront applicables le 15 septembre 2013.

L'obligation de déclarer les éléments des contrats aux référentiels centraux de données (*trade repositories*) ne sera effective que lorsqu'un référentiel central de données sera enregistré auprès de l'ESMA. L'obligation de déclaration sera par ailleurs séquentielle par classe d'actifs, en commençant par les classes les plus standardisées (dérivés de crédit et de taux), puis en élargissant à l'ensemble des contrats. L'obligation de déclaration sera également applicable aux contrats conclus entre l'entrée en vigueur d'EMIR et l'entrée en vigueur de l'obligation de déclaration, qu'ils soient ou non encore en cours : les contreparties disposeront d'un délai supplémentaire allant de trois mois (pour les contrats en cours) à trois ans (pour les contrats arrivés à maturité).

2 - LES VENTES À DÉCOUVERT

L'Union européenne a adopté, le 14 mars 2012, un nouveau texte⁵ (règlement européen 236/2012) qui encadre les ventes à découvert et les achats de

2. EBA : Autorité bancaire européenne. EIOPA : Autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles.

3. Niveau 1 : directives ou règlement adoptés par le Parlement et le Conseil européens. Niveau 2 : Principes visant à préciser les textes de niveau 1. Niveau 3 : Recommandations non contraignantes.

4. C'est sur la base des notifications des produits compensés au niveau national que l'ESMA devra statuer sur l'éligibilité d'un produit à l'obligation de compensation centrale. L'ESMA peut également, de sa propre initiative, répertorier les catégories de produits qui devraient être soumises à compensation centrale, mais pour lesquels aucune chambre de compensation n'a reçu d'agrément.

5. Règlement (UE) n° 236/2012 du Parlement européen et du Conseil du 14 mars 2012 sur la vente à découvert et certains aspects des contrats d'échange sur risque de crédit, publié au JOUE du 24 mars 2012.

CDS souverains, produits dérivés qui permettent à l'acheteur de se prémunir contre le risque de défaut d'un émetteur de dette souveraine. Ce règlement, dont l'entrée en vigueur est intervenue le 1^{er} novembre 2012, harmonise et renforce les régimes de transparence des positions courtes qui avaient été mis en place dans certains pays européens, notamment en France. Il impose notamment l'obligation de déclarer à l'autorité compétente les positions courtes nettes sur les actions et les emprunts souverains.

Ainsi, dès février 2011, l'AMF avait introduit dans son règlement général des règles de transparence des positions courtes sur les émetteurs dont les actions sont négociées sur le marché réglementé français. Les nouvelles règles se sont substituées au régime en vigueur jusqu'au 30 octobre 2012 sans les modifier substantiellement, à ceci près que le nouveau régime de transparence s'applique désormais à l'ensemble des émetteurs dont les actions sont admises aux négociations sur les marchés réglementés, ou négociées sur les systèmes multilatéraux de négociation européens ainsi qu'aux titres de créance émis par les États membres de l'Union européenne.

En outre, le règlement européen encadre les techniques spéculatives liées aux ventes à découvert. Ainsi, des règles harmonisent les exigences sur la localisation des titres vendus à découvert afin de prévenir les défauts de livraison (*locate rule*). Dans le même esprit, ce règlement généralise les procédures de rachat par les chambres de compensation. Par ailleurs, les achats de CDS souverains sont prohibés s'ils ne visent pas à couvrir une exposition corrélée. Le règlement européen prévoit toutefois des exemptions à l'égard des personnes qui conduisent une activité de teneur de marché. À cet égard, l'ESMA a adopté, au début de l'année 2013, des *guidelines*⁶ qui précisent les conditions dans lesquelles les autorités compétentes peuvent accorder aux personnes exerçant une activité de teneur de marché ou de *primary dealer*, les exemptions aux règles de transparence des positions courtes et de *locate rule*. C'est la première fois que les régulateurs européens tentent de préciser dans un texte les

contours de l'activité de tenue de marché. L'entrée en application de ces *guidelines* devrait intervenir en France à l'issue d'un processus d'approbation par le Collège de l'AMF.

Enfin, le règlement européen encadre les conditions dans lesquelles les autorités compétentes peuvent prendre des mesures d'urgence lorsque les conditions de marché le justifient. Il consacre les pouvoirs de l'ESMA pour ce qui concerne sa mission de coordination pour la mise en œuvre des mesures d'urgence et de contrôle de l'application des règles européennes.

Compte tenu de la complexité et de la technicité de ce règlement, il est accompagné de quatre règlements d'application de la Commission européenne. Les services de l'AMF ont largement participé aux groupes de travail de l'ESMA, mandatée par la Commission européenne pour lui fournir des avis techniques en vue de l'adoption des textes de niveau 2.

3 - LA RÉVISION DU CAHIER DES CHARGES DU TENEUR DE COMPTE-CONSERVATEUR

L'AMF a modifié les dispositions de son règlement général⁷ en avril 2013 applicables à la tenue de compte-conservation et regroupées dans le cahier des charges du teneur de compte-conservateur.

La révision de ce cahier des charges a pour objectif :

- d'harmoniser son contenu avec les dispositions transposées de la directive MIF relatives à la protection des avoirs des clients ;
- de préciser l'étendue des responsabilités du teneur de compte-conservateur en matière de prévention et de gestion des suspens de règlement-livraison, compte tenu du développement des ordres dits directs, transmis directement par les investisseurs à des négociateurs, sans transiter par les teneurs de compte-conservateurs ;
- de préciser l'étendue des responsabilités du teneur de compte-conservateur en matière de transmission d'informations aux investisseurs, notamment des informations dues par les OPCVM à leurs actionnaires ou porteurs ;

6. *Guidelines on the exemption for market making activities and primary market operations under Regulation (EU) 236/2012 of the European Parliament and the Council on short selling and certain aspects of Credit Default Swaps.*

7. Les notifications du règlement général de l'AMF ont été homologuées par un arrêté du 12 avril 2013 publié au Journal officiel du 18 avril 2013.

- de clarifier et préciser enfin un certain nombre de concepts dont la portée n'apparaît pas toujours correctement aux acteurs concernés comme : le champ d'application des dispositions du cahier des charges s'agissant des personnes et des instruments financiers concernés et la définition de l'activité de tenue de compte conservation selon la forme des titres concernés (nominatifs ou au porteur).

Ces modifications ont été opérées en cohérence avec les directives ou règlements européens adoptés ou en projet touchant au post-marché et au droit des titres ; elles devraient être utiles dans le cadre des négociations européennes à venir sur la reconnaissance éventuelle de la tenue de compte-conservation en tant que service d'investissement à part entière.

B – LES ÉVOLUTIONS EN COURS DE NÉGOCIATION

1 – LE PROJET DE RÉVISION DE LA DIRECTIVE SUR LES MARCHÉS D'INSTRUMENTS FINANCIERS (MIF)

a – Les mesures pour encadrer le *trading* haute fréquence

Le *trading* haute fréquence soulève de nombreuses questions en termes à la fois d'efficacité, d'intégrité et de stabilité des marchés, tant pour les utilisateurs et les opérateurs des plateformes de négociations que pour les régulateurs. Ces activités ont radicalement accru la vitesse d'exécution des transactions et ont profondément modifié les comportements des intervenants sur les marchés. Afin de limiter les effets négatifs du *trading* haute fréquence, des orientations (*guidelines*) proposées par l'ESMA concernant les systèmes et contrôles dans un environnement de négociation automatisé pour les plateformes de négociation ont été reprises, en avril 2012, dans une position de l'AMF⁸.

Le *trading* haute fréquence fait actuellement l'objet de débats dans le cadre de la révision de la directive MIF 2. Parmi les avancées retenues dans le cadre des négociations, on relève, dans le texte

adopté par le Parlement européen le 26 octobre 2012, la mise en place d'un encadrement fort du *trading* algorithmique et du *trading* haute fréquence (HFT). Cela passe, notamment, par la mise en œuvre, sous le contrôle de l'ESMA, de mesures concernant par exemple la tarification appliquée par les opérateurs de plateformes de négociation ou encore l'encadrement des pas de cotation⁹. Le Parlement européen prévoit notamment que tous les opérateurs utilisant le HFT soient encadrés de façon adéquate. Il se propose également de limiter la validité de tout ordre à au moins 500 millisecondes, un ordre ne pouvant être annulé ou modifié au cours de cette période. Le texte de la MIF2 est toujours en cours de négociation et certaines dispositions relatives au *trading* à haute fréquence pourraient donc évoluer.

b – La nouvelle structure des marchés financiers européens

Toujours dans le cadre de la révision de la directive MIF, la Commission a annoncé vouloir, via la création des *Organised Trading Facilities* (OTF), encadrer les plateformes existantes telles que les actuels *broker crossing networks* ou encore dans le cadre du mandat donné par le G20, de permettre aux dérivés d'être négociés sur des plateformes électroniques. Le projet de la Commission, publié le 20 octobre 2012, propose que ces OTF soient reconnues comme l'équivalent des marchés réglementés et des MTF, tout en leur appliquant cependant des obligations moins fortes, avec notamment la possibilité pour l'opérateur d'OTF d'appliquer une politique d'exécution des ordres qui ait un caractère discrétionnaire.

Le texte voté par le Parlement le 26 octobre 2013 retient les OTF comme nouveaux lieux de négociation des instruments financiers. Le texte propose cependant que l'activité des OTF soit mieux encadrée :

- seuls les produits obligataires, les produits financiers structurés, les quotas d'émission et les dérivés peuvent être négociés sur des OTF ;
- les opérateurs ne peuvent utiliser leur compte propre pour exécuter les ordres de leurs clients sur l'OTF où ils opèrent ;

8. Position de l'AMF n° 2012-13 relative aux systèmes et contrôles dans un environnement de négociation automatisé.

9. Ces mesures seront précisées dans le cadre de standards techniques et de mesures d'application. Elles sont actuellement examinées par l'ESMA.

- le caractère discrétionnaire se limite d'une part aux modalités d'exécution des transactions, d'autre part à la façon dont les clients interagissent.

Enfin, on note que le Parlement européen accompagne la restriction relative à l'activité des OTF d'une définition de l'OTC, ce qui permet de limiter les possibles contournements de la future réglementation. En effet, en l'absence de définition et de critères applicables aux transactions qui peuvent avoir lieu de gré à gré, certains acteurs pourraient poursuivre leurs activités comme ils le font aujourd'hui et de nouveaux types de plateformes pourraient se développer à nouveau en dehors de tout cadre réglementaire européen, comme c'est le cas actuellement.

c – La transparence

• Les règles de transparence pré-négociation (*Waivers*)

Le texte de la Commission propose de réduire principalement les exceptions aux obligations de transparence pré-négociation (les *waivers*) aux transactions portant sur une taille élevée (*large in scale*). Malgré l'objectif annoncé par la Commission d'améliorer la transparence sur les marchés, le Parlement a néanmoins souhaité élargir les cas de dérogations possibles. Le maintien au Conseil de la liste des exceptions au principe de transparence pré-négociation – qui tiennent aux transactions de bloc (*large in scale waiver*), aux transactions à prix importé (reference price waiver), aux ordres « iceberg » et aux transactions négociées (*negotiated trade waiver*) est de nature à susciter de légitimes inquiétudes sur leurs effets sur les mécanismes de formation des prix.

• Les règles de transparence post-négociation (*Consolidated tape* ou CTP)

Le Parlement propose, dans sa version de la révision de la directive MIF, la mise en place d'une base de données consolidée commune. Ainsi, l'ensemble des données de marché de l'Union européenne pourraient être collectées par n'importe quel opérateur de marché agréé afin d'exploiter un système consolidé de publication (CTP). Sur ce point, les débats pourraient encore évoluer vers la mise en place d'une solution encore plus ambitieuse permettant la mise en place d'une CTP unique, ce que l'AMF soutient dans son principe.

Le débat d'introduire un CTP unique qui serait désigné par la Commission à l'issue d'un processus d'appels d'offres concurrentielles se prolonge sous présidence irlandaise. Ces informations seraient rendues disponibles gratuitement 15 minutes après leur publication. Le délai de mise en œuvre de ce CTP pourrait être toutefois de 56 mois à compter de l'entrée en vigueur du règlement s'agissant des informations relatives aux obligations, aux produits financiers structurés, aux quotas d'émission et aux instruments dérivés.

2 – LE PROJET DE RÈGLEMENT EUROPÉEN SUR LES DÉPOSITAIRES CENTRAUX DE TITRES

Le 7 mars 2012, la Commission européenne a publié une proposition de règlement européen sur les dépositaires centraux de titres. Cette proposition revêt une importance de premier plan en raison du caractère systémique de ces structures qui assurent l'enregistrement, la conservation et le règlement-livraison des titres. Actuellement en discussion au Conseil et au Parlement, ce projet de règlement est bâti autour de six mesures principales :

- **l'obligation de dématérialisation des titres avant circulation** : dès lors qu'ils sont négociés sur un marché (réglementé, système multilatéral de négociation – SMN – ou futurs systèmes organisés de négociation – OTF) ;
- **l'harmonisation du régime de règlement et de la livraison des titres en Europe** : le règlement prévoit que les valeurs mobilières échangées sur les marchés organisés (marchés réglementaires, SMN et futurs OTF) doivent être livrées au plus tard le deuxième jour ouvrable après la négociation (en J+2) ;
- **la définition des activités des dépositaires centraux avec en particulier la possibilité de fournir des services bancaires**. En plus de leurs activités classiques, les dépositaires centraux pourront être autorisés par la Commission européenne à fournir des services bancaires. Cette exception, qui permettra le maintien de certains dépositaires centraux dits « internationaux », constitue potentiellement une sérieuse atteinte à l'effort de sécurisation des opérations et place les dépositaires en situation de mettre en péril l'intégrité des opérations de règlement-livraison et la sécurité des titres des investisseurs ;

- **l'harmonisation des conditions d'exercice des activités des dépositaires centraux** : le projet de règlement prévoit un régime unique d'agrément et des obligations exigeantes, qui visent à garantir leur viabilité et la sécurité de leurs participants. Ces obligations recouvrent des exigences organisationnelles et prudentielles et des règles d'organisation spécifiques ;
- **l'instauration d'un passeport pour les dépositaires centraux et d'une reconnaissance des dépositaires centraux de pays-tiers**. Les dépositaires centraux pourront bénéficier d'un « passeport », leur permettant de fournir leurs services dans d'autres États membres de l'Union, soit directement, soit en y créant une succursale. Un mécanisme similaire est prévu pour les dépositaires centraux issus d'États non membres de l'Union européenne ;
- **la définition de règles de conflits de lois afin de déterminer la loi applicable à la propriété des titres** : dès lors que les titres d'un émetteur sont admis aux opérations d'un dépositaire central, le droit de propriété afférant à ses titres sera le droit local de ce dépositaire central. Contrairement au droit français qui reconnaît la valeur juridique du compte de l'investisseur auprès de sa banque comme celui matérialisant la propriété des titres, cette disposition entraîne une incertitude quant à la propriété des titres, qui pourrait être reconnue au niveau de l'investisseur (c'est-à-dire protégée par le droit français) ou du dépositaire central (c'est-à-dire soumise au droit d'un autre État), selon l'État dans lequel le dépositaire central est établi.

L'AMF se félicite de l'effort d'harmonisation des conditions d'exercice des activités des dépositaires centraux de titres qu'elle espère le plus achevée possible : cette proposition de règlement européen vient utilement compléter l'harmonisation européenne de la chaîne de circulation des titres déjà entamée par la directive MIF (pour les aspects de négociation des titres) et le règlement EMIR (pour la compensation des opérations).

1 - MÉTHODOLOGIE ET TRANSPARENCE DES INDICES

Compte tenu de l'utilisation très répandue des indices de référence (sur les taux, les prix, etc.), l'intégrité de ceux-ci est primordiale pour permettre la valorisation de nombreux instruments financiers les utilisant comme référence. Tout soupçon quant à leur intégrité ou à leur exactitude est de nature à saper la confiance des marchés, affectant par là même l'économie réelle et les investisseurs. L'OICV et l'ESMA, conjointement avec l'Autorité bancaire européenne, ont constitué des groupes de travail sur les indices de référence. Ils font suite aux enquêtes diligentées par certaines autorités sur des manipulations présumées des taux interbancaires et à l'annonce par les autorités américaine et britannique des premières amendes infligées en 2012. L'AMF a activement participé à ces travaux et à l'élaboration de principes par l'OICV et l'ESMA concernant notamment les questions liées à la gouvernance, la transparence, la méthodologie, la pertinence des indices de référence et à l'identification et la gestion des conflits d'intérêts. Ces travaux s'inscrivent dans le cadre des nombreuses autres initiatives lancées en 2012 sur le sujet des indices de référence, notamment par la Commission européenne, le Parlement européen, la Banque des règlements internationaux et le Conseil de stabilité financière.

2 - L'IMPACT DES RÉFORMES STRUCTURELLES DES BANQUES SUR LES ACTIVITÉS DE MARCHÉ

En France, le projet de loi de séparation et de régulation des activités bancaires, adopté par le Conseil des ministres le 19 décembre 2012, a été établi en réaction à la crise financière. Celle-ci a, en effet, fait apparaître des lacunes dans l'organisation, la régulation et le suivi des établissements financiers, auxquelles le projet de loi vise à remédier.

Ce projet de loi met notamment en œuvre l'engagement du président de la République de séparer les activités utiles au financement de l'économie des activités spéculatives. Il comporte à cette fin des mesures de séparation, de renforcement de la surveillance des activités de marchés et d'interdiction de certaines activités ou certains produits.

Dans le cadre de cette séparation, la place réservée à l'activité de tenue de marché a dû être définie. En effet, en Europe, la commission Liikenen a recommandé la filialisation de la tenue de marché, par crainte notamment que cette activité ne puisse être clairement distinguée des activités spéculatives. Cette approche n'est pas celle qui a été retenue aux États-Unis où la *Vocker Rule*, tout en interdisant aux banques les activités spéculatives, maintient pour celles-ci la possibilité d'avoir une activité de tenue de marché. Le corollaire de cette autorisation est une définition précise par cette loi de ce que recouvre l'activité de tenue de marché.

En outre, telle que définie dans le projet de loi, l'activité de tenue de marché est une activité indispensable au bon fonctionnement des marchés et au financement de l'économie, en offrant de la liquidité aux investisseurs (via la communication simultanée de cours acheteurs et vendeurs fermes et compétitifs) ou en facilitant l'exécution d'ordres de clients (par l'interposition du compte propre du teneur de marché dans le but de fournir une liquidité additionnelle à celle directement présente sur le marché). C'est pourquoi le maintien dans la banque de l'activité de *market making* se justifie. En revanche, elle doit être plus strictement encadrée. Aussi, le projet de loi donne aux autorités de contrôle le pouvoir de réguler et contrôler cette activité de plus près.

2 – L'activité des infrastructures de marché

A – L'ACTIVITÉ ET LA RÉGULATION DES MARCHÉS RÉGLEMENTÉS

1 – EURONEXT

Le Collège des régulateurs dont fait partie l'AMF¹⁰ a étudié un nouveau modèle de marché dédié à la clientèle des particuliers : le *Retail Matching Facility*. Ce système, offrant une transparence pré et post-négociation, donne à certains teneurs de marché un droit de préemption sur les flux de particuliers émanant d'intermédiaires dûment identifiés. L'AMF a particulièrement veillé à garantir un processus de sélection ouvert des teneurs de marché et une concurrence entre ces acteurs, ainsi qu'une structure tarifaire transparente fondée sur des principes objectifs et non discriminatoires. L'AMF a par ailleurs tenu compte dans son évaluation du fait que l'ESMA a validé d'autres modèles de marchés européens spécifiques également dédiés à des clientèles de particuliers, comme étant conformes aux critères de transparence posés par la directive MIF. Les

nouvelles dispositions des règles harmonisées d'Euronext relatives à ce modèle ont été approuvées par l'AMF en octobre 2012.

D'autres modifications des règles de fonctionnement harmonisées ont été approuvées par l'AMF en juin 2012. Elles ont consisté à introduire des pouvoirs d'urgence pour l'entreprise de marché et à préciser les points suivants :

- la compensation : il a été indiqué que les transactions portant sur certains titres peuvent ne pas être garanties par la chambre de compensation (ce qui est le cas de titres peu liquides),
- les mécanismes existants de sécurité du marché : il a été clarifié que le contrôle de la volatilité sur les marchés au comptant d'Euronext s'effectue sur la base d'un contrôle à l'entrée de l'ordre dépassant un certain seuil de précaution, et aussi d'une interruption des négociations sur un titre en cas d'atteinte d'un seuil de contrôle.

Les règles spécifiques au marché réglementé au comptant Euronext Paris et au système multilatéral de négociation organisé (SMNO) Alternext Paris ont également été modifiées afin d'intro-

10. Aux côtés des régulateurs belges, britanniques, néerlandais et portugais.

duire, dans le cas d'offres au public obligataires, un montant nominal minimum d'émission (10 millions d'euros sur Euronext Paris et 5 millions d'euros sur Alternext Paris), d'assortir les émissions d'une notation obligatoire pour les PME et à permettre la centralisation des ordres sur Alternext Paris. Ces modifications ont été approuvées par l'AMF en juillet 2012 mais il est apparu nécessaire de revoir les montants minimums d'émission en cas d'offres au public obligataires sur le marché réglementé parisien afin de l'aligner sur celui d'Alternext Paris (5 millions d'euros). Les modifications de règles correspondantes ont été approuvées par l'AMF en novembre 2012.

Le Collège des régulateurs et l'AMF ont suivi avec une attention particulière la migration des systèmes de négociation des marchés dérivés du groupe Euronext vers la nouvelle plateforme UTP (*Universal Trading Platform*).

Les régulateurs ont également examiné un projet de réorganisation des services de surveillance en temps réel des marchés réglementés du groupe Euronext, visant à intégrer les trois équipes spécialisées basées à Paris, Londres et Amsterdam en une équipe unique d'analystes multi-marchés opérant de manière coordonnée à partir des trois sites existants.

Les régulateurs ont également étudié les conditions du renouvellement du dispositif, de *Supplemental Liquidity Providers* (apporteurs de liquidité) destiné à contribuer à une meilleure liquidité sur les *blue chips*¹¹. À cette occasion, le mode de sélection et la structure tarifaire associée à ce dispositif ont été rendus plus transparents.

Le 20 décembre 2012, les groupes NYSE Euronext et ICE ont annoncé publiquement leur projet de rapprochement, sous la forme d'une acquisition de NYSE Euronext par ICE. Le Collège des régulateurs et l'AMF, qui seront amenés à se prononcer sur l'opération, suivront de près le dossier pour s'assurer qu'il n'y aura pas d'impact négatif sur le fonctionnement des marchés réglementés d'Euronext. Ils veilleront conjointement à l'intégrité et au bon fonctionnement des marchés d'Euronext pendant et après l'opération, dans l'hypothèse où

elle aboutirait. En France, il appartiendra au ministre de l'économie et des finances d'autoriser ce projet, sur proposition de l'AMF, qui vérifiera que le changement de contrôle induit pour l'entreprise de marché Euronext Paris ne risque pas de compromettre la gestion saine et prudente des marchés réglementés français.

2 - BLUENEXT

L'AMF a tout d'abord étudié des changements des règles de marché relatifs, d'une part à l'enregistrement dans les systèmes de BlueNext de transactions de gré à gré portant sur des quotas d'émission non vérifiés¹², et d'autre part à la prise en compte de la création du registre unique européen à compter du 20 juin 2012¹³. Ces modifications de règles ont été respectivement approuvées par l'AMF le 28 février et le 5 juin 2012.

L'année 2012 a été marquée par la décision de la Commission européenne de ne pas retenir BlueNext en tant que plateforme transitoire commune pour organiser la mise aux enchères de quotas et de désigner le marché réglementé allemand EEX en cette qualité. L'assemblée générale extraordinaire des actionnaires de BlueNext du 26 octobre 2012 a donc décidé l'arrêt des activités de l'entreprise, notamment les opérations du marché réglementé BlueNext sur les compartiments au comptant (BlueNext Spot) et dérivés (BlueNext Derivatives) le 5 décembre 2012. L'AMF a particulièrement suivi les opérations liées à la fermeture du marché réglementé.

En conséquence, la supervision par l'AMF du segment au comptant des quotas carbone telle que prévue par la loi n° 2010-1249 de régulation bancaire et financière cessera, la compétence de l'AMF étant fondée sur le fait que les quotas

12. En 2011, Bluenext avait mis en place un double dispositif de contrôle des quotas, consistant, d'une part à s'assurer que les quotas à livrer ne figuraient pas sur l'une des listes de quotas volés publiées au moment des vols en 2011, et d'autre part à identifier les différents comptes sur lesquels les quotas avaient transité et à vérifier que ces transferts avaient été effectués avec l'accord des titulaires de comptes. En février 2012, afin de redynamiser son activité au comptant, l'entreprise de marché a souhaité alléger ces contrôles pour les transactions de gré à gré et de manière transitoire, avant la mise en place du registre européen.

13. Le masquage du numéro de série des quotas dans le registre européen ne permettait plus à BlueNext de poursuivre l'ensemble des contrôles mis en place sur les quotas en 2011.

11. Sociétés cotées qui bénéficient d'une forte capitalisation et d'une liquidité importante.

d'émission étaient négociés sur un marché réglementé français. La coopération avec la Commission de régulation de l'énergie concernera désormais uniquement le cadre de la surveillance des opérations réalisées sur le marché des dérivés du gaz Pownext Derivatives, et les fondamentaux du marché du gaz.

B – LES SYSTÈMES MULTILATÉRAUX DE NÉGOCIATION

1 – POWERNEXT DERIVATIVES

La société Pownext SA, qui exploite le système multilatéral de négociation Pownext Derivatives, a souhaité modifier les règles de fonctionnement de ce marché. Le 20 juin 2012, l'AMF a ainsi validé la création de nouvelles échéances trimestrielles sur les contrats futures gaz. En fin d'année, de nouvelles modifications ont été présentées à l'AMF, en vue notamment de simplifier la structure des règles, de préciser les conditions de refus d'accès à la qualité de membre, de renforcer les dispositions relatives aux abus de marché, d'introduire une nouvelle typologie d'ordres (les *spreads* qui combinent un ordre d'achat et un ordre de vente sur deux zones de livraison de gaz différentes) et d'insérer les nouveaux contrats dérivés sur gaz de la zone de livraison néerlandaise. Ces modifications ont été approuvées par l'AMF le 10 janvier 2013.

2 – ALTERNEXT

Les règles des marchés Alternext de NYSE Euronext (Paris, Amsterdam, Bruxelles et Lisbonne) ont été harmonisées, afin de créer des dispositions communes sans emporter de changement de modèle de marché à ces quatre marchés¹⁴. Certaines règles locales d'Alternext Paris relatives aux offres publiques de retrait, aux retraits obligatoires et aux offres publiques applicables en cas de transfert d'un émetteur d'un marché réglementé vers Alternext Paris ont également été précisées. Ces modifications de règles harmonisées et spécifiques ont été approuvées par l'AMF en janvier 2012.

14. Seules quelques dispositions nationales perdurent en raison des spécificités des lois applicables à chaque pays.

3 – GALAXY

Galaxy, qui est géré par le prestataire de services d'investissement éponyme, a été agréé en 2011 en tant que système multilatéral de négociation organisé, en réponse aux recommandations du comité de place Cassiopée visant à promouvoir le développement de plateformes de négociations sécurisées et transparentes pour les obligations d'entreprises non financières. Des modifications de règles de fonctionnement de ce système ont été validées par l'AMF le 20 juin 2012, afin de permettre la négociation de blocs de titres.

4 – MTS FRANCE

MTS France, le système multilatéral de négociation spécialisé dans la dette souveraine française, a souhaité tout d'abord modifier ses règles de fonctionnement afin d'introduire une nouvelle procédure d'annulation d'ordres et d'abaisser faiblement le seuil des quantités minimales d'exécution. Ces modifications ont été approuvées par l'AMF en juin 2012.

L'AMF a par ailleurs approuvé, en juillet 2012, la radiation de l'ensemble des titres non souverains admis à la négociation sur la plateforme afin de permettre la négociation de ces titres sur MTS Prime, le système multilatéral de négociation agréé par la *Financial Services Authority* (FSA) en septembre 2011 en suite des propositions du comité Cassiopée.

5 – ÉTUDE SUR LES PLATEFORMES DE NÉGOCIATION ÉLECTRONIQUE POUR LES OBLIGATIONS D'ENTREPRISE

L'AMF a réalisé en 2012 une étude consacrée au développement des plateformes de négociation électronique pour les obligations d'entreprise. Cette étude a permis d'identifier les enjeux et évolutions prévisibles en matière de structure du marché sur le segment obligataire et d'établir un premier bilan sur le lancement de Galaxy et de NYSE BondMatch, l'autre plateforme française répondant aux critères définis par le comité Cassiopée et agréée par l'AMF en 2011. Il ressort que la tendance à l'électronisation de la négociation sur le marché obligataire européen, déjà bien avancée sur les titres souverains, va se poursuivre et s'étendre au marché des obligations d'entreprises. Le déploiement des deux plateformes françaises, ralenti par le contexte économique et les nécessaires adaptations des systèmes informatiques des intervenants de

1

2

3

4

5

6

marché, est toutefois encourageant et très attendu par de nombreux participants de marché. Il permettra notamment une amélioration significative de la transparence pré et post-négociation et de fait une réduction de l'asymétrie d'information entre *brokers-dealers* et investisseurs.

C - L'ACTIVITÉ ET LA RÉGULATION DE LA CHAMBRE DE COMPENSATION LCH.CLEARNET SA

En mars 2012, LCH.Clearnet Group Limited et le London Stock Exchange Group PLC (LSEG) ont annoncé leur volonté de se rapprocher. Après examen du dossier en coordination avec le Comité des régulateurs de LCH.Clearnet SA et les autorités britanniques, l'AMF, le 2 octobre 2012, a décidé de ne pas s'opposer à l'opération.

Au cours de l'année, divers projets de la chambre et des modifications de règles correspondantes ont été examinés par l'AMF, en lien étroit avec les autres autorités compétentes.

Le 27 mars 2012, l'AMF a approuvé des modifications des règles de fonctionnement de LCH.Clearnet SA relatives au segment des *credit default swaps* (CDS). Ces modifications visent à renforcer la compatibilité des règles avec les règles du marché de gré à gré. Elles ont consisté principalement à transférer vers la documentation contractuelle certaines dispositions portant sur la nature des produits et des transactions compensées, à introduire un mécanisme d'allocation des pertes aux adhérents compensateurs survivants à la suite du défaut de l'un d'eux et à élargir les modalités d'apport du collatéral en titres financiers.

L'AMF et d'autres autorités françaises (Autorité de contrôle prudentiel et Banque de France) ont par ailleurs eu de nombreux échanges avec LCH.Clearnet SA et la *Commodity Futures Trading Commission* américaine, à la suite de la demande de LCH.Clearnet SA d'obtenir le statut de *Derivative Clearing Organisation*, en vue d'offrir le service de compensation des CDS à des adhérents compensateurs établis aux États-Unis.

L'AMF a approuvé d'autres modifications des règles de fonctionnement de LCH.Clearnet SA. L'obligation de l'adhérent compensateur d'agréger quotidiennement les positions ouvertes sur les

contrats sur marchandises admis aux négociations sur le MATIF, ainsi que les modalités d'utilisation par la chambre des sommes versées dans le fonds de gestion de la défaillance et les méthodes d'évaluation du risque de crédit et de marché sur les adhérents compensateurs ont ainsi été précisées.

Dans le cadre des travaux sur le marché des matières premières, l'AMF a par ailleurs réalisé une étude sur les contrôles opérés par LCH.Clearnet SA sur les limites de position et les certificats d'entreposage relatifs aux contrats sur marchandises admis aux négociations sur le MATIF. L'étude n'a pas fait ressortir d'anomalie significative dans les contrôles opérés par LCH.Clearnet SA mais elle a permis à la chambre d'apporter quelques améliorations dans la mise en œuvre de ses procédures.

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

En juin 2012, l'AMF a approuvé des modifications des règles de fonctionnement du dépositaire central Euroclear France, liées au service de gestion tripartite du collatéral offert par ce dernier. Ces modifications visaient à permettre à Euroclear France de proposer à ses adhérents un périmètre élargi de titres susceptibles d'être apportés en garantie.

Euroclear France a par ailleurs annoncé en juin 2012 sa décision de signer l'accord cadre de la future plateforme informatique de règlement-livraison de titres financiers *Target 2 Securities*, développée par la Banque centrale européenne en vue, notamment, de faciliter les échanges de titres transfrontaliers. Euroclear France externalisera ainsi son système de règlement livraison à la BCE et devra adapter son organisation et ses services en conséquence. La préparation de ce projet majeur est suivie par l'AMF en lien avec les autres autorités concernées, au sein du Comité des régulateurs du groupe Euroclear.

3 – Les travaux des commissions consultatives

A – LA COMMISSION CONSULTATIVE ORGANISATION ET FONCTIONNEMENT DU MARCHÉ

ACTIVITÉ

La Commission consultative Organisation et fonctionnement du marché s'est réunie neuf fois en 2012.

Les travaux de la Commission ont été largement dominés cette année encore par les réglementations en cours au niveau européen et, notamment, la révision de la directive sur les Marchés d'instruments financiers (directive MIF). La Commission consultative a suivi les avancées des négociations autour de la révision de ce texte, faisant suite aux discussions menées l'année précédente lorsqu'elle avait été saisie du projet de réponse de l'AMF à la consultation lancée par la Commission européenne et avait émis un avis favorable sur les orientations choisies. Le texte, publié par la Commission le 20 octobre 2011 et adopté par le Parlement le 26 octobre 2012 est actuellement en cours de négociation au Conseil, notamment sur les sujets relatifs à l'encadrement des structures de marché et à la transparence pré- et post-négociation.

Entre autres sujets de politique réglementaire, la Commission consultative s'est également prononcée sur la révision de la directive abus de marché (MAD), en particulier sur le sujet de l'information financière et des sanctions, qui font actuellement l'objet d'intenses discussions au niveau européen. Elle a également présenté ses observations sur les modifications des normes techniques de l'ESMA prises en application du règlement européen sur les infrastructures de marchés (dit « EMIR »), sur les sujets relatifs à la compensation et au règlement-livraison présentant un caractère de plus en plus stratégique dans l'organisation des marchés. Elle a également été consultée sur de nombreux travaux de l'ESMA (structures des marchés, microstructures, rémunération des forces de vente des PSI, etc.).

Composition

Jean-Michel Naulot, président
Monique Cohen, vice-présidente.

- Jean-François Biard (BNP Paribas)
- Françoise Bonfante (UBS Securities France SA)
- Jean-Pierre Bornet (BPCE)
- Alban Caillemer du Ferrage (Gide Loyrette Nouel)
- Laurent Clamagirand (AXA – Group Management Services)
- Didier Demeestere (Talence Gestion)
- Stéphane Giordano (Société Générale)
- William Higgons (Siparex)
- Catherine Langlais (NYSE Euronext)
- Jean-Bernard Laumet (HSBC Securities)
- Patrice Marteau (Acteo)
- Hubert Massiet du Biest
- Jean-Pierre Mattout (Cabinet Kramer Levin)
- Alain Moynot (SCS Almo Finances)
- Christian Nési (Banque de France)
- Bertrand Patillet (CA Cheuvreux SA)
- Jacques Saintavit (Crédit Agricole SA)
- Hubert de Vauplane (Crédit Agricole).

1

2

3

4

5

6

ACTIVITÉ

La Commission consultative Activités de compensation, conservation et règlement-livraison s'est réunie six fois au cours de l'année 2012.

La Commission consultative a été particulièrement attentive aux projets de normes techniques de l'ESMA pris en application du règlement européen sur les dérivés de gré à gré, les chambres de compensation et les bases centrales de données (EMIR). Elle a notamment constitué en son sein plusieurs groupes d'experts en charge d'identifier les principales problématiques posées dans le cadre des deux consultations publiques en vue de la préparation des normes techniques organisées par l'ESMA au cours de l'année 2012. Les projets de normes techniques ayant été transmis par l'ESMA à la Commission européenne, elle reste vigilante dans la mise en œuvre des textes qui doivent garantir un véritable *level playing field* au niveau européen.

Les travaux de la Commission consultative ont également contribué à l'émergence d'une position commune aux acteurs qu'il s'agisse de la finalisation des textes relatifs à la tenue de compte conservation ou encore des positions françaises dans le cadre du projet de règlement européen sur les dépositaires centraux de titres publié par la Commission européenne le 7 mars 2012. Elle a en particulier veillé à ce que le débat sur l'harmonisation du droit du titre au niveau européen ne soit pas préempté par des dispositions ambiguës du règlement sur les dépositaires centraux de titres mais véritablement abordé dans le cadre de la future directive européenne sur le droit du titre.

Composition

Jérôme Haas, président
Sophie Langlois, vice-présidente.

- Jack Aschehoug (L'Oréal)
- Robert Baconnier remplacé par Jean-Paul Valuet en juillet 2012 (ANSA)
- Philippe Castelanelli (HSBC Bank Plc)
- Emmanuel de Fournoux (AMAFI)
- Christophe Hémon (LCH.Clearnet SA)
- Anne Landier-Juglar (CACEIS)
- Philippe Langlet (Société Générale)
- Christophe Lepitre (OFI)
- Yvon Lucas remplacé par Frédéric Hervo en juillet 2012 (Banque de France)
- Dominique de Wit (Crédit Agricole Titres)
- Jean-Benoît Naudin (AXA Investment Managers)
- Alain Pochet (BNP Paribas)
- Marcel Roncin (AFTI)
- Valérie Urbain remplacée par Brigitte Daurelle en juillet 2012 (Euroclear).

Chapitre 4

Les opérations financières et la qualité de l'information

1 - Les évolutions de la régulation des opérations et de l'information financières en 2012	78
2 - La publication et la diffusion de la doctrine en 2012	86
3 - Les opérations financières et les caractéristiques notables de certaines opérations financières en 2012	88
4 - Les offres publiques d'acquisition	97
5 - Les aspects comptables	107
6 - Les travaux de la Commission consultative et des groupes de place en matière d'opérations et d'informations financières des émetteurs	110

1 – Les évolutions de la régulation des opérations et de l'information financières en 2012

A – LES ÉVOLUTIONS MISES EN ŒUVRE EN 2012

1 – LA DIRECTIVE PROSPECTUS

La révision de la directive 2003/71/CE dite « Prospectus », réalisée par la directive 2010/73/UE du 24 novembre 2010 a introduit et modifié un certain nombre de dispositions auxquelles les émetteurs doivent désormais se conformer. Ces dispositions ont fait l'objet de mesures de transposition tant au niveau législatif que réglementaire. Par ailleurs, deux règlements modifiant le règlement d'application de la directive Prospectus n° 809/2004 ont également été adoptés par la Commission européenne.

La directive révisée permet, dans certains cas, une élévation du seuil en deçà duquel une offre de titres financiers n'est pas constitutive d'une offre au public. Ainsi, le seuil d'offre au public nécessitant l'élaboration d'un prospectus visé par l'Autorité des marchés financiers a été relevé à 5 millions d'euros, sauf pour les premières admissions sur le compartiment offre au public d'Alternext Paris. Pour ces dernières opérations, le seuil de 2,5 millions d'euros a été maintenu, à la demande de l'entreprise de marché qui gère le système multilatéral de négociation organisé.

La directive prévoit également de nouveaux cas de dispense à l'obligation d'établissement d'un prospectus, notamment pour les offres en cascade faites par des investisseurs. Les investisseurs qui revendent les titres peuvent utiliser le prospectus établi par l'émetteur sous réserve du consentement exprès de ce dernier. Pour les émetteurs qui établissent un prospectus, de nouveaux schémas, dits d'information proportionnée, ont été introduits. Ils réduisent les coûts d'émission pour les entreprises en prenant en compte leur taille et en s'appuyant sur l'information déjà à disposition du marché. Ces schémas s'appliquent, au choix de l'entreprise, pour les émissions faites par les sociétés d'une capitalisa-

tion inférieure à 100 millions d'euros¹ et les émissions avec droit préférentiel de souscription réalisées par les sociétés cotées².

Par ailleurs, afin d'assurer une meilleure comparabilité, le contenu des prospectus de base, des conditions définitives et des résumés a été encadré par un règlement adopté par la Commission européenne le 30 mars 2012. À la suite de l'entrée en vigueur de la directive, l'ESMA a également mis en ligne sur son site des questions réponses actualisées.

2 – LE RAPPORT DU GROUPE DE TRAVAIL SUR LES ASSEMBLÉES GÉNÉRALES D'ACTIONNAIRES DE SOCIÉTÉS COTÉES

L'AMF porte une attention particulière aux conditions dans lesquelles les actionnaires peuvent exercer leurs droits de vote aux assemblées. L'une des actions retenues dans son dernier plan stratégique par l'AMF est d'ailleurs de poursuivre, en liaison avec les émetteurs et les actionnaires, les réflexions concernant l'organisation des assemblées afin que la participation des actionnaires y soit pleinement assurée. L'AMF a donc décidé, en mai 2011, de confier à un groupe de travail, présidé par Olivier Poupard-Lafarge, membre du Collège, le soin d'articuler des propositions autour des thèmes suivants : le dialogue entre actionnaires et émetteurs à l'occasion de l'assemblée, le fonctionnement de l'assemblée et le vote des conventions réglementées.

Le rapport du groupe de travail a été publié en juillet 2012 après avoir été soumis à consultation publique. Ce rapport a émis 33 propositions dont les suivantes :

- l'introduction d'une possibilité d'une troisième voie d'expression pour l'actionnaire par la reconnaissance en droit français d'une véritable abstention distincte des votes « contre ».

1. Ou ne dépassant pas certains critères de taille.

2. Sur un marché réglementé ou sur Alternext.

1
2
3
4
5
6

D'autre part, le mécanisme de transmission des votes des actionnaires non-résidents devrait être amélioré car il est d'une relative complexité, davantage en raison des circuits utilisés que du droit applicable ;

- s'agissant des réflexions menées sur le bureau de l'assemblée, certaines pratiques actuellement observées mériteraient d'être clarifiées et formalisées. Le rôle de l'établissement centralisateur pour déterminer les éléments de la feuille de présence pourrait être formellement reconnu. Il est également proposé que les membres du bureau ne participent pas aux décisions qui les concerneraient personnellement ;
- un effort de lisibilité et de transparence devrait être accompli en matière de conventions réglementées. Le rôle respectif des différents acteurs qui participent au processus d'approbation et de ratification de ces conventions doit être rappelé et parfois renforcé. Ainsi, le conseil d'administration est invité à motiver ses décisions en vue de l'approbation des conventions réglementées par l'assemblée générale des actionnaires ;
- une amélioration de la définition du périmètre des conventions réglementées : les conventions conclues avec les filiales détenues à 100 % tout au long de l'exercice pourraient être exclues de ce périmètre. À l'inverse, les conventions conclues entre un dirigeant ou un administrateur et une filiale doivent être portées à la connaissance des actionnaires de la société mère et faire l'objet de la procédure de conventions réglementées au niveau de la société mère.

Certaines propositions s'adressent directement aux acteurs concernés, notamment aux sociétés cotées. Elles peuvent être appliquées par les acteurs concernés dès que possible. Certaines d'entre elles n'ont pas vocation à s'appliquer aux valeurs moyennes et petites, même si ces dernières peuvent décider de s'y référer ou de s'en inspirer en pratique.

Les autres propositions s'adressent soit aux pouvoirs publics lorsqu'elles impliquent des modifications législatives et/ou réglementaires, soit à certaines associations ou organismes professionnels. L'AMF assure le suivi de la mise en œuvre de ces propositions.

3 - LES MODIFICATIONS RELATIVES AU DROIT DES OFFRES ET AUX FRANCHISSEMENTS DE SEUILS

a - Les nouvelles règles applicables aux offres publiques sur Alternext

Depuis le 1^{er} février 2011, à la suite de la loi de régulation bancaire et financière (LRBF) du 22 octobre 2010, la compétence de l'AMF pour le contrôle des offres visant les sociétés cotées sur Alternext a été étendue à toute offre publique obligatoire faisant suite au franchissement, direct ou indirect, seul ou de concert, du seuil de 50 % du capital ou des droits de vote, ainsi qu'à certaines offres publiques de retrait (OPR) et au retrait obligatoire.

Restaient en revanche hors du contrôle de l'AMF, toutes les offres initiées de façon volontaire, que la pratique désignait sous les termes d'« offres contractuelles ». Or, lorsqu'à l'issue d'une telle offre, l'initiateur venait à franchir les seuils de 50 % du capital ou des droits de vote, il devait procéder au dépôt obligatoire d'un projet d'offre publique soumis à l'examen de conformité de l'AMF, ce qui *in fine* revenait à ce que cette dernière examine *a posteriori* l'offre contractuelle préalablement ouverte. Une telle occurrence posait la question d'une extension de la compétence de l'AMF aux offres publiques volontaires sur Alternext.

NYSE Euronext a, conformément aux dispositions de l'article L. 433-1 IV du code monétaire et financier, demandé à l'AMF d'appliquer l'intégralité de son règlement général aux offres publiques visant les sociétés cotées sur le marché Alternext. Un arrêté du 11 juin 2012³ a homologué les modifications apportées au règlement général concernant l'extension de l'application des règles d'offres publiques aux offres volontaires visant les sociétés admises aux négociations sur les marchés précités.

Cet arrêté introduit également, spécifiquement pour les systèmes multilatéraux de négociation organisés (Alternext), deux cas de dérogation supplémentaires au dépôt obligatoire d'un projet d'offre publique⁴.

Le premier cas concerne un actionnaire (ou des actionnaires) agissant de concert qui viendrait(en) à franchir le seuil de 50 % du capital ou des droits de vote à la suite de leur souscription à une

3. Publié au Journal officiel du 11 juillet 2012.

4. Visés par l'article 235-3 du règlement général.

augmentation de capital réservée, soumise à l'approbation de l'assemblée générale des actionnaires. Dans le cadre de cette dérogation, une information adéquate devra être donnée aux actionnaires lors de l'assemblée générale, afin de leur permettre de prendre une décision en toute connaissance de cause.

Le second cas a trait à une situation où un actionnaire ou des actionnaires agissant de concert viendrai(en)t à franchir le seuil de 50 % du capital ou des droits de vote à la suite de l'exercice (ou de la conversion) de titres donnant accès au capital, dont l'attribution a été préalablement soumise à l'approbation de l'assemblée générale des actionnaires. La dérogation ne pourra bénéficier qu'à l'attributaire des titres donnant accès au capital, désigné en assemblée générale comme étant susceptible de prendre à terme le contrôle de la société.

b – L'extension de la condition suspensive liée à l'examen des autorités de la concurrence d'un autre État

L'article 231-11 du règlement général de l'AMF permettait à l'initiateur d'une offre publique de prise de contrôle d'assortir son offre d'une condition suspensive en vertu de laquelle l'offre serait caduque si l'opération de rapprochement était soumise à une procédure de contrôle des concentrations et que cette procédure entrait en phase d'analyse approfondie.

Cette condition suspensive était toutefois limitée aux seules procédures de contrôle des concentrations françaises, d'un autre État partie à l'accord sur l'Espace économique européen, de la Commission européenne et de la *Federal Trade Commission* américaine.

L'article 231-11 a été modifié de manière à étendre aux procédures de contrôle des concentrations, relevant d'États autres que la France, l'Union européenne et les États-Unis la faculté de l'initiateur d'assortir son offre d'une condition suspensive « antitrust ». Cette faculté est conditionnée au fait que ladite procédure soit encadrée par des délais compatibles avec une durée de dix semaines à compter de l'ouverture de l'offre publique, sauf accord de l'AMF pour proroger le calendrier de l'offre. L'AMF statuera sur toute demande de prorogation au regard des principes définis à l'article 231-3, après avoir recueilli l'avis de l'organe compétent de la société visée.

c – La poursuite d'un programme de rachat d'actions en OPE

Les restrictions d'intervention de l'initiateur sur ses propres titres en cas d'offre comportant la remise de titres, ont été allégées afin de permettre désormais la poursuite du programme de rachat d'actions pendant les périodes d'offre et de pré-offre⁵.

Dans le cadre de cette autorisation, l'initiateur doit veiller à observer la stricte neutralité de ses interventions au regard de l'offre en cours (comme c'est également le cas s'agissant des interventions de la société cible dans le cadre de la poursuite d'un programme de rachat d'actions, lorsque ces interventions sont autorisées).

L'autorisation vise tout programme de rachat dont l'exécution a déjà commencé lorsque débute la période d'offre (ou de pré-offre, le cas échéant). À l'inverse, un programme de rachat d'actions d'ores et déjà approuvé en assemblée générale, mais qui n'a pas encore été concrètement mis en œuvre par la société, ne bénéficiera pas de cette autorisation. Enfin, par extension, l'autorisation de poursuite des interventions peut concerner également la pratique de marché admise du contrat de liquidité mis en œuvre dans le cadre d'un programme de rachat d'actions, dès lors qu'il remplit les critères d'acceptabilité de la décision de l'AMF du 21 mars 2011.

d – La modification du régime applicable aux franchissements de seuils

L'AMF a transposé dans son règlement général les nouvelles dispositions introduites par l'article 25 de la loi du 22 mars 2012 relative à la simplification du droit et à l'allègement des démarches administratives⁶, concernant le régime des déclarations de franchissement de seuils légaux⁷, entrées en vigueur le 1^{er} octobre 2012.

5. Nouvel article 231-41 du règlement général de l'AMF.

6. Loi n° 2012-387 du 22 mars 2012 relative à la simplification du droit et à l'allègement des démarches administratives.

7. Articles L. 233-7 et suivants du code de commerce.

1
2
3
4
5
6

Ainsi, les actions et droits de vote sur lesquels portent les instruments dérivés à dénouement en espèces et accords équivalents⁸ font l'objet d'une assimilation pour les besoins du calcul des seuils déclaratifs légaux.

Les principales modifications du règlement général sont les suivantes :

- l'assimilation est prévue pour les franchissements de seuil (art. 223-11) mais pas pour le déclenchement de l'offre obligatoire (art. 234-1) ;
- la déclaration doit être renouvelée en cas de modification, au sein de la détention globale du déclarant, de la répartition entre les actions possédées et les actions assimilées (art. 223-11-1 I) ;
- la clarification du principe selon lequel un même titre ne peut être assimilé qu'une seule fois par un même déclarant (art. 223-11-1 II).

4 – LA DISPARITION DU FICHIER DES INVESTISSEURS QUALIFIÉS

En 2012, 569 personnes, dont 211 personnes morales et 358 personnes physiques, ont demandé leur inscription au fichier des investisseurs qualifiés soit un quasi-doublement par rapport à 2011. Le fichier des investisseurs qualifiés a ainsi compté 1998 personnes, dont 404 personnes morales et 1594 personnes physiques.

Dans le cadre de la transposition en droit français de la directive Prospectus révisée⁹, ce registre des investisseurs qualifiés a disparu, en novembre 2012, et la notion d'investisseur qualifié a été alignée sur celle de client professionnel.

8. On désigne par ces termes les accords ou instruments financiers réglés exclusivement en espèces et ayant pour leur bénéficiaire un effet économique similaire à la possession des actions sous-jacentes (terminologie de l'article L. 233-7 du code de commerce), comme par exemple les *equity swaps*, les *contracts-for-difference* (CFD) ou les options d'achat à règlement en espèces.

9. Décret n° 2012-1243 du 8 novembre 2012 modifiant l'article D. 411-1 du code monétaire et financier portant transposition de la directive 2010/73/UE du Parlement européen et du Conseil du 24 novembre 2010 modifiant la directive 2003/71/CE concernant le prospectus à publier en cas d'offre au public de valeurs mobilières ou en vue de l'admission de valeurs mobilières à la négociation et 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.

Toute personne, physique ou morale, qui était inscrite sur le fichier des investisseurs qualifiés n'a plus automatiquement la qualité de client professionnel¹⁰.

Pour pouvoir prétendre à la qualité de client professionnel, cette personne¹¹ devra désormais remplir au moins deux des trois critères mentionnés à l'article D. 533-11 du code monétaire et financier pour être considérée comme un client professionnel ou :

- total du bilan égal ou supérieur à 20 millions d'euros,
- chiffre d'affaires net ou recettes nettes égaux ou supérieurs à 40 millions d'euros,
- capitaux propres égaux ou supérieurs à 2 millions d'euros ;

À défaut cette personne pourra demander à son prestataire de services d'investissement d'être traitée comme un client professionnel sur option dans les conditions de l'article 314-6 du règlement général de l'AMF.

5 – LA COORDINATION DES RÉGULATEURS DE L'ESMA EN MATIÈRE COMPTABLE

a – Les *European Enforcers Coordination Sessions* (EECS)

Sous-comité du *Corporate Reporting Standing Committee*, ce groupe a pour objectif de recenser et de partager les principales positions prises en matière d'application des normes IFRS, de manière à garantir une approche convergente de la supervision par les régulateurs européens de l'application des IFRS par les sociétés cotées (*enforcement*).

Ces sessions (8 en 2012) sont l'occasion d'échanger sur des problématiques rencontrées par les régulateurs et s'appuient sur les décisions prises par les régulateurs nationaux qui alimentent une base de données commune. Fin 2012, 568 décisions y étaient enregistrées, contre 467 en 2011. Les principales normes sur lesquelles les décisions ont porté en 2012 sont :

- IAS 1 – Présentation d'actifs ;
- IAS 8 – Méthodes comptables, changements d'estimations comptables et erreurs ;

10. Au sens de l'article L. 533-16 du code monétaire et financier.

11. Si elle ne fait pas déjà partie des autres clients professionnels ou contreparties éligibles de plein droit listés aux articles D. 533-11 et D. 533-13 du code monétaire et financier.

- IAS 18 – Produits des activités ordinaires ;
- IAS 36 – Dépréciation d'actifs.

Depuis 2007, l'ESMA (CESR jusqu'en 2010) publie régulièrement des extraits de sa base de données afin de favoriser une application homogène des normes IFRS au sein de l'Union européenne. En 2012, un extrait supplémentaire, contenant neuf décisions, a été publié. À ce jour, 143 décisions ont été portées à la connaissance du public.

B – Les travaux et les publications de l'ESMA

Les régulateurs de marché ont été très attentifs à l'application des normes comptables IFRS dans les comptes 2011.

L'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA) a ainsi réalisé une analyse relative aux informations données en annexe par les institutions financières à propos du risque grec.

L'ESMA a également publié en décembre 2012 une recommandation sur le traitement de la *forbearance*¹² dans les états financiers IFRS des institutions financières. La recommandation rappelle les normes IAS 39 (indicateurs objectifs de dépréciation, modalités d'évaluation et de comptabilisation des dépréciations) et IFRS 7, en les déclinant de manière spécifique à la *forbearance*.

Enfin, toujours à l'initiative de l'ESMA une étude sur l'application de la norme IAS 36 (Dépréciation des actifs non financiers) a été publiée en janvier 2013. Cette étude porte sur les informations données en annexe sur les tests de dépréciation des actifs sur un échantillon de plus de 200 émetteurs. L'étude formule des recommandations pour les exercices à venir notamment sur la nécessité de mieux décrire les circonstances ayant entraîné une dépréciation le cas échéant et d'être plus spécifique dans la description des hypothèses de détermination de la valeur recouvrable (taux d'actualisation, taux de croissance à l'infini, période couverte par la projection des flux et méthode de détermination des flux futurs), et souligne l'importance de la nécessité de présenter des analyses de sensibilité.

12. Pratique consistant à amender, réaménager ou restructurer les prêts accordés par un prêteur en raison des difficultés financières de son débiteur.

Pour finir, l'ESMA a publié quatre thématiques relatives à l'application des normes IFRS qui devront faire l'objet de contrôles par les régulateurs nationaux et qui ont été reprises dans les recommandations de l'AMF (cf. chapitre 4, p. 107).

B – LES ÉVOLUTIONS EN COURS OU À VENIR

1 – LE GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE

a – Le neuvième rapport annuel sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants

Le rapport sur le gouvernement d'entreprise et le contrôle interne fait partie de l'information réglementée, au sens du règlement général de l'AMF et doit en conséquence faire l'objet d'une diffusion effective et intégrale par voie électronique¹³ et être déposé auprès de l'AMF. Les sociétés qui n'ont pas satisfait à cette obligation figurent sur une liste publiée par l'AMF¹⁴. L'AMF a publié, le 11 octobre 2012, son 9^e rapport annuel sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants des sociétés cotées.

Ce rapport annuel de l'AMF a évolué sur un certain nombre d'aspects importants en 2012. Il a été élaboré sur la base d'un échantillon de 60 sociétés cotées, dont 35 du CAC 40, se référant exclusivement au Code AFEP-MEDEF. Pour la première fois, les meilleures et les moins bonnes pratiques de certains émetteurs sont soulignées en désignant nominativement ces derniers. Des développements plus substantiels sont également consacrés au contexte et aux grands débats actuels sur la gouvernance des sociétés cotées. Enfin, l'AMF a adopté une lecture plus exigeante du respect du principe « appliquer ou expliquer », prévu par les articles L. 225-37 et L. 225-68 du code de commerce.

Les principaux constats établis depuis trois ans par l'AMF dans le cadre de ce rapport permettent de conclure que le code AFEP-MEDEF et les recommandations de l'AMF ont fait évoluer de manière positive les pratiques et l'information donnée par les grandes sociétés.

13. Articles 222-1 et 222-9 du règlement général de l'AMF.

14. Liste disponible sur le site internet de l'AMF.

En matière de gouvernement d'entreprise, l'AMF relève notamment une diminution du nombre de sociétés qui ne donnent pas d'explications circonstanciées sur un changement de structure de gouvernance intervenu durant l'année, une forte progression de la représentation des femmes au sein des conseils, une augmentation de la part des administrateurs ne détenant qu'un seul mandat, exécutif ou non. L'AMF déplore néanmoins une certaine standardisation des explications données et estime qu'elles devraient être plus précises et adaptées à la situation particulière de chaque société.

S'agissant des rémunérations, un effort significatif de transparence a été réalisé par les émetteurs quant à la centralisation des informations relatives aux rémunérations des dirigeants et à la présentation du tableau récapitulatif proposé par l'AMF ou une information équivalente. En revanche, la présentation des informations individualisées relatives aux retraites à prestations définies est généralement incomplète. Par ailleurs, 30 % des sociétés ne détaillent pas les critères qualitatifs des rémunérations variables. L'AMF relève également la mise en place de certains dispositifs non encadrés par le code AFEP-MEDEF : régimes de retraite, indemnités diverses, *retention plan*, rémunération conditionnelle différée, *cash incentives* (actions synthétiques, etc.), rémunération variable *ad hoc* et invite les associations professionnelles à faire évoluer leur code pour soumettre ces rétributions aux grands principes d'encadrement et de détermination des rémunérations.

Enfin l'AMF regrette que ses « pistes de réflexion » aient été jusqu'à présent peu ou pas suivies par les associations professionnelles. Plus fondamentalement, elle s'interroge sur le processus même d'élaboration des codes de gouvernement d'entreprise, dont la crédibilité et la portée pourraient être renforcées en y associant l'ensemble des parties intéressées.

b – Les nouvelles orientations européennes

La Commission européenne a publié, le 12 décembre 2012, une communication intitulée « Plan d'action : droit européen des sociétés et gouvernance d'entreprise – un cadre juridique moderne pour une plus grande implication des actionnaires et une meilleure viabilité des entreprises » dans la continuité de deux consultations publiques, l'une sur son Livre vert relatif au cadre

de la gouvernance d'entreprise dans l'Union européenne et l'autre sur l'avenir européen du droit des sociétés (du 20 février au 14 mai 2012). Les initiatives prévues, tant législatives que non-législatives, suivent trois axes principaux¹⁵ et s'appuient notamment sur une révision de la directive de 2007 sur les droits des actionnaires¹⁶. Il est notamment envisagé :

- la publication de la politique de diversification des conseils et de gestion des risques non financiers ;
- l'amélioration de l'information sur la gouvernance d'entreprise, par un renforcement de la portée du principe « appliquer ou expliquer » sur l'application des codes de gouvernement d'entreprise ;
- la publicité des politiques en matière de vote et d'engagement des investisseurs institutionnels ;
- l'amélioration de la transparence des politiques de rémunération et des rémunérations individuelles des administrateurs, et l'octroi aux actionnaires du droit de vote sur la politique de rémunération (*say on pay*) ;
- une extension du droit de regard des actionnaires sur les transactions avec des parties liées ;
- une clarification de l'appréciation des actions de coopération des investisseurs sur les questions de gouvernance d'entreprise au regard de l'action de concert ;
- des règles en matière de transparence et de conflits d'intérêts applicables aux conseillers en vote (*proxy advisors*).

Sur ce dernier point, la Commission européenne fait référence aux travaux de l'ESMA sur les agences de conseil en vote, initiés mi-2011 et qui abordent les diverses problématiques liées à cette activité. À l'issue d'une consultation publique, l'ESMA a proposé quatre options d'encadrement de ces acteurs, allant de l'absence d'action à une initiative législative, et a finale-

15. Ces trois axes sont : accroître la transparence entre les entreprises et les investisseurs ; encourager l'implication à long terme des actionnaires ; et améliorer l'encadrement des opérations transfrontalières des entreprises.

16. Directive 2007/36/CE du Parlement européen et du Conseil du 11 juillet 2007 concernant l'exercice de certains droits des actionnaires de sociétés cotées.

ment choisi fin 2012 l'option 2, soit la mise en place d'un code de conduite, déclinant des principes établis par l'ESMA et rédigé par les acteurs concernés. Une clause de rendez-vous est prévue pour début 2015.

2 - L'IMPACT DE LA DIRECTIVE ABUS DE MARCHÉ POUR LES ÉMETTEURS

Le dispositif « Abus de marché » a fait l'objet, en novembre 2011, d'une proposition de révision de la directive de 2003, sous la forme de projets de règlement et de directive obligeant pour la première fois les États à prévoir des infractions pénales en la matière. Ces deux textes ont fait l'objet d'un compromis du Conseil et du vote de la commission ECON du Parlement européen, à l'occasion duquel ont été introduites des modifications en relation avec le scandale du Libor. De nouveaux paragraphes ont ainsi été insérés pour définir les indices concernés et adapter le manquement de manipulation de cours dans ce type de cas.

Plusieurs dispositions concernent particulièrement les émetteurs. Sont ainsi en cours de discussion le maintien des pratiques de marché admises dans le cadre de la directive en vigueur et l'encadrement des sondages de marché. La définition de l'information privilégiée pourrait être élargie.

Certaines obligations déclaratives seraient allégées pour les émetteurs cotés sur des marchés de croissance des PME (*SME growth markets*) : l'établissement d'une liste d'initiés ne serait plus requis, et le régime de déclaration des transactions des dirigeants serait adapté en matière de délai, de champ des transactions ou de seuil.

D'autres sujets d'attention qui concernent moins directement les émetteurs sont également discutés tels que les règles de manipulation des indices, les modalités de reconnaissance des pratiques de marché admises et le régime de sanction administrative.

L'arsenal des sanctions serait élargi et proche du droit français. De même, un manquement d'entrave à la recherche d'abus pourrait être créé. Les critères de détermination de la nature et du *quantum* de la sanction seraient complétés et précisés et pourraient donc induire certaines modifications du droit français. L'appréciation de la portée du principe *non bis in idem* demeure

toutefois incertaine : si le cumul de sanctions administrative et pénale ne devrait pas être remis en cause, la liberté laissée aux États membres pourrait se traduire dans certaines juridictions par l'exclusivité de sanctions pénales, potentiellement source d'arbitrages réglementaires.

3 - LA DIRECTIVE TRANSPARENCE

Cette directive a pour objectif de définir les obligations d'information financière permanente et périodique des sociétés dont les titres sont cotés sur un marché réglementé de l'espace économique européen.

En application de son article 33, elle a fait l'objet d'un projet de révision qui a été publié par la Commission européenne (CE) le 25 octobre 2011. Dans ce cadre, la CE a indiqué vouloir réviser les règles relatives à la publication de l'information financière périodique, perfectionner le régime de notification des participations importantes pour mieux prévenir les prises de contrôle « rampantes », en incluant notamment dans le périmètre de déclaration des franchissements de seuils les instruments ayant un effet économique similaire à la détention d'actions, et renforcer les sanctions encourues aussi bien en matière d'information périodique que de franchissement de seuils.

Au cours de l'année 2012, l'AMF et les autorités françaises ont fait valoir leurs positions sur un certain nombre de points. L'AMF s'est notamment prononcée en faveur d'un allongement à 3 mois du délai maximal de publication du rapport financier semestriel et du maintien de certaines dispositions concernant les déclarations de franchissement de seuil¹⁷. Ces dispositions ne font pas l'unanimité au sein des différents États membres.

4 - LA CONSOLIDATION DES ENTITÉS

L'IASB a publié le 12 mai 2011 de nouvelles normes traitant de la consolidation des entités et de la consolidation des *joint ventures*. Elles

17. La possibilité de prévoir des seuils en capital, le cumul des seuils de 30 % et d'un tiers, les seuils additionnels de 90 % et 95 %, le régime des déclarations d'intention afférent à certains seuils, l'exclusion des titres donnant accès à des actions à émettre et de l'exemption de *trading* dans le calcul du périmètre de notification et un délai de notification suffisamment long.

auront potentiellement un impact en termes de présentation des états financiers des sociétés cotées.

Ces trois nouvelles normes sont les suivantes :

- IFRS 10 sur les états financiers consolidés ;
- IFRS 11 sur les partenariats ;
- IFRS 12 sur les informations à présenter en annexe pour les entités consolidées et non consolidées.

Ces normes avaient été mises au programme de travail de l'IASB dans le cadre du projet de convergence avec les normes américaines.

La date d'application prévue par l'IASB est le 1^{er} janvier 2013 avec une application rétrospective (présentation des comptes comparatifs retraités au 31/12/2012 et au 01/01/2012). La Commission européenne a adopté ces normes en 2012 avec une date d'application au 1^{er} janvier 2014 et la possibilité d'une adoption anticipée.

5 – LA RÉFORME DE L'AUDIT

Le 30 novembre 2011, la Commission a proposé des projets de directive et de règlement européens sur l'audit légal. Ces projets :

- modifient la directive Audit de 2006 relative au contrôle légal des comptes (décrivant les qualifications et les devoirs des commissaires aux comptes, leur indépendance, la supervision externe et les règles de coopération entre superviseurs) ;
- établissent un règlement définissant les exigences spécifiques pour le contrôle légal des entités d'intérêt public (EIP).

L'origine de ces projets est la crise financière qui a mis en lumière des faiblesses dans le contrôle légal des comptes, en particulier celui des établissements financiers. Au-delà de cette considération, une des idées forces a été de renforcer l'indépendance des auditeurs en évitant les conflits d'intérêts, d'harmoniser les systèmes de supervision de la profession et d'améliorer la qualité des rapports d'audit.

Ces nouveaux projets devraient aboutir à l'horizon de l'automne 2013 et portent sur les principaux sujets suivants :

- la libéralisation des règles en matière de propriété des cabinets d'audit.

- la limitation du nombre de services autres que d'audit et la création de firmes « pur audit ».
- le principe de la rotation obligatoire des cabinets d'audit.
- la surveillance européenne du secteur de l'audit.

6 – LA RÉGLEMENTATION ET LE SUIVI DES AGENCES DE NOTATION

a – La deuxième révision du règlement européen sur les agences de notation

Après une première révision en mai 2011 du règlement du 16 septembre 2009 sur les agences de notation de crédit, la Commission européenne a publié le 16 novembre 2011 une nouvelle proposition de révision, qui a fait l'objet d'un compromis politique entre les co-législateurs européens fin novembre 2012. Cette révision, qui étend le champ du dispositif aux perspectives et mises sous alerte, traite en particulier les questions de prévention des conflits d'intérêts, de modification des méthodologies, de réduction de la dépendance aux notations et de responsabilité des agences, au travers des principales mesures suivantes :

- la réduction progressive du recours excessif ou mécanique aux notations, tant dans les pratiques des acteurs des marchés que dans les normes applicables ;
- une rotation obligatoire tous les quatre ans de l'agence mandatée pour les émetteurs de produits de re-titrisation ;
- une double notation pour les produits de titrisation et un renforcement des exigences d'information sur le sous-jacent de ces produits ;
- la soumission des notations et perspectives au régime de l'information privilégiée ;
- une limitation de la détention de participations dans plusieurs agences et de la notation d'un actionnaire d'une agence ;
- un encadrement plus précis de la notation des dettes souveraines (méthodologie et calendrier) ;
- une publication centralisée des notations par l'ESMA et une plus grande transparence des tarifications, commissions perçues et changements de méthodologie.

1

2

3

4

5

6

b – Le rapport annuel de l'AMF sur les agences de notation

Le huitième et dernier¹⁸ rapport annuel de l'AMF sur les agences de notation a été publié le 20 août 2012.

Il présente les évolutions de la réglementation internationale intervenues durant l'année, la Commission européenne ayant notamment adopté des règlements délégués en février et mars 2012, et aborde les enjeux à venir, en particulier celui de la réduction de la dépendance aux notations, dans le cadre de la troisième révision du règlement Agences (*cf. supra*).

L'évolution des notations traduit une nouvelle dégradation de la perception du risque de crédit en France, et plus largement en Europe, en lien direct avec la crise de la dette souveraine en zone euro. Une nouvelle augmentation du nombre, de la fréquence et de l'ampleur des dégradations des notes des États membres est intervenue. Les entreprises n'ont pas échappé à cette tendance même si dans l'ensemble, en 2011, un tiers des émetteurs ont connu une dégradation d'au moins une de leurs notes, avec une forte concentration dans le secteur bancaire. Cependant, la qualité de la dette *corporate* notée en France est dans l'ensemble restée bonne.

2 – La publication et la diffusion de la doctrine en 2012

A – LES OFFRES DE TITRES FINANCIERS PAR PLACEMENT PRIVÉ

En 2012, plusieurs émetteurs ont souhaité réaliser des offres de titres financiers par placement privé à moins de 150 personnes¹⁹ actionnaires et /ou dirigeants sur le fondement des dispositions de l'article L. 225-136 du code de commerce.

L'AMF a rappelé dans ce cadre que l'offre de titres financiers par placement privé devait s'inscrire dans le respect des autres dispositifs existants et notamment celle de l'article L. 225-138 du code de commerce qui prévoit expressément, dans le cadre d'une augmentation de capital à bénéficiaire dénommé, l'impossibilité pour les bénéficiaires de prendre part au vote en raison de la situation de conflit d'intérêts dans laquelle ils se trouvent ou, dans les émissions au profit de catégorie de bénéficiaires, l'obligation pour l'assemblée générale de fixer les caractéristiques des catégories. Tel serait le cas si une émission par placement privé avait comme uniques ou principaux bénéficiaires des actionnaires ou des dirigeants, ce qui constituerait manifestement un recours abusif à cette forme de placement.

En effet, les actionnaires qui autorisent une telle offre renoncent à l'exercice de leur droit préférentiel de souscription, de sorte que l'objectif principal de ce type d'opération est l'ouverture du capital de la société à de nouveaux investisseurs. De même, les dirigeants ne peuvent pas non plus être les bénéficiaires uniques ou principaux d'une offre de titres financiers par placement privé eu égard à la situation de conflit d'intérêts potentiel dans laquelle ils se trouvent s'ils fixent le prix de souscription.

18. Compte tenu du transfert de compétences à l'ESMA, le second alinéa de l'article L. 544-4 du code monétaire et financier a en effet été supprimé par l'article 34 bis de la loi portant diverses dispositions d'adaptation de la législation au droit de l'Union européenne en matière économique et financière.

19. À compter du 1^{er} juillet 2012 contre 100 personnes auparavant – Modification issue de la directive révisée 2010/73/73 du Parlement européen et du Conseil du 24 novembre 2010 modifiant la directive 2003/71/CE concernant le prospectus à publier en cas d'offre au public de valeurs mobilières ou en vue de l'admission de valeurs mobilières à la négociation et 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.

Pour l'ensemble de ces raisons, l'AMF a estimé qu'une émission par placement privé ne peut avoir comme bénéficiaires uniques ou principaux des actionnaires ou des dirigeants de la société²⁰.

B – L'INFORMATION DU MARCHÉ LORS DE LA MISE EN PLACE ET L'EXÉCUTION D'UN PROGRAMME D'EQUITY LINES OU PACEO

Certains émetteurs envisagent régulièrement de mettre en place des *equity lines* ou PACEO (programme d'augmentation de capital par exercice d'options), montage financier consistant en des augmentations de capital fractionnées en plusieurs tranches étalées dans le temps. L'intermédiaire financier, qui n'a pas vocation à devenir actionnaire et à participer au développement de la société, souscrit aux augmentations de capital successives de l'émetteur dans l'intention de céder rapidement les titres souscrits sur le marché.

Il ressort du schéma de souscription et revente des titres nouveaux à travers des *equity lines* que le souscripteur des titres a pour unique fonction d'assurer à la société une levée immédiate de financement tout en transférant rapidement les risques vers le marché, destinataire final des augmentations de capital, qui absorbe au fil de l'eau les titres ainsi émis. L'information diffusée au marché doit donc prendre en considération la destination finale des titres émis dans le cadre des opérations d'*equity lines*, à savoir le marché.

Dans ce contexte, l'AMF a précisé le contenu de l'information à donner au marché lors de la mise en place et l'exécution d'un programme d'*equity lines* ou PACEO²¹. L'AMF a également indiqué qu'elle considérait que la nature des programmes d'*equity lines* n'était pas en adéquation avec les caractéristiques du compartiment placement privé d'Alternext qui, comme son nom l'indique, est destiné aux opérations par placement privé,

alors que les titres souscrits dans les *equity lines* sont *in fine* destinés à être cédés sur le marché sans distinguer les types d'investisseurs.

C – LA POSITION-RECOMMANDATION AMF N° 2007-10 SUR L'OBLIGATION D'INFORMATION SUR LA DATE DE DÉTACHEMENT DU DIVIDENDE

L'AMF a attiré l'attention des émetteurs concernés sur l'incidence de la date de détachement du dividende sur le cours des instruments dérivés sur action ou indice²². En raison de leur impact potentiel sur la valorisation des positions ouvertes de dérivés, les données relatives au montant du dividende proposé au vote de l'assemblée générale des actionnaires, ainsi qu'à la date de son détachement, sont considérées comme des informations privilégiées au sens de l'article 621-1 du règlement général de l'AMF. Elles appellent une vigilance identique en termes de communication.

L'AMF a recommandé que les émetteurs qui choisissent une date de détachement de dividende sensiblement différente de celle retenue lors de l'exercice précédent communiquent avec un délai raisonnable, permettant aux acteurs des marchés dérivés d'intégrer cette information dans leur modèle de valorisation des instruments financiers à terme. L'AMF a recommandé également qu'une vigilance accrue soit portée à ces effets lorsque l'action sous-jacente représente une composante significative d'un indice faisant l'objet de dérivés activement traités. Les mêmes principes sont applicables lorsque les émetteurs modifient leur politique de distribution des dividendes en prévoyant un ou plusieurs acomptes sur dividendes ou en modifiant la date de détachement de ces acomptes.

20. Position AMF n° 2012-09. Les offres de titres financiers par placement privé.

21. Position-recommandation AMF n° 2012-18 - Information du marché lors de la mise en place et l'exécution d'un programme d'*equity lines* ou PACEO qui complète la position de l'AMF relative aux *equity lines* et aux PACEO publiée le 16 novembre 2007 reste applicable.

22. L'AMF se réfère en ce sens aux questions-réponses publiées par l'ESMA le 9 janvier 2012 sur cette question (ESMA 2012/9 « Questions and answers on the common operation of the Market Abuse Directive »).

D – LA MISE EN PLACE D'UNE NOUVELLE PRATIQUE DE MARCHÉ RELATIVE AUX CONTRATS DE LIQUIDITÉ OBLIGATAIRE

Cette décision de l'AMF a fait suite aux travaux de place visant à identifier les moyens d'apporter davantage de liquidité au marché secondaire des obligations. Certains acteurs du marché souhaitent la mise en place d'un contrat de liquidité obligataire, à l'image de ce qui existe déjà sur les marchés d'actions, pour confier à un intermédiaire le soin d'intervenir en toute indépendance sur le marché secondaire de leurs titres.

La mise en place d'un contrat de liquidité obligataire vise à améliorer la liquidité du marché secondaire. Comme pour les marchés actions, cette pratique est encadrée par un dispositif soumis à l'approbation préalable de l'AMF.

Par décision du 10 mai 2012, l'Autorité des marchés financiers a accepté une nouvelle pratique de marché relative aux contrats de liquidité obligataire. Cette décision précise le cadre juridique de ces contrats.

3 – Les opérations financières et les caractéristiques notables de certaines opérations financières en 2012

A – LES OPÉRATIONS FINANCIÈRES SUR TITRES DE CAPITAL EN 2012

Le nombre de visas délivrés par l'AMF en 2012 a augmenté par rapport à 2011, avec 614 visas délivrés en 2012 contre 585 l'année précédente.

1 – LE BILAN DES VISAS D'INTRODUCTION

Le nombre d'introductions en bourse est en baisse, malgré un début d'année actif. L'AMF a ainsi délivré 18 visas d'introduction en 2012 sur les marchés de NYSE Euronext contre 23 l'an dernier.

Visas délivrés sur introductions*	2011	2012
Compartiment A	2	0
Compartiment B	3	1
Compartiment C	1	6
Compartiment Professionnel	3	2
Compartiment Valeurs étrangères	0	0
Euronext	9	9
Alternext	14	9

Source : AMF

* Y compris transferts et opérations reportées.

Ces introductions se sont faites majoritairement sur Alternext et Euronext C, et les opérations ont été de taille modeste, avec une prédominance de sociétés ayant leur activité dans les domaines des biotechnologies et des technologies médicales.

2 - LES RADIATIONS

L'année a été marquée par 48 radiations, dont 33 radiations du marché réglementé. Ces radiations sont, pour la plupart, consécutives à des offres publiques de retrait obligatoire, ou à des liquidations judiciaires.

Marché/Compartiment de radiation

Radiations	2011	2012
Compartiment A	4	1
Compartiment B	11	7
Compartiment C	21	20
Compartiment professionnel	1	1
Compartiment spécial*	1	1
Compartiment valeurs étrangères	1	3
Euronext	39	33
Alternext	8	15

Source : AMF

* Y compris le compartiment des valeurs radiées.

Procédures de radiations

Radiations à la suite de :	2011	2012
Offres publiques de retrait suivies d'un retrait obligatoire	10	9
Retraits obligatoires après offres publiques	14	16
Procédures ordonnées de retrait/Offres d'achat/de cession volontaires **	1	4
Fusions-absorptions	0	3
Liquidations judiciaires/Cessions d'actifs/Dissolution	6	14
Transferts de marché	12	2
Offres publiques hors OPRO	0	0
Rachats obligatoires des titres	0	0
Initiatives sociétés	4	0
Total	47	48

Source : AMF

** Les procédures ordonnées ont été regroupées avec les offres d'achat.

3 - LES ÉMISSIONS DE TITRES DE CAPITAL OU DONNANT ACCÈS AU CAPITAL SUR LE MARCHÉ RÉGLEMENTÉ

En nombre de visas, le nombre d'émissions sur les marchés réglementés est stable avec 35 visas en 2012 contre 33 visas en 2011.

Ces émissions présentaient les caractéristiques suivantes :

	2011	2012	Variation en %
Émissions et admission sur un marché réglementé	33	35	6 %
1 - Avec maintien du droit préférentiel de souscription*	22	19	-13 %
ACTIONS	20	18	-10 %
ABSA	1	-	-
OBSAR	1	-	-
ORA	0	-	-
OCEANE	0	1	-
OSCA	0	-	-
BSAR	0	-	-
2 - Avec suppression du droit préférentiel de souscription*	11	16	45 %
ACTIONS	3	5	66 %
BSA	0	3	-
BSAR	0	-	-
OCEANE	5	4	-20 %
OBSA	0	-	-
OBSAR	0	-	-
ORA	0	1	-
ORNANE	3	1	-66 %
OPIRNANE	0	2	-

Source : AMF

* ABSA : action à bons de souscription d'actions.

OBSAR : obligation à bons de souscription d'actions avec faculté de rachat des bons.

ORA : obligation remboursable en actions.

OCEANE : obligation à option de conversion et/ou d'échange en actions nouvelles ou existantes.

OSCA : obligation subordonnée convertible en actions.

BSAR : bon de souscription d'actions remboursables.

OBSA : obligation à bon de souscription d'actions.

ORNANE : obligation à option de remboursement en numéraire et en actions nouvelles ou existantes.

OPIRNANE : obligation à performance immobilière remboursable en numéraire et/ou en actions nouvelles et/ou existantes.

a - Les émissions réalisées avec maintien du droit préférentiel de souscription

À l'instar de l'année précédente, la plupart des émissions ont été réalisées avec maintien du droit préférentiel de souscription.

Parmi les opérations notables, on notera les trois opérations suivantes, dont deux sont des émissions avec droit préférentiel de souscription qui suivent une émission réservée.

- L'augmentation de capital de PSA dans le cadre de l'alliance conclue avec General Motors

PSA Peugeot Citroën et General Motors ont annoncé le 29 février 2012 la création d'une alliance stratégique mondiale. Cet accord, visant à améliorer la compétitivité des deux constructeurs, repose sur deux piliers : le partage de plateformes de véhicules et la création d'une *joint venture* d'achat à l'échelle mondiale.

PSA Peugeot Citroën a ainsi procédé à une augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription pour un montant brut d'1 milliard d'euros, garantie par un syndicat bancaire.

Pour permettre à General Motors de détenir 7 % du capital de PSA à l'issue de cette émission, le groupe familial Peugeot s'est engagé à lui céder une partie de ses droits préférentiels de souscription (DPS). Cette cession a été faite à la valeur théorique du droit et est décrite dans le paragraphe relatif aux engagements de souscription du prospectus.

Dans ce contexte, l'AMF a veillé à ce qu'il soit précisé dans le prospectus que les informations y figurant permettent de rétablir l'égalité d'accès entre les différents actionnaires et investisseurs à l'information relative au groupe PSA Peugeot Citroën.

Outre la description de l'alliance, et des engagements des différentes parties, un point précis a été fait sur la gouvernance (celle de PSA Peugeot Citroën à l'issue de l'opération et celle de l'alliance).

- **L'émission de Technicolor**

Technicolor a annoncé début mai 2012 son intention de procéder à une augmentation de capital afin de réduire la dette du groupe, accroître sa marge de manœuvre financière, stabiliser son actionariat et soutenir la réalisation de son plan stratégique.

Après un processus de sélection des investisseurs intéressés, la société s'est irrévocablement engagée à recommander aux actionnaires de voter pour la proposition de JP Morgan. Cette dernière s'engageait à prendre 25 % du capital de la société par le biais d'une émission réservée, au prix de 1,60 € par action, puis à suivre partiellement une émission avec droit préférentiel de souscription au prix de 1,56 € par action.

Le 25 mai 2012, Vector Capital, qui avait acquis 0,6 % du capital, a déposé des projets de résolution concurrents à ceux proposés par JP Morgan, comportant des conditions financières différentes. Vector s'engageait à prendre 18 % du capital de la société par le biais d'une émission réservée, au prix de 1,90 € par action, puis à suivre partiellement une émission avec DPS au prix de 1,56 € par action.

Devant cette situation inédite de deux projets d'augmentation de capital concurrents présentés à une même assemblée générale, et dans un contexte

où la compétition sur les offres primaires n'est pas organisée par les textes, à la différence de la compétition en matière d'offres publiques sur titres déjà émis, l'AMF a veillé à ce que les actionnaires disposent d'une information la plus complète possible sur les alternatives proposées aux actionnaires en amont de l'assemblée générale.

La société Technicolor a soumis au visa un prospectus en vue de l'émission et de l'admission des titres au profit de JP Morgan. Ce prospectus en date du 13 juin présentait les termes de l'accord conclu entre Technicolor et JP Morgan, ainsi que l'offre alternative de Vector. Une expertise indépendante a également été réalisée et présentée dans le prospectus.

Le lendemain du visa, Vector a porté de 1,90 € à 2,00 € euros le prix de souscription de l'augmentation de capital réservée.

Lors de l'assemblée du 20 juin, les actionnaires ont approuvé à une très large majorité les résolutions relatives à l'opération proposée par Vector.

Un second prospectus en vue de l'admission des titres au profit de Vector a été visé le 12 juillet, et actualisé le 26 juillet avec l'insertion du rapport financier semestriel dans une note complémentaire. Les investisseurs qui avaient déjà décidé de souscrire des actions émises dans le cadre de l'augmentation de capital avec maintien du DPS avant que la note complémentaire ne soit publiée, ont eu le droit de retirer leurs ordres de souscription pendant deux jours de négociation suivant la publication de cette note complémentaire.

- **Les émissions de GL Events**

Le 21 septembre 2012, le groupe GL Events a annoncé un projet de renforcement de ses fonds propres, avec deux augmentations de capital successives : une augmentation de capital réservée à un nouvel investisseur et une seconde opération réalisée avec maintien du DPS des actionnaires, le nouvel investisseur souscrivant à la seconde augmentation de capital à hauteur des DPS acquis lors de l'émission.

Dans le cadre de l'augmentation de capital réservée, l'AMF a visé un prospectus sur l'admission des titres à émettre susceptibles de représenter plus de 10 % du capital de la société. Pour la bonne information des actionnaires, le prospectus visé a été mis à disposition du public en amont de la tenue de l'assemblée des actionnaires

appelée à se prononcer sur l'opération. Il présentait l'ensemble du projet, y compris le projet d'augmentation de capital avec DPS à venir, la nouvelle gouvernance instaurée par le pacte d'actionnaires mis en place à cette occasion, objet d'une dérogation à l'obligation de déposer une offre publique préalablement octroyée par le Collège de l'AMF, et précisait plus particulièrement les modalités d'investissements, directs et indirects, du nouvel investisseur dans le groupe.

Par ailleurs, l'opération présentait la particularité de s'appuyer sur une résolution fixant ses modalités sur la base d'un prix de souscription déterminable et non pré-fixé. Ce mécanisme était présenté dans la note d'opération, et illustré par une simulation basée sur les derniers cours connus.

Dans un second temps, un prospectus au titre de l'augmentation de capital avec maintien du DPS a été visé, présentant une mise à jour des informations relatives à la société, et notamment un compte rendu de la tenue de l'assemblée des actionnaires et des résultats de l'opération réservée.

b – Les émissions réalisées avec abandon du droit préférentiel de souscription : CGG Veritas

Les opérations avec abandon du droit préférentiel de souscription concernent essentiellement des émissions d'obligations donnant accès au capital.

Parmi les quatre émissions d'OCEANE, on retient notamment celle de CGG Veritas (CGG), émission qui a été réalisée dans un contexte de refinancement d'une acquisition. Fin septembre 2012, le groupe Compagnie Générale de Géophysique-Veritas (CGG Veritas) a annoncé l'acquisition, pour un montant de 1,2 milliard d'euros, de l'essentiel des actifs de la division Geoscience de la société néerlandaise Fugro.

Dans le cadre du financement de cette acquisition, CGG Veritas a réalisé deux opérations financières :

- une première opération par offre au public a été réalisée par augmentation de capital en numéraire, avec maintien du droit préférentiel de souscription des actionnaires ; elle a permis la levée de 414 millions d'euros à fin octobre 2012. Cette opération a été visée au lendemain de l'annonce de l'acquisition envisagée ;

- une seconde opération réalisée mi-novembre 2012 a consisté en un placement privé, avec suppression du droit préférentiel de souscription et sans délai de priorité, d'obligations à option de conversion et/ou d'échange en actions ordinaires nouvelles ou existantes (OCEANE) pour un montant total de 360 millions d'euros après exercice de l'option de sur-allocation.

Ces opérations se sont inscrites dans le contexte particulier d'un pré-financement d'une acquisition annoncée mais non finalisée aux dates de lancement des opérations financières. Dans ce cadre, une information circonstanciée a été présentée dans les prospectus, détaillant l'ensemble des conditions suspensives usuelles pour ce type d'opération, en mentionnant une appréciation du risque de non réalisation de l'acquisition, et présentant des informations *pro forma* permettant d'appréhender l'effet de l'acquisition. Par ailleurs, au-delà de l'exposé des raisons de l'émission, le scénario d'une levée de fonds sans acquisition²³ a également été envisagé : les fonds levés ont été alors présentés comme destinés principalement dans cette hypothèse au remboursement de la dette du groupe.

4 – LES OFFRES AU PUBLIC

Les émissions de titres de capital par voie d'offre au public, sans cotation sur un marché, restent importantes. 93 visas ont ainsi été attribués (contre 94 l'an dernier). Il s'agit essentiellement des émissions de parts sociales des banques mutualistes.

B – LES OPÉRATIONS FINANCIÈRES SUR TITRE DE CRÉANCE EN 2012

Fin 2009, sous l'impulsion de Paris Europlace et du ministre de l'Économie et des Finances, un certain nombre d'émetteurs français ont pris la décision de faire coter au moins 50 % de leurs émissions à Paris afin de relancer le marché obligataire de la Place de Paris.

L'AMF a relayé cette initiative en procédant à des aménagements réglementaires (par exemple, en supprimant la lettre de fin de travaux des commissaires aux comptes sur le prospectus) accompagnés d'un certain nombre d'actions de communi-

23. L'acquisition a été réalisée depuis.

1
2
3
4
5
6

cation directement auprès des émetteurs français et de leurs conseils sur l’instruction des visas des prospectus obligataires (rappel des langues acceptées pour la diffusion du prospectus, délais de traitement des prospectus obligataires, etc.).

Parallèlement, afin de faciliter la gestion de leur dette par les émetteurs, l’AMF a modifié son règlement général portant sur le régime applicable au rachat de titres de créance ne donnant pas accès au capital, en supprimant le régime d’offre publique et en le remplaçant par une procédure très simplifiée d’acquisition ordonnée et la position relative à la procédure de désintéressement pour les titres de créances ne donnant pas accès au capital.

En nombre de visas, on constate une augmentation de 9 % des visas obligataires, avec une forte progression des programmes d’émission par rapport à 2011.

Les évolutions constatées sont très diverses et décrites ci-après :

2012 provenant d’émetteurs de taille moyenne, à l’instar de Plastic Omnium ou Bonduelle.²⁴

Ces emprunts obligataires, dont les caractéristiques des titres restent très classiques correspondent en majorité à des besoins généraux de refinancement de la part de ces émetteurs ou d’allongement de la maturité de leur dette. Ils s’inscrivent également dans un contexte de taux très favorable constaté en 2012.

Le placement de ces produits auprès d’un nombre limité d’investisseurs « qualifiés » se distingue d’un placement traditionnel par l’absence d’incertitude quant au placement et au pricing des titres car il n’y a pas de constitution d’un livre d’ordre (*book building*).

Ainsi, ces émetteurs, dont la majorité n’est pas notée et dont les titres ne sont pas non plus notés arrivent à placer leurs obligations directement auprès d’investisseurs institutionnels ciblés (essentiellement des assureurs et des mutuelles) sans avoir recours aux particuliers pour des montants variant

	2011	2012	Variation 2011/2010
Opérations sur titres de créances <i>prospectus, note d’opération</i>	134	147	9 %
Euronext : émissions/admissions/cessions	81	81	-
Alternext : émissions/cessions	1	2	
Offres au public : émissions/cessions	1	1	
Programmes d’émission	51	62	22 %

Source : AMF

1 – LES ÉMETTEURS CORPORATE

Fin 2012, la quasi-totalité des émetteurs du CAC 40 et de nombreux émetteurs du SBF 120 ont rapatrié leur programme EMTN du Luxembourg vers Paris ou mis en place des premiers programmes ou encore fait viser à Paris des prospectus dits *stand alone* pour la cotation à Paris de leurs émissions obligataires. Le volume d’émission en 2012 sur le marché des émissions de *Corporate Bonds* témoigne de l’intérêt très soutenu des investisseurs institutionnels pour le marché du crédit.

S’agissant plus précisément d’emprunts obligataires réalisés par placements privés, on assiste à une montée en puissance des *Euro Private Placement* (Euro PP), en particulier depuis le troisième trimestre

de 50 à 200 millions d’euros tout en offrant des coupons attractifs eu égard à leur profil financier. Un prospectus n’est ainsi rédigé que pour les besoins de l’admission des titres à la cote.

Sur ce segment du marché de la dette privée, deux points méritent enfin d’être signalés :

24. Si les deux émissions de Plastic Omnium et Bonduelle ont offert des coupons et des maturités proches, elles ne se sont pas révélées tout à fait analogues. En effet, si Plastic Omnium a été en mesure d’effectuer sa levée de fonds sans covenant, l’émission de Bonduelle a intégré quant à elle des covenants alignés sur ceux de ses banques prêteuses (ratio de dettes long terme/capitaux permanents inférieur ou égal à 0,60x et ratio d’actifs courants consolidés/passifs courants consolidés supérieur ou égal à 1,10x) qui peuvent néanmoins être désactivés (clause dite de « fall away ») si l’émetteur obtient une notation investment grade.

- le développement du marché de la dette privée, et notamment des Euro PP, est conditionné pour certains émetteurs à l'amélioration de sa liquidité, aujourd'hui encore faible. Celle-ci dépend, à la fois, des montants que les investisseurs institutionnels sont disposés à allouer à cette classe d'actifs, mais également des besoins et/ou des capacités des entreprises en matière de financement ;
- certaines des *midcaps* françaises à la recherche d'une diversification de leurs financements et attirées par l'évolution favorable du swap €/ \$ et la forte liquidité, n'ont pas hésité par ailleurs à procéder à des USPP (*US Private Placement*).

2 - LES COLLECTIVITÉS LOCALES

Face à la raréfaction des crédits bancaires, de nombreuses collectivités locales ont également émis sur le marché obligataire, soit par offre au public soit par placement privé. Certaines d'entre elles ont même mis en place des programmes EMTN témoignant ainsi de leur volonté de recourir au marché obligataire de façon récurrente. Les caractéristiques des obligations de ces émetteurs demeurent également très classiques (taux fixe entre 4 et 5 %, maturités de 5, 7 ou 10 ans pour des montants allant de 20 à 100 millions d'euros). D'autres, comme la région Pays de la Loire, la région Auvergne ou la région Limousin ont choisi ponctuellement d'émettre des obligations par offre au public, obligations largement souscrites par les particuliers séduits par le principe de participer au financement du développement local ou régional.

En 2012, on retiendra notamment l'emprunt groupé contracté conjointement et sans solidarité des 44 collectivités locales dont le prospectus d'admission a été visé le 30 octobre. Cet emprunt a permis à des collectivités locales très diverses de par leur qualité de crédit (régions, départements, villes, communautés urbaines et d'agglomération, syndicats mixtes, etc.) d'émettre, sans solidarité entre elles, 610 millions d'euros d'obligations à 10 ans à un taux de 4,3 %, les quotes-parts d'émission revenant à chaque collectivité variant entre 3 et 100 millions d'euros.

L'opération était inédite, tant par le montant levé que par le nombre de collectivités engagées : les deux précédentes opérations analogues, en

2004 puis 2008, concernaient respectivement 11 et 22 collectivités locales pour des montants émis plutôt proches de la centaine de millions.

3 - LES PME-ETI

Depuis deux ans, l'AMF a visé une dizaine de prospectus relatifs à des emprunts obligataires par offre au public provenant de PME-ETI pour des montants levés allant d'1 à 12 millions d'euros.

Ces opérations ont toutes présenté des caractéristiques communes à savoir :

- une rémunération potentiellement attractive (7 % à 8 %). L'AMF rappelle que cette rémunération doit être rapprochée du risque de non remboursement des obligations lié à des taux d'endettement parfois élevés ou à des incertitudes sur les perspectives de développement de ces émetteurs ;
- des clauses de remboursement anticipé au gré des émetteurs exerçables à tout moment à partir de l'année N ;
- une absence de garantie par un établissement bancaire ;
- une absence de notation de l'émetteur ou des titres (jusqu'à la publication fin juillet 2012 des nouvelles règles de marché de NYSE Euronext rendant la notation obligatoire pour les PME dans le cadre d'une offre au public obligataire) ;
- et une commercialisation des obligations par le biais de nombreux supports de communication (spot radio, bannières internet, affiches presse, emailing, etc.).

S'agissant d'emprunts obligataires destinés à un large public, l'AMF revoit systématiquement la présentation des risques des produits qui est faite dans les documents commerciaux. Elle attire l'attention du public sur les risques potentiels de ces opérations et recommande notamment une lecture attentive des facteurs de risques décrits dans le prospectus et les publicités.

L'offre au public du groupe Capelli (promoteur/ aménageur immobilier) a été la première à bénéficier de la nouvelle offre IBO (*initial bond offering*) de NYSE Euronext avec une notation obligatoire et un seuil minimum de souscription de 5 millions d'euros. Le groupe Capelli a réussi à lever 11,7 millions d'euros dont 35 % de taux de souscription par les particuliers.

4 – LES BANQUES

Au cours des trois dernières années, les banques, émetteurs récurrents sur le marché obligataire, ont également opéré le même mouvement en rapatriant du Luxembourg ou en créant des programmes EMTN à Paris qui leur permettent d'émettre des obligations standardisées (*plain vanilla*) comme des obligations plus structurées (garanties ou non en capital à l'échéance), pour l'essentiel commercialisées au sein de leurs réseaux.

Elles ont également mis en place ou rapatrié à Paris leurs programmes de *covered bonds* leur permettant notamment d'émettre des nouvelles catégories d'obligations et notamment les obligations de financement de l'habitat.

5 – LES OPÉRATIONS INNOVANTES EN 2012

En parallèle des opérations citées précédemment, certains émetteurs *corporate* ont également procédé à des émissions obligataires plus originales leur permettant de répondre à des besoins de financement spécifiques.

On constate une tendance des investisseurs institutionnels à se tourner vers des obligations plus sécurisées comme en témoigne l'émission obligataire dans le domaine immobilier de Foncière des Murs (FDM), Société d'Investissement Immobilier Cotée (SIIC) dont le prospectus a été visé le 14 novembre 2012.

FDM est le premier émetteur à avoir émis des obligations bénéficiant de sûretés (principalement hypothécaires), consenties par lui-même et une de ses filiales.

Cet emprunt, d'un montant global de 255 millions d'euros, placé auprès d'investisseurs institutionnels, a permis à l'émetteur d'une part, de refinancer pour partie des crédits bancaires existants et d'autre part, de financer un prêt intragroupe octroyé à sa filiale, tout en sécurisant ces obligations par des actifs immobiliers.

Il s'agit encore de l'émission obligataire d'un émetteur *ad hoc* constitué spécifiquement pour les besoins d'une opération de refinancement de créances de la SNCF pour un montant d'1 milliard d'euros, créances qu'elle détient sur une entité publique, le STIF. Les créances sont cédées par la SNCF à un fonds commun de titrisation de droit français (FCT). Ce fonds se finance lui-même par l'émission d'obligations placées auprès de l'émet-

teur *ad hoc*. La souscription de ces obligations est à son tour financée par des obligations émises par l'émetteur dont les termes et conditions sont miroirs des obligations émises par le FCT et pour lesquelles l'AMF a visé le prospectus d'admission le 18 décembre 2012.

On observe également l'émergence de projets d'offres de titres hybrides qui prennent la forme d'émissions de titres perpétuels ou de titres subordonnés à durée indéterminée entièrement placés auprès d'investisseurs institutionnels, en particulier asiatiques. Certains émetteurs souhaitent en effet émettre des titres dont la nature juridique est un titre de créance (afin de disposer d'une déductibilité fiscale des intérêts) tout en étant comptablement assimilés à des fonds propres car les titres sont à durée indéterminée, ne sont pas sujet à un remboursement anticipé (sauf cas prédéfini) et offrent la possibilité pour l'émetteur de différer le paiement des intérêts.

La structure de ces obligations, qui ressemble à celle des titres subordonnés à durée indéterminée (TSDI) essentiellement émis par les banques, a également été utilisée par certaines entreprises.

Les offres de titres hybrides ont vocation à se développer dans la mesure où ils permettent aux institutions financières réglementées (banques, assurances) de renforcer leurs fonds propres réglementaires et aux émetteurs *corporate* d'émettre un instrument considéré comme défensif par les agences de notation car permettant de créer des fonds propres tout en limitant la dilution.

Ces émissions d'un montant supérieur ou égal à 500 millions d'euros sont pour l'instant exclusivement réalisées par placement privé mais pourraient à l'avenir être proposées par offre au public pour des montants d'émission plus réduits. L'AMF apporte une vigilance toute particulière à la transparence et à la clarté du prospectus et des supports commerciaux en cas de commercialisation auprès des particuliers.

1

2

3

4

5

6

C - LES DOCUMENTS DE RÉFÉRENCE ET DOCUMENTS DE BASE D'INTRODUCTION

Le nombre de documents de référence déposés et enregistrés reste stable compte tenu de la baisse du nombre d'émetteurs cotés. Il reste un document essentiel pour les actionnaires et investisseurs potentiels car il synthétise l'information pertinente disponible pour un émetteur.

Sur 12 émetteurs ayant fait l'objet d'une seconde relance avant injonction (9 lettres de relance pour absence de rapport financier semestriel et 3 pour absence de rapport financier annuel), 10 régularisations ont eu lieu avant audience et seulement 2 dossiers ont été présentés à l'audience : l'un pour défaut de rapport financier semestriel, le second pour défaut de rapport financier annuel. Ces sociétés se sont engagées à déposer rapidement leur rapport.

	2011	2012	Variation
1. Documents de référence	362	342	-5,2 %
<i>en contrôle a posteriori déposés</i>	308	304	-1,3 %
<i>en contrôle a priori enregistrés</i>	54	38	-27,7 %
2. Actualisations et rectifications de documents de référence	55	47	-14,5 %
<i>Rectifications de documents de référence</i>	3	0	-66,6 %
<i>Actualisations de documents de référence</i>	52	47	-9,6 %
Documents de base d'introduction	8	8	-

Source : AMF

D - LE SUIVI DE L'INFORMATION RÉGLEMENTÉE

a - La publication des comptes des sociétés

Afin de s'assurer du respect de la réglementation par les sociétés cotées, et après les avoir relancées, l'AMF est susceptible d'engager une action en justice à l'encontre des sociétés pour obtenir du président du Tribunal de grande instance de Paris une injonction de publication sous astreinte de la publication de l'information requise.

Deux audiences ont ainsi eu lieu sur l'année 2012 :

- en 2012, 19 émetteurs ont fait l'objet d'une seconde relance de l'AMF préalable à une injonction (18 pour absence de rapport financier annuel et 1 pour absence de rapport financier semestriel). Le 29 juin 2012, une première audience au Tribunal de grande instance a eu lieu pour 5 de ces 18 sociétés pour défaut de publication des rapports financiers annuels et semestriels, les autres sociétés ayant régularisé leur situation. Depuis l'audience, seule 1 société reste en défaut de publication, 2 sociétés ayant déposé leur rapport financier annuel et 2 ayant été liquidées ;
- la seconde audience s'est tenue le 8 janvier 2013.

b - Les déclarations des opérations réalisées par les dirigeants et les personnes liées

Les dirigeants doivent²⁵ déclarer les opérations qu'ils réalisent sur les titres de la société au sein de laquelle ils exercent leurs fonctions. Cette obligation s'applique, d'une part, aux dirigeants et à toute autre personne qui dispose, au sein de la société, 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, aux personnes qui leur sont étroitement liées.

Les modalités de déclaration des transactions sont précisées par le règlement général de l'AMF²⁶ et dans la liste de questions-réponses publiée le 26 mai 2009. Les déclarations sont communiquées à l'émetteur par voie électronique, dans un délai de cinq jours de négociation suivant la réalisation de la transaction, à l'AMF, qui en assure la publication. Les déclarations reçues sont publiées sous la responsabilité du déclarant, sans contrôle a priori de l'AMF.

25. Article L. 621-18-2 du code monétaire et financier.

26. Articles 223-22 à 223-26 du règlement général de l'AMF.

1
2
3
4
5
6

En 2012, l'AMF a ainsi mis en ligne sur son site internet 5 351 déclarations (contre 6 228 en 2011).

c - Les déclarations de franchissement de seuils

En application des dispositions de l'article L. 233-7 du code de commerce, l'AMF rend publiques les déclarations de franchissement de seuil qui lui sont transmises selon les modalités définies par son règlement général.

Les personnes tenues de déclarer²⁷ le franchissement de seuils de 5 %, 10 %, 15 %, 20 %, 25 %, 30 %²⁸, 33,33 %, 50 %, 66,66 %, 90 % ou 95 % du capital ou des droits de vote d'une société

cotée adressent à l'émetteur et à l'AMF leur déclaration, au plus tard avant la clôture des négociations du quatrième jour de bourse suivant le jour du franchissement de seuil. Le contenu des déclarations est défini par l'article 223-14 du règlement général de l'AMF. L'AMF publie les déclarations de franchissement de seuil dans un délai de trois jours de négociations à compter de leur réception. Ces informations sont mises en ligne sur son site internet.

Au cours de l'année 2012, l'AMF a ainsi publié 725 déclarations de franchissement de seuils contre 866 en 2011.

4 - Les offres publiques d'acquisition

A - LES DÉROGATIONS AU DÉPÔT OBLIGATOIRE D'UN PROJET D'OFFRE PUBLIQUE

En 2012, l'AMF a rendu 25 décisions de dérogation à l'obligation de dépôt d'un projet d'offre publique, dont 17 en application des seuls articles 234-9 6° et/ou 7° du règlement général.

10 décisions relatives à des examens menés en application de l'article 234-7 du règlement général (mise en concert) et 4 décisions relatives à l'article 236-6 du règlement général (mise en œuvre d'une OPR) ont par ailleurs été rendues.

Ci-dessous sont exposées les caractéristiques notables de certaines dérogations au dépôt obligatoire d'un projet d'offre publique.

Type de décision	2011	2012
Décisions de dérogation	23	25
Examens concert art. 234-7	6	10
Examens art. 236-6	2	4

1 - HAVAS ET LINEDATA SERVICES : EXAMEN D'UNE DÉROGATION À L'OBLIGATION D'UN DÉPÔT D'OFFRE PUBLIQUE DANS LE CONTEXTE D'UN PROJET D'OFFRE PUBLIQUE DE RACHAT D' ACTIONS

Le 23 mars 2012, l'Autorité des marchés financiers a été saisie d'un projet d'offre publique de rachat d'actions (OPRA) de la société Havas portant sur un maximum de 12 % de son capital, au prix unitaire de 4,90 € (dividende relatif à l'exercice 2011 détaché), en vue de les annuler en application de l'article L. 225-207 du code de commerce²⁹. Havas avait par ailleurs initié dans

27. Il s'agit des personnes mentionnées au I de l'article L. 233-7 du code commerce.

28. Seuil introduit par l'article 50 de la loi n° 2010-1249 du 22 octobre 2010 de régulation bancaire et financière, applicable à compter du 1^{er} février 2011.

29. L'offre était formellement soumise à la condition (i) de l'approbation par l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires de Havas, convoquée pour le 10 mai 2012, de la résolution nécessaire à la réduction de capital au titre de l'offre publique de rachat d'actions et (ii) du caractère définitif de la décision de dérogation à l'obligation de déposer un projet d'offre publique.

le même temps un projet d'offre publique d'achat simplifiée (OPAS) visant les bons de souscription et/ou d'acquisition d'actions remboursables émis en 2006³⁰ au prix unitaire de 0,40 €.

M. Vincent Bolloré, qui détenait alors à titre direct et indirect 141 564 953 actions Havas représentant autant de droits de vote, soit 32,84 % du capital et des droits de vote, avait fait part de son engagement de ne pas apporter, directement ou indirectement, ses actions à l'offre. Au résultat de l'offre publique de rachat, M. Bolloré et les sociétés du groupe Bolloré étaient donc susceptibles, dans l'hypothèse où la réduction de capital porterait sur l'ensemble des actions visées dans l'OPRA, de détenir directement et indirectement au maximum 37,32 % du capital et des droits de vote de la société Havas, franchissant ainsi en hausse les seuils du tiers du capital et des droits de vote de cette société.

Dans cette perspective, M. Bolloré, préalablement au dépôt du projet d'OPRA, avait demandé à l'Autorité des marchés financiers l'octroi d'une dérogation à l'obligation de dépôt obligatoire d'un projet d'offre, sur le fondement de l'article 234-9, 5° du règlement général (réduction du nombre total de titres de capital ou du nombre total de droits de vote existant dans la société visée). À l'appui de la demande de dérogation, les engagements suivants furent souscrits :

- M. Bolloré s'est engagé à ce que les représentants ou les personnes liées au groupe Bolloré siégeant au conseil d'administration de Havas ne prennent pas part au vote dudit conseil sur le principe de la réduction de capital et la décision de soumettre la résolution correspondante à l'assemblée générale des actionnaires de la société, ainsi que sur la désignation de l'expert indépendant et sur l'avis motivé que le conseil devrait rendre sur l'offre, et
- M. Bolloré s'est engagé à ne pas influencer sur les décisions de l'assemblée générale extraordinaire du 10 mai 2012, relative à la réduction du capital de la société Havas par voie d'offre

30. Le prospectus relatif à une émission d'obligations à bons de souscription et/ou d'acquisition d'actions remboursables (OBSAAR) (les BSAAR ayant été détachés desdites obligations émises, le 1^{er} décembre 2006) avait été visé par l'Autorité des marchés financiers, le 27 novembre 2006, sous le n° 06-437.

publique de rachat d'actions, qui devait se tenir selon les dispositions de l'article L. 225-96 du code de commerce. À cet égard il avait indiqué qu'il ne participerait au vote de la résolution relative à la réduction de capital par voie d'OPRA qu'à hauteur du nombre d'actions nécessaire à atteindre le *quorum* sur première convocation³¹, et qu'il exercerait les droits de vote correspondants en votant en faveur de la résolution concernée à hauteur de deux tiers et en s'abstenant sur cette même résolution à hauteur du tiers desdits droits de vote³², ce qui est de nature à ne pas influencer sur le résultat du vote.

Les « engagements de neutralité » sont conformes à la pratique décisionnelle de l'Autorité des marchés financiers depuis notamment la décision « Lectra » de mars 2007³³. En effet, si l'article 234-9,5° du règlement général permet d'octroyer une dérogation au dépôt obligatoire d'un projet d'offre publique en cas de réduction du nombre de titres ou de droits de vote d'une société, l'AMF estime toutefois que le requérant ne doit pas être directement à l'origine de la relation qui provoque la situation de dépôt obligatoire d'un projet d'offre publique et, par conséquent, de la demande de dérogation. L'AMF veille ainsi à ce que l'actionnaire principal d'une société ne puisse pas user du contrôle de fait dont il bénéficie pour promouvoir des opérations ayant pour résultat le renforcement de son contrôle (soit par franchissement du seuil de 30 %, soit par augmentation de sa participation de plus de 2 % en moins de douze mois si celle-ci est comprise entre 30 % et 50 %³⁴).

L'AMF a considéré en outre, qu'au-delà de « l'engagement de neutralité », la faculté dont aurait disposé le demandeur, susceptible de détenir

31. Selon les dispositions de l'article L. 225-96 du code de commerce, les actionnaires présents ou représentés doivent posséder au moins le quart des actions ayant le droit de vote sur première convocation.

32. Selon les dispositions de l'article L. 225-96 du code de commerce, l'assemblée générale extraordinaire, compétente en matière de réduction de capital, statue à la majorité des deux tiers des voix dont disposent les actionnaires présents ou représentés.

33. Cf. notamment rapport annuel 2007 de l'Autorité des marchés financiers, p. 128.

34. Il est précisé qu'au cas d'espèce M. Bolloré bénéficiait de la clause de « grand-père » suite à l'abaissement du seuil d'offre obligatoire du tiers à 30 %, de sorte que le seuil du tiers lui était applicable.

post OPRA 37,32 % du capital et des droits de vote, de renforcer sa détention d'un maximum de 2 % par période de douze mois, sans avoir à déposer un projet d'offre publique (article 234-5 du règlement général), pouvait permettre à l'actionnaire qui avait bénéficié de la dérogation de renforcer son contrôle, ce qui rendait partiellement sans objet l'engagement de neutralité. C'est pourquoi, l'octroi de la dérogation a été subordonné à un engagement supplémentaire de la part de M. Bolloré, celui de ne pas dépasser ultérieurement, à titre direct et indirect, sa détention au capital de la société Havas telle qu'elle résulterait de l'opération de réduction de capital consécutive à l'offre publique de rachat d'actions (sauf à lancer une offre publique).

Dans le cas de la société Linedata Services, M. Anvaraly Jiva, actionnaire de référence et président du directoire de la société, détenait directement et indirectement, 28,59 % du capital et 29,81 % des droits de vote de Linedata Services. Dans le cadre de l'OPRA envisagée portant sur 25,65 % du capital de la société, à laquelle il avait fait part de son engagement de ne pas apporter ses titres, M. Jiva était susceptible de détenir jusqu'à 38,46 % du capital et 47,19 % des droits de vote de la société Linedata Services, et donc de franchir les seuils de 30 % du capital et des droits de vote de la société, déclencheurs de l'obligation de déposer une offre.

Pour obtenir la dérogation de l'AMF à cette obligation, M. Jiva a pris les engagements suivants :

- ne pas influencer sur les décisions de l'assemblée générale extraordinaire relative à la réduction du capital de la société Linedata Services par voie d'offre publique de rachat d'actions, tenue selon les dispositions de l'article L. 225-96 du code de commerce en :
 - ne participant au vote de la résolution relative à la réduction de capital par voie d'OPRA qu'à hauteur du nombre d'actions nécessaire à atteindre le *quorum* sur première convocation, et
 - exerçant les droits de vote correspondants en votant en faveur de la résolution concernée à hauteur de deux tiers et en s'abstenant sur cette même résolution à hauteur du tiers desdits droits de vote, de sorte à ne pas influencer sur le résultat du vote;

- inscrire au porteur³⁵, dans les meilleurs délais après l'annulation des actions, le nombre d'actions nécessaire pour ramener sa participation directe et indirecte exprimée en droits de vote au même niveau que celle exprimée en capital, soit au maximum, en cas d'annulation de l'ensemble des actions visées, 38,46 % du capital et des droits de vote de la société, puis à ne pas dépasser ultérieurement, à titre direct et indirect, le pourcentage en capital et en droits de vote détenu à l'issue de l'opération de réduction de capital consécutive à l'OPRA³⁶ (sauf à lancer une offre publique).

Ainsi dans ce cas, les mêmes engagements ont été demandés : un engagement de « neutralité » de l'actionnaire principal, demandeur de la dérogation, lors de l'assemblée générale des actionnaires devant autoriser la réduction de capital et un engagement de maintenir sa participation au niveau constaté après la réduction de capital, ledit niveau étant apprécié au cas d'espèce sur la base de la participation en capital compte tenu de l'existence de droits de vote double.

Dans les deux cas, les projets d'offre publique de rachat d'actions ont été déclarés conformes, sur la base notamment des engagements souscrits.

2 – LA NOTION DE PRÉDOMINANCE AU SEIN D'UN CONCERT

Au cours de l'année 2012, 10 cas de mise en concert avec un ou plusieurs actionnaires détenant déjà, seul ou de concert, la majorité du capital ou des droits de vote d'une société ou, entre 30 % et la moitié du capital ou des droits de vote de la société ont été examinés par l'AMF en application de l'article 234-7, 1° et 2° du règlement général. Cet article prévoit que lorsqu'un seuil d'offre obligatoire est franchi dans le cadre d'une mise en concert, l'AMF peut constater qu'il n'y a pas matière à déposer un projet d'offre publique à condition que le ou les actionnaires initialement prédominants (seul ou de concert) le demeurent.

Dans son rapport annuel 2009, l'AMF avait précisé ce qu'elle entendait par la notion de prédominance dans sa pratique décisionnelle³⁷.

35. De sorte à faire perdre aux actions concernées le droit de vote double qui leur était attaché.

36. Sauf en cas d'offre publique.

37. Cf. Rapport annuel 2009 p. 145 à 174.

La prédominance devait s'entendre arithmétiquement (participations relatives au sein du concert) et juridiquement (les accords conclus par les concertants ne devant pas remettre en cause la prédominance numérique). Ainsi, les clauses des accords qui visent à protéger l'investissement d'un nouvel entrant n'ont pas vocation à être considérées comme altérant la prédominance de l'actionnaire historique. Il en va ainsi des clauses fixant une représentation minimale (et minoritaire) au sein des organes sociaux, organisant une majorité qualifiée au sein des organes sociaux pour des décisions importantes (et de fait pouvant s'analyser comme un droit de veto en faveur du concertiste entrant), organisant un droit de consultation renforcé dans des domaines liés à l'investissement ou à la politique financière et distributive, pour autant que de telles clauses ne reviennent pas dans les faits à instaurer un pouvoir de gestion conjoint.

À cet égard, lorsque les accords prévoient la possibilité, pour le nouveau participant, notamment de s'opposer soit à la nomination d'un dirigeant, soit à l'adoption d'un budget, à la politique financière de la société (endettement, distribution), à l'acquisition ou la cession des actifs, sans que lesdits accords fassent référence

à des seuils significatifs tenant compte, le cas échéant, de la nature et de la situation de la société concernée, l'Autorité considère que la situation de prédominance de l'actionnaire historique n'est plus assurée. Dès lors, les conditions pour constater qu'il n'y a pas lieu au dépôt obligatoire d'un projet d'offre publique ne sont plus réunies. En effet, dans ce cas, les accords tendent dans les faits à octroyer au nouveau concertiste le pouvoir d'intervenir directement dans la gestion de la société et non à lui permettre uniquement d'assurer la protection de l'investissement réalisé.

B – LES OFFRES PUBLIQUES D'ACQUISITION

En 2012, 41 décisions de conformité ont été prises par l'AMF portant sur des offres publiques ouvertes dans l'année, soit un niveau identique à 2008 après une augmentation significative constatée en 2011.

Le nombre d'offres publiques s'inscrivant dans le contexte d'une prise de contrôle (au sens d'une détention supérieure à 50 % du capital et des droits de vote de la société visée) était de 18³⁸ en 2012 (31 en 2011), parmi lesquelles on relève

Offres publiques ouvertes dans l'année sous revue	2009	2010	2011	2012
Offres relevant de la procédure normale	5	3	11	3
Offres relevant de la procédure simplifiée	13	11	27	23
Offres publiques de retrait	1	-	1	1
Offres publiques de retrait suivies d'un retrait obligatoire	6	4	9	9
Offres publiques de rachat	1	5	4	5
Garanties de cours	3	4	1	n/a
Retraits obligatoires avec conformité	0	1	2	0
Retraits obligatoires sans conformité	5	5	15	16
Total (hors retraits obligatoires sans conformité)	29	28	55	41

Source : AMF

Note : Ne sont pas comptabilisées : les offres ayant fait l'objet d'une renonciation par l'initiateur avant leur ouverture et les offres devenues caduques avant leur ouverture (en 2011 : l'OPRA de Électricité et Eaux de Madagascar). Sont comptabilisées : les offres ayant fait l'objet d'une renonciation par l'initiateur après leur ouverture.

38. Offres de prise de contrôle : les offres de procédure normale ayant entraîné un changement de contrôle et les offres de procédure simplifiée faisant suite à l'acquisition d'un bloc de contrôle.

16 changements de contrôle préalables à une offre publique obligatoire et 2 changements de contrôle consécutifs à une offre publique relevant de la procédure normale.

Parmi les offres de procédure normale intervenues en 2012, aucune n'a été déposée de façon non sollicitée (1 en 2011).

Comme en 2011, l'année 2012 est marquée par un nombre important de sorties de la cote qui sont intervenues à l'issue d'une offre publique : 25 au total (26 en 2011), dont 9 à l'issue d'une OPR-RO et 16 dans le cadre d'un retrait obligatoire à l'issue d'une offre.

Le nombre d'offres publiques visant des sociétés cotées sur Alternext s'élève à 8 (contre 10 offres en 2011). Parmi elles, 7 sont des offres obligatoires et 1 est une OPRA rendue possible par l'application du règlement général aux offres publiques visant les sociétés cotées sur Alternext (à l'exception des articles 236-5 et 236-6 du règlement général de l'AMF³⁹). Il convient de souligner qu'aucune société cotée sur Alternext n'a fait l'objet d'une OPR-RO en 2012 (contre 2 en 2011).

C - LES CARACTÉRISTIQUES NOTABLES DE CERTAINES OFFRES PUBLIQUES D'ACQUISITION EN 2012

1 - L'OFFRE PUBLIQUE D'ÉCHANGE DE ICADE VISANT LES ACTIONS SILIC

Le 13 mars 2012, la société anonyme Icade⁴⁰, a déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers un projet d'offre publique visant les actions et les obligations à option de remboursement en numéraire et/ou en actions nouvelles et/ou existantes (ORNANE) de la société Silic, en application de l'article 234-2 du règlement général.

39. Arrêté du 14 juin 2012 portant homologation de modification du règlement général de l'Autorité des marchés financiers publié, le 11 juillet 2012.

40. Contrôlée au plus haut niveau par la Caisse des dépôts et consignations par l'intermédiaire de la société Holdco SIIC.

Aux termes d'un protocole d'accord conclu, le 13 décembre 2011, entre la Caisse des dépôts et consignations et Icade d'une part, et Groupama SA d'autre part, la société Holdco SIIC a reçu en apport de Groupama SA, le 30 décembre 2011, 1 135 336 actions Silic, conformément aux termes et conditions d'un traité d'apport en nature en date du 21 décembre 2011. Au résultat de cet apport, la société Holdco SIIC⁴¹ détenait 1 135 336 actions Silic représentant autant de droits de vote, soit 6,50 % du capital et des droits de vote de cette société.

En outre, aux termes du protocole susvisé, Groupama SA a apporté à la société Holdco SIIC, le 16 février 2012, 6 541 901 actions Silic représentant 37,45 % du capital, conformément aux termes et conditions d'un traité d'apport en nature en date du 6 février 2012. Dans ce cadre, la Caisse des dépôts et consignations et la société Groupama SA ont conclu, le 6 février 2012, un pacte d'actionnaires ayant vocation à régir leurs relations au sein de la société Holdco SIIC.

Les apports susmentionnés ont été réalisés sur la base d'un rapport d'échange de 5 actions Icade (coupon 2011 attaché) pour 4 actions SILIC (coupon 2011 attaché).

À l'issue de ces opérations, la société Holdco SIIC⁴² détenait 7 677 237 actions Silic représentant autant de droits de vote, soit 43,94 % du capital et des droits de vote de cette société.

Icade, qui ne détenait alors, à titre individuel, aucune action Silic, s'engageait notamment irrévocablement à acquérir, par remise de 5 actions nouvelles Icade (coupon 2011 attaché) à émettre pour 4 actions Silic (coupon 2011 attaché) présentées, la totalité des actions Silic existantes composant le capital de la société.

41. Au résultat de cet apport, la société Holdco SIIC était contrôlée par la Caisse des dépôts et consignations qui détenait à cette date 95,32 % du capital de la société Holdco SIIC, Groupama SA détenant pour sa part 4,68 % du capital de cette société (en rémunération de son apport de 1 135 336 actions Silic à la société Holdco SIIC).

42. Au résultat de l'apport en nature réalisé le 16 février 2012, la société Holdco SIIC restait contrôlée par la Caisse des dépôts et consignations qui détenait alors 75,07 % du capital de la société Holdco SIIC, Groupama SA détenant pour sa part 24,93 % du capital de cette société.

L'initiateur bénéficiait d'un engagement d'apport émanant de la société Holdco SIIC qui le contrôle et portant sur la totalité des actions Silic qu'elle détenait, représentant 43,94 % du capital de cette société⁴³.

L'acquisition de la participation détenue par Groupama au capital de Silic a fait l'objet d'un communiqué conjoint de la CDC, d'Icade, de Groupama et de Silic. Le communiqué indiquait que Groupama et la CDC étaient parvenus à un projet d'accord devant conduire la Caisse des dépôts à souscrire à hauteur de 300 millions d'euros, une émission d'actions de préférence de GAN Eurocourtage, alors intégralement détenue par Groupama. Cet accord devait se réaliser concomitamment et sous réserve de l'apport de la participation de Groupama dans Silic.

Ce projet d'offre a fait l'objet de contestations émanant d'actionnaires minoritaires, ceux-ci estimant les conditions financières du projet d'offre insuffisantes et n'extériorisant pas de prime de contrôle. Certaines opérations connexes à l'opération ont également été contestées, notamment les conditions d'émission des actions de préférence GAN Eurocourtage et les conditions de la remontée de Groupama dans Holdco SIIC à la suite de l'apport de sa participation dans Silic à cette société.

Dans le cadre de l'examen du projet d'offre publique, l'Autorité des marchés financiers a rappelé que, conformément aux dispositions de l'article 234-6 du règlement général, s'agissant d'une offre publique d'échange rémunérée intégralement en actions d'Icade, qui fait suite à une transaction par laquelle la société qui contrôle l'initiateur détient environ 44 % du capital et des droits de vote de Silic, une analyse multicritères a été mise en œuvre par les banques présentatrices sur la base de critères homogènes ; que si l'expert indépendant relève le caractère peu généreux des primes dégagées, il valide, dans le cadre de son analyse multicritères, la démarche retenue

43. Par ailleurs, Icade, qui ne détenait titre individuel, aucune ORNANE Silic, s'engageait par conséquent irrévocablement à acquérir au prix unitaire de 124,59 € majoré des intérêts courus (au taux annuel de 2,50%) depuis la dernière date de paiement d'intérêts jusqu'à la date prévisionnelle de règlement-livraison de l'offre, la totalité des ORNANE émises par Silic dont les titulaires n'auraient pas exercé la faculté de remboursement anticipé en cas de changement de contrôle de Silic prévue au contrat d'émission.

par les banques présentatrices et que ses propres travaux l'amènent notamment à retenir *in fine* une prime de 2,1 % sur le critère d'actifs nets réévalués au 31 décembre 2011, lequel critère est particulièrement adapté aux caractéristiques des sociétés concernées.

En outre l'AMF a notamment relevé que :

- l'existence d'un transfert de valeur au détriment des actionnaires minoritaires de Silic au motif que les conditions auxquelles l'émission des actions de préférence GAN Eurocourtage (revue par l'expert indépendant) au profit de la CDC a été conclue auraient provoqué une situation favorable à Groupama l'amenant à accepter une transaction à des conditions économiques faussées sur le bloc Silic n'était pas établie ;
- la prise en compte des situations comptables et fiscales particulières des parties à la transaction est inopérante dans la mise en œuvre d'une analyse multicritères, laquelle, s'agissant d'une offre publique d'échange, doit s'effectuer de manière homogène, critère contre critère ; et
- les conditions figurant dans le pacte d'actionnaires au sein de la société Holdco SIIC imposaient à Groupama un *lock-up* de trente mois et ne prévoyaient aucun prix de sortie garanti ni de clause de complément de prix au bénéfice de Groupama.

L'AMF a, en conséquence, déclaré conforme le projet d'offre publique le 24 avril 2012. L'offre a été ouverte initialement du 27 avril au 1^{er} juin 2012. Toutefois, les 3 et 4 mai 2012 ont été déposés devant la Cour d'appel de Paris deux recours afin notamment d'obtenir l'annulation de la décision de conformité de l'offre. Le 4 mai 2012, deux demandes de sursis à exécution de ladite décision ont par ailleurs été déposées. L'offre publique a dès lors été prorogée dans l'attente de l'ordonnance du Premier président de la Cour d'appel de Paris.

Par ordonnance du 3 juillet 2012, le magistrat délégué par le Premier président de la cour d'appel de Paris a rejeté les demandes de sursis à exécution contre la décision de conformité précitée, compte tenu de l'engagement de l'AMF de proroger la date de clôture de l'offre publique, en sorte que la clôture de l'offre n'intervienne que huit jours au moins après le prononcé de l'arrêt de la cour statuant sur les recours en annulation. La Cour d'appel de Paris devrait rendre son avis au cours du mois de juin 2013.

2 – L’OFFRE PUBLIQUE D’ACHAT VISANT LES ACTIONS CFAO

L’offre la plus importante en taille réalisée en 2012 est l’offre publique d’achat initiée par la société de droit japonais Toyota Tsusho Corporation (ci-après « TTC »).

À l’issue d’un processus compétitif, TTC, PPR et CFAO ont conclu, le 25 juillet 2012, un contrat d’acquisition d’actions portant sur 18 334 706 actions détenues par Discodis, filiale de PPR SA, représentant 29,80 % du capital et des droits de vote de CFAO (le « bloc initial ») au prix de 37,50 € par action. TTC a annoncé le 26 juillet 2012, qu’en cas de réalisation de cette cession, elle étudierait et confirmerait au plus tard le 15 septembre 2012, à l’issue de *due diligences* complémentaires relatives aux activités non automobiles du groupe CFAO, sa décision de lancer un processus d’acquisition de l’ensemble des actions restantes de CFAO au même prix de 37,50 euros par action.

Dans ce cadre, PPR s’était engagée à apporter à l’offre sa participation résiduelle représentant 12,19 % du capital et des droits de vote de CFAO, étant précisé que cet engagement était toutefois révoquant en cas de dépôt d’une offre concurrente. TTC s’était pour sa part notamment engagée à verser à PPR une indemnité d’immobilisation de 50 millions d’euros dans l’hypothèse où elle ne déposerait pas d’offre publique volontaire visant CFAO d’ici au 15 septembre 2012 (disposition devenue par la suite sans objet).

Le règlement-livraison du bloc initial est intervenu le 2 août 2012 et TTC a annoncé, le 28 août 2012, qu’elle déposerait une offre publique d’achat sur le solde des actions composant le capital de CFAO à un prix de 37,50 euros par action, ce qui valorisait les capitaux propres de CFAO à hauteur de 2,3 milliards d’euros.

Le projet d’offre publique d’achat a été déposé le 14 septembre 2012 auprès de l’AMF, et était assorti de la seule condition suspensive, prévue à l’article 231-11 du règlement général, de l’obtention de l’autorisation de l’opération par la Commission européenne au titre du contrôle des concentrations, laquelle fut obtenue le 13 novembre 2012.

Il est précisé que dans le cadre des accords susvisés, TTC s’était également engagée à verser à PPR un complément de prix dans l’hypothèse

où TTC déposerait, au plus tard le 2 février 2013, une offre publique visant CFAO à un prix par action supérieur à 37,50 euros (en ce compris en cas de surenchère à l’offre). Cette disposition permet que le prix par action perçu par PPR au titre du bloc initial et sa participation restante soit égal au prix le plus élevé payé par l’initiateur au titre d’une telle offre. En outre, en cas de revente d’actions CFAO par l’initiateur au plus tard le 2 mai 2013 à un prix supérieur au prix payé à PPR, l’initiateur s’était engagé à reverser à PPR la plus-value nette ainsi réalisée à titre de complément de prix.

Ces dispositions étant de nature à rompre l’égalité de traitement entre les actionnaires (à défaut de prévoir les mêmes dispositions pour les actionnaires minoritaires de CFAO), TTC a finalement précisé ses intentions et indiqué dans la note d’information que « [...] (i) il ne lancerait pas, après la clôture de l’offre ou de l’offre réouverte et d’ici au 2 février 2013, une nouvelle offre publique à un prix supérieur à 37,5 euros par action et (ii) il ne céderait pas, d’ici au 2 mai 2013 et en dehors de l’hypothèse d’une offre concurrente à l’offre, ses actions CFAO dans des conditions telles qu’un complément de prix serait dû à PPR. »

L’offre, ouverte du 19 octobre 2012 au 23 novembre 2012, a permis à TTC de porter sa détention à 88,20 % du capital et des droits de vote avant réouverture, puis à 97,81 % du capital et des droits de vote après réouverture.

3 – L’EXAMEN DES CONSÉQUENCES DE CESSIONS AU REGARD DES DISPOSITIONS DE L’ARTICLE 236-6 DU RÈGLEMENT GÉNÉRAL

Le 15 octobre 2012, la société ANF Immobilier a annoncé son intention de réaliser, au sein de son portefeuille d’actifs, deux cessions significatives eu égard à la taille du groupe (l’ensemble du périmètre cédé représentant 50 % de l’ANR estimé à la clôture du dernier exercice, 65 % des loyers et 74 % de l’EBE). Elle a également annoncé son intention d’utiliser le montant de ces cessions pour rembourser une partie de sa dette (partie liée à l’un des portefeuilles cédés), effectuer une distribution exceptionnelle à ses actionnaires, lancer une offre publique de rachat de ses propres actions et financer ses projets de développement sur son périmètre résiduel.

1
2
3
4
5
6

L'AMF a été saisie, dans le cadre de l'article 236-6 du règlement général, par l'actionnaire contrôlant d'ANF Immobilier afin d'apprécier les conséquences des cessions prévues au regard des droits et des intérêts des actionnaires minoritaires de la société ANF Immobilier et, le cas échéant, une offre publique de retrait devait être mise en œuvre.

Les dispositions de l'article 236-6 du règlement général⁴⁴ imposent la présence cumulative de trois éléments afin d'apprécier s'il y a lieu à la mise en œuvre d'une offre publique de retrait :

- le fait que la société concernée soit contrôlée au sens des dispositions de l'article L. 233-3 du code de commerce ;
- l'existence d'une modification dans les caractéristiques juridiques, financières, patrimoniales de la société. Au cas d'espèce, la modification dans les caractéristiques de la société consistait en une cession d'actifs susceptible d'être rattachée à une cession du principal des actifs ; et
- des conséquences négatives sur les droits et intérêts des actionnaires minoritaires.

La notion de principal des actifs, différente de celle d'actif essentiel, doit s'entendre comme étant des actifs d'une telle importance, qu'après cession, les caractéristiques de la société sont radicalement modifiées. L'importance de ces actifs est déterminée par une analyse multicritères tenant compte des caractéristiques de la société. À cet égard, le seul fait que le poids des ratios utilisés (critère appliqué aux actifs cédés/critère appliqué à l'ensemble consolidé) s'établisse aux alentours de 50 % ne suffit pas à qualifier les actifs concernés comme étant le principal des actifs.

En outre, à supposer qu'il s'agisse bien du principal des actifs dont la cession est envisagée, l'utilisation du produit de cession, que ce soit pour la poursuite de l'activité restante ou pour la distribution au profit des actionnaires de la société, est un élément significatif important à prendre en compte dans l'analyse des conséquences de l'opération au regard des droits et intérêts des actionnaires minoritaires.

Au cas d'espèce, l'AMF a relevé que, dans l'hypothèse où les cessions projetées interviendraient, ANF Immobilier procéderait à une distribution significative du produit de cession au profit des actionnaires de la société, sous la forme d'un acompte sur dividende (correspondant à la partie obligatoire liée au régime des sociétés d'investissement immobilier cotées), d'une distribution de réserves et d'une réduction de capital par le biais d'une offre publique de rachat d'actions. L'AMF a aussi considéré que si les cessions projetées avaient un impact significatif sur l'activité et le patrimoine d'ANF Immobilier, celles-ci devaient être analysées au regard de l'activité sociale de la société dont l'objet est notamment d'arbitrer son patrimoine au regard de sa maturité et des conditions de marché. En outre, à l'issue des cessions projetées, la société ANF Immobilier conserverait une activité significative et entendait la développer sur des projets identifiés.

L'ensemble de ces considérations a, par conséquent, amené l'AMF à estimer que les cessions projetées ne pouvaient être qualifiées comme étant la cession du principal des actifs d'ANF Immobilier, susceptible d'affecter les droits et intérêts des actionnaires minoritaires de cette société et qu'ainsi, il n'y avait pas lieu de mettre en œuvre, préalablement à ces cessions, une offre publique de retrait visant les actions ANF Immobilier.

4 - L'ANNONCE D'UN PROJET D'OFFRE PUBLIQUE

Au cours de l'année 2012, 42 offres publiques ont été déposées à l'AMF. 17 d'entre elles (soit 40 %) ont donné lieu à l'ouverture d'une période de pré-offre (période qui est définie par les articles 223-34 et 231-2 du règlement général, laquelle s'ouvre par la publication des caractéristiques du projet d'offre dont le dépôt est envisagé.

Le communiqué de presse annonçant le dépôt d'un projet d'offre publique doit mentionner les éventuelles conditions suspensives à un tel dépôt (et, le cas échéant, celles relatives aux transactions causant un tel dépôt), les caractéristiques essentielles de l'offre annoncée ainsi que les accords souscrits dans ce cadre, sans préjudice des dispositions de l'article 233-11 du code de commerce. Il doit préciser également que les caractéristiques du projet d'offre envisagé s'entendent sous réserve de la décision de conformité de l'AMF et, le cas échéant, du rapport de l'expert indépendant.

44. Dont la base légale figure à l'article L. 433-4 I, 3° du code monétaire et financier.

5 – RAPPELS SUR LES INFORMATIONS DEVANT ÊTRE PUBLIÉES PAR LES ÉMETTEURS AU TITRE DES DISPOSITIONS DE L'ARTICLE L. 225-100-3 DU CODE DE COMMERCE

La loi n° 2006-387 du 31 mars 2006 relative aux offres publiques d'acquisition a ajouté diverses dispositions relatives à l'information des actionnaires et des salariés. Un nouvel article L. 225-100-3, applicable aux sociétés dont des titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé a été inséré dans le code de commerce. Il dispose que le rapport de gestion présenté à l'assemblée générale annuelle expose et, le cas échéant, explique certains éléments susceptibles d'avoir une incidence en cas d'offre publique, parmi lesquels figurent « (...) les accords conclus par la société qui sont modifiés ou prennent fin en cas de changement de contrôle de la société, sauf si cette divulgation, hors les cas d'obligation légale de divulgation, porterait gravement atteinte à ses intérêts (...)»⁴⁵.

S'agissant des sociétés visées par un projet d'offre publique d'acquisition, le règlement général prévoit en son article⁴⁶ 231-19, 2° que la note en réponse indique « (...) les éléments mentionnés à l'article L. 225-100-3 du code de commerce, le cas échéant actualisés à la date de l'offre tels que la société en a connaissance (...)».

L'AMF souligne l'importance que revêtent ces informations dans le cadre d'une éventuelle offre publique, dans la mesure où certains accords conclus par la société cible peuvent être remis en cause en cas de changement de contrôle de la société. Il en va notamment ainsi de certains accords commerciaux ou de financement dont la modification ou la résiliation pourrait affecter sensiblement les activités de la société objet de l'offre. Par conséquent, la note en réponse établie par la société visée ne doit pas être considérée comme le support destiné à rendre publiques les informations requises au titre des dispositions précitées, celles-ci devant déjà figurer dans le rapport de gestion.

45. Article L. 225-100-3 9° du code de commerce.

46. Repris à l'article 3, 2° de l'instruction de l'AMF n° 2006-07 relative aux offres publiques d'acquisition.

D – LES CONTENTIEUX RELATIFS AUX OFFRES PUBLIQUES D'ACQUISITION

Le 8 septembre 2010, l'AMF a déclaré conforme⁴⁷ un projet d'offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire visant les actions de la société Autoroutes Paris Rhin Rhône (APRR) déposé par la société Eiffarie⁴⁸ qui proposait d'acquérir, au prix unitaire de 54,16 €, la totalité des actions APRR existantes non détenues par elle, soit 4 481 677 actions, représentant 3,96 % du capital et des droits de vote de la société.

Cette décision a été contestée devant la Cour d'appel de Paris par deux actionnaires minoritaires et a ainsi fait l'objet d'une demande de sursis (a), de deux questions prioritaires de constitutionnalité (b) et d'un recours en annulation au fond (c).

a – La demande de sursis à exécution

Suivant la demande d'un des actionnaires minoritaires qui invoquait les conséquences manifestement excessives qu'aurait la mise en œuvre du retrait obligatoire à l'issue de l'offre publique de retrait, le conseiller délégué du Premier président a ordonné le 7 octobre 2010⁴⁹ le sursis à exécution de la décision de conformité contestée jusqu'à ce qu'une décision au fond intervienne et ce, en contradiction avec plus de 20 ans de jurisprudence boursière qui avait toujours donné acte à l'AMF de son engagement de proroger la date de clôture des offres en sorte que cette clôture n'intervienne qu'après un arrêt au fond. Ainsi, l'offre publique initiée par Eiffarie a été suspendue à compter du 8 octobre 2010.

En considération de l'inhabituelle longueur de cette procédure (l'arrêt au fond initialement attendu pour le 17 mars 2011 n'était toujours pas rendu à l'été 2011) et des difficultés d'autres actionnaires minoritaires à céder leurs actions sur le marché, les sociétés APRR et Eiffarie ont déposé une requête en rétractation de l'ordonnance de sursis. Elles sollicitaient ainsi de la Cour qu'elle prenne acte de l'engagement de l'Autorité des marchés financiers d'ouvrir l'offre publique de

47. D&I AMF, n° 210C0881, 8 septembre 2010.

48. D&I AMF, n° 210C0734, 30 juillet 2010.

49. Ord. prem. prés. CA Paris, 7 octobre 2010, APRR, RG n° 2010/18689.

retrait dès que possible pendant une dizaine de jours de négociation pour la clôturer provisoirement, et de la rouvrir après l'arrêt au fond de la Cour pour une durée d'au moins dix jours de négociation, le retrait obligatoire n'intervenant qu'à l'issue de celle-ci. Le 28 juillet 2011, la Cour a fait droit à cette demande, a ordonné la rétractation de l'ordonnance de sursis du 7 octobre 2010 et a donné acte à l'AMF de l'engagement qu'elle proposait⁵⁰.

b – Les questions prioritaires de constitutionnalité

Cette décision a également donné lieu à deux questions prioritaires de constitutionnalité. La première que la Cour⁵¹ a refusé de transmettre en raison de son défaut de caractère sérieux, était relative à la constitutionnalité de l'article L. 433-4 II du code monétaire et financier instaurant la procédure de « retrait obligatoire » au regard des droits et libertés garantis par l'article 17 de la Déclaration des droits de l'homme et du citoyen qui protège le droit de propriété.

La seconde, déposée par un actionnaire minoritaire personne publique, mettait en cause la constitutionnalité de l'article L. 433-4 II précité au regard des articles 21 et 34 de la Constitution relatifs au principe de libre administration des collectivités territoriales et au champ de compétence du législateur. Le 9 février 2011⁵², cette question prioritaire de constitutionnalité a été déclarée irrecevable s'agissant d'un moyen nouveau qui n'avait pas été soulevé dans le délai de 15 jours imparti par l'article R. 621-46 du code monétaire et financier.

c – La décision au fond de la Cour

Les deux actionnaires minoritaires qui sollicitaient l'annulation de la décision de l'AMF invoquaient divers griefs tenant entre autres à une prétendue insuffisance de motivation, à une mauvaise information préalable des membres du conseil d'administration de la société cible ayant à rendre l'avis motivé et à une iniquité du prix d'offre. L'actionnaire minoritaire, personne publique, invoquait également plusieurs arguments de droit public considérant notamment que les actions APRR qu'il

détenait relevaient de son domaine public et, qu'en conséquence, le principe d'inaliénabilité des biens des personnes publiques faisait obstacle à la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire. Selon lui, cette offre contrevenait en outre au principe d'insaisissabilité des biens appartenant à une personne publique et au principe de libre administration des collectivités territoriales.

Dans le cadre de la procédure au fond, la Cour d'appel⁵³ a renvoyé au Tribunal administratif de Paris la question préjudicielle relative à la possibilité d'exercer un retrait obligatoire sur des actions détenues par une personne publique. Le Tribunal administratif de Paris⁵⁴ a alors jugé que les actions APRR détenues par un actionnaire, personne publique, appartenaient à son domaine privé et que la juridiction administrative n'était pas compétente pour se prononcer sur la question de savoir si ces titres étaient susceptibles de faire l'objet d'un retrait obligatoire. Le Conseil d'État a confirmé le jugement sur ces points⁵⁵. Ainsi, le principe d'inaliénabilité des biens des personnes publiques qui ne s'applique qu'aux biens appartenant au domaine public ne fait pas obstacle en l'espèce à une mise en œuvre d'un retrait obligatoire.

La Cour a ensuite pu rendre, le 29 novembre 2012, son arrêt au fond⁵⁶ par lequel elle a débouté les requérants de l'ensemble de leurs demandes. De cet arrêt, on peut retenir essentiellement que (i) ni le principe d'insaisissabilité des biens relevant du domaine privé des personnes publiques, ni le principe libre administration des collectivités territoriales ne peuvent, « en soi, faire obstacle à la mise en œuvre [...] du retrait obligatoire prévu par l'article L. 433-4 II du code monétaire et financier qui, pas plus que le règlement général de l'AMF, n'a institué de procédure particulière lorsque l'actionnaire minoritaire concerné est une personne publique » et que (ii) s'agissant des critiques relatives aux conditions de tenue du conseil d'administration ayant rendu l'avis motivé, l'AMF n'ayant pas la compétence pour se prononcer sur la régularité des délibérations d'un conseil d'administration, cette régularité ne pourrait être discutée qu'à la suite de la

50. Ord. prem. prés. CA Paris, 28 juillet 2011, APRR, RG n° 2011/10354.

51. CA Paris, pôle 5, ch. 5-7, 2 novembre 2010, APRR, n° 2010/18707.

52. Ord. CA Paris, 9 février 2011, APRR, RG n° 2011/00961.

53. CA Paris, pôle 5, ch. 5-7, 17 mars 2011, APRR, n° 2010/18633.

54. TA Paris, 21 octobre 2011, APRR, n° 1105713 et 1107940.

55. CE, 4 juillet 2012, APRR, n° 356168.

56. CA Paris, pôle 5, ch. 5-7, 29 novembre 2012, APRR, n° 2010/18633.

mise en œuvre d'une action en nullité des délibérations du conseil d'administration devant la juridiction compétente.

La Cour a en outre confirmé que la décision de l'AMF contestée est suffisamment motivée, que rien ne permet de mettre en cause le caractère

juste et équitable de l'indemnisation proposée aux actionnaires minoritaires à partir de la mise en œuvre de la méthode multicritères.

Cette décision fait actuellement l'objet d'un pourvoi en cassation.

1

2

3

4

5

6

5 – Les aspects comptables

A – LA REVUE DE L'AMF SUR LES COMPTES DES SOCIÉTÉS COTÉES

Dans le cadre des revues des comptes des sociétés cotées, l'AMF examine chaque année un échantillon de sociétés dont les titres sont admis à la négociation sur un marché réglementé. Cette sélection s'appuie sur des normes définies par l'ESMA qui combinent une sélection sur base de risques et une rotation des émetteurs contrôlés.

Au cours de l'exercice 2012, 118 sociétés (contre 107 en 2011) ont notamment fait l'objet d'un examen de leurs comptes en normes IFRS, se répartissant de la façon suivante :

- 14 dossiers d'introduction en bourse ;
- 19 rapports financiers annuels ;
- 85 documents de référence.

Les principaux sujets de revue ont porté sur des thématiques relatives aux dépréciations d'actifs, à l'information sectorielle, aux actifs destinés à être cédés, à la sensibilité donnée sur certaines hypothèses clés, etc.

L'AMF fait part aux sociétés concernées des observations qu'appellent de sa part les comptes publiés.

B – LES PUBLICATIONS DE L'AMF EN MATIÈRE COMPTABLE

1 – LES RECOMMANDATIONS DE L'AMF EN VUE DE L'ARRÊTÉ DES COMPTES 2012

Considérant que les comptes jouent un rôle essentiel dans l'information des investisseurs et

du public, l'AMF a, comme chaque année, émis une série de recommandations en vue de la préparation de l'arrêté des comptes⁵⁷. Elles s'adressent aux émetteurs, à leurs commissaires aux comptes et aux autres utilisateurs.

L'objectif de ces recommandations est :

- de proposer des axes d'amélioration au titre de la qualité de l'information comptable ;
- de favoriser l'harmonisation de certaines pratiques ;
- de rappeler certaines des exigences posées par les normes comptables internationales (IFRS).

Ces dernières années, et plus particulièrement en 2009 et 2011, ces recommandations ont abordé des thèmes liés à la crise. Pour la plupart, ces thèmes demeurent d'actualité fin 2012, dans un contexte où les perspectives économiques de certaines grandes zones géographiques restent très incertaines.

Par ailleurs, l'ESMA a, le 6 novembre 2012, identifié quatre thématiques relatives à l'application des normes IFRS qui devront faire l'objet de contrôles par les régulateurs nationaux et pourront ainsi alimenter des études que l'ESMA prévoit de rendre publiques. Compte tenu du contexte économique et de marché observé en cette fin 2012, les quatre thématiques portent sur l'information sur :

- les tests de dépréciation menés sur les actifs non financiers en insistant sur la nécessité de présenter en annexes l'ensemble des hypo-

57. Ces recommandations sont disponibles sur le site internet de l'AMF www.amf-france.org.

thèses clés (particulièrement les hypothèses opérationnelles) et une sensibilité à ces hypothèses ;

- les taux d'actualisation utilisés notamment pour la valorisation des engagements de retraite ;
- les provisions pour risques et charges en insistant sur les informations présentées en annexe aux comptes ;
- les expositions aux instruments financiers (dont la dette souveraine) et la façon dont ces instruments sont valorisés.

Ces thématiques sont au cœur des sujets traités par l'AMF cette année. L'AMF a néanmoins choisi de ne pas limiter ses recommandations à cette liste de quatre thèmes. En effet, de nombreuses entreprises procèdent à des cessions ou des abandons d'activités, soit en vue de réduire leur niveau d'endettement, soit pour améliorer l'allocation des ressources financières entre leurs activités. Il a donc semblé utile d'attirer l'attention des émetteurs sur certaines spécificités de la norme IFRS 5 qui traite de ces problématiques. Enfin, l'AMF a observé un certain nombre de situations pour lesquelles elle juge utile, en l'état actuel des normes IFRS, que les entreprises clarifient l'approche choisie en matière comptable (IAS 28 – Participations dans des entreprises associées, IAS 7 – Tableau des flux de trésorerie et IAS 8 – Méthodes comptables, changements d'estimations comptables et erreurs).

De plus, pour l'exercice 2012, l'AMF a souhaité développer trois thématiques, à savoir :

- les sujets d'actualité liés au contexte économique :
 - valorisation et dépréciation des instruments financiers⁵⁸. En raison de l'attention portée par les investisseurs à la situation de trésorerie des émetteurs, les recommandations traitent aussi des équivalents de trésorerie,
 - pour les actifs non financiers : actifs d'impôts différés sur reports déficitaires et tests de dépréciation sur les actifs (dont les écarts d'acquisition);

- les normes d'application récente : regroupements d'entreprises, secteurs opérationnels ;
- les normes publiées par l'IASB mais non encore applicables : présentation des autres éléments du résultat global, compensation des actifs et passifs financiers et normes sur la consolidation.

Plus fondamentalement, afin de faciliter la lecture des annexes aux états financiers, l'AMF encourage les émetteurs à privilégier les informations portant sur les thématiques les plus pertinentes et à veiller à la qualité et à la clarté des explications fournies.

2 - L'ÉTUDE SUR LES HONORAIRES VERSÉS AUX COMMISSAIRES AUX COMPTES ET À LEUR RÉSEAU AU TITRE DE LA PÉRIODE 2011

L'AMF publie depuis plusieurs années une étude sur les honoraires versés aux commissaires aux comptes par les sociétés du CAC 40, de l'EUROSTOXX 50 mais aussi une sélection de sociétés des compartiments B et C d'Euronext.

En 2012, au regard des éléments collectés dans le cadre de cette étude⁵⁹, l'AMF a constaté principalement :

- une stabilité des honoraires totaux versés, avec une baisse de 2 % pour les émetteurs du CAC 40 et de 1,6 % pour les émetteurs de l'EUROSTOXX 50 ;
- une légère hausse des honoraires versés au titre des diligences directement liées à la mission d'audit, pour le CAC 40, ceux-ci s'établissant à 14 % des honoraires d'audit ;
- un respect partiel de l'instruction de l'AMF⁶⁰ s'agissant des explications à fournir pour justifier des baisses significatives d'honoraires et pour comprendre ce que recouvrent les diligences directement liées ;
- une légère diminution de la part des prestations autres que l'audit par rapport aux honoraires totaux en France (5,5 % en 2011 contre 6 % en 2010) pour le CAC 40, la proportion étant supérieure au niveau européen (11 %).

58. Les textes applicables ont été rappelés sur le site de l'ANC : www.anc.gouv.fr.

59. Les résultats de cette étude ont été publiés sur le site de l'AMF en juillet 2012.

60. Instruction AMF n° 2006-10 relative à la publicité des honoraires des contrôleurs légaux des comptes et des membres de leurs réseaux.

3 – LA RECOMMANDATION AMF N° 2013-01 RELATIVE À L'INCIDENCE DU CHANGEMENT DE DATE DE CLÔTURE EN MATIÈRE D'INFORMATION FINANCIÈRE *PRO FORMA*

Le cadre normatif comptable ne traite pas directement des changements de date de clôture d'un exercice comptable dès que ce changement entraîne souvent une difficulté de comparabilité dans le temps de l'information financière donnée marché.

Afin de pallier cette lacune de texte et dans un souci de lisibilité et de comparabilité de l'information comptable et financière, il est apparu utile, en cas de changement de date de clôture, de demander aux émetteurs de fournir une information *pro forma* de leurs principaux agrégats comptables sur une base comparable, dans le but de permettre une utilisation prospective de ces données.

C – LES RELATIONS ENTRE L'AMF ET L'AUTORITÉ DES NORMES COMPTABLES

L'Autorité des normes comptables (ANC) a pour principales missions :

- d'établir, sous forme de règlements, les prescriptions comptables générales et sectorielles que doivent respecter les personnes physiques ou morales soumises à l'obligation légale d'établir des documents comptables conformes aux normes de la comptabilité privée;
- de donner un avis sur toute disposition législative ou réglementaire contenant des mesures de nature comptable applicables aux personnes visées ci-dessus, élaborée par les autorités nationales;
- d'émettre, de sa propre initiative ou à la demande du ministre chargé de l'Économie, des avis et prises de position dans le cadre de la procédure d'élaboration des normes comptables internationales;
- de veiller à la coordination et à la synthèse des travaux théoriques et méthodologiques conduits en matière comptable.

L'AMF concourt activement à l'élaboration des normes comptables et des positions préparées par l'ANC par sa participation au Collège de l'ANC,

à la Commission des normes privées et aux différents groupes de travail.

Au niveau européen, l'année 2012 a notamment été marquée par les débats sur l'adoption des normes relatives à la consolidation (IFRS 10, 11, 12, IAS 27R et IAS 28R) et à l'évaluation de la juste valeur (IFRS 13) par l'Union européenne.

D – LES RELATIONS ENTRE L'AMF ET LE HAUT CONSEIL DU COMMISSARIAT AUX COMPTES

Le Haut conseil du commissariat aux comptes (H3C) a pour principales missions :

- d'assurer la surveillance de la profession de commissaire aux comptes;
- de veiller au respect de la déontologie et, notamment, de l'indépendance des commissaires aux comptes.

Lorsque les contrôles effectués touchent des sociétés relevant de sa compétence, l'AMF apporte son concours au contrôle qualité⁶¹.

Par ailleurs, le président de l'AMF est membre du Collège des H3C.

61. Cf. Rapport annuel 2010, p. 159 : accord signé par l'AMF et le H3C le 11 janvier 2010 concernant le contrôle qualité des travaux des commissaires aux comptes disponible sur le site internet de l'AMF www.amf-france.org.

6 – Les travaux de la Commission consultative et des groupes de place en matière d'opérations et d'informations financières des émetteurs

A – LA COMMISSION CONSULTATIVE OPÉRATIONS ET INFORMATION FINANCIÈRE DES ÉMETTEURS

Composition

La composition de la commission consultative « Émetteurs » n'a pas évolué en 2012 et reste la suivante :

Olivier Poupart-Lafarge, président
Marie-Ange Debon, vice-présidente.

- Thierry d'Argent (Société Générale),
- Olivier Assant (Bredin Prat)
- Jean-Baptiste Bellon (Trapeza Conseil)
- Jean Beunardeau (HSBC France)
- Philippe Bougon (Schneider Electric)
- Aldo Cardoso (administrateur indépendant)
- Jean-Régis Carof (L'Oréal)
- Franck Ceddaha (Oddo Corporate Finance)
- Christophe Clerc (Marccus Partners)
- Alain Couret (CMS Bureau Francis Lefevre)
- Jean-Jacques Dedouit (Cailliau Dedouit)
- Marie-Noëlle Dompé (Darrois Villey Maillot Brochier)
- André Dupont-Jubien (Veil Jourde)
- Philippe d'Hoir (Fidal)
- Pascal Imbert (Solucom)
- Marc Lefèvre (NYSE Euronext)
- Michel Léger (BDO France)
- Olivier Mallet (Vallourec)
- Alain de Marcellus (Cap Gemini)
- Patrice Marteau (Acteo)
- Hervé Philippe (Havas)
- Eliane Rouyer-Chevalier (Edenred)
- Jérôme Schmitt (Total).

ACTIVITÉ

La Commission consultative Émetteurs s'est réunie huit fois en 2012. Elle a été informée ou consultée sur un certain nombre d'évolutions normatives et travaux européens :

- la proposition de révision de la directive « Transparence »⁶² ;
- la proposition de règlement européen concernant l'amélioration du règlement des opérations sur titres dans l'Union européenne et les dépositaires centraux de titres⁶³ (CSD) ;
- la proposition de règlement de la Commission européenne sur les documents d'informations clés pour les produits d'investissement à destination du grand public⁶⁴ (dit « RIPS ») ;
- les incidences pour les émetteurs des standards techniques (proposés par l'ESMA) relatifs au règlement dit « EMIR⁶⁵ » ;
- les enjeux de la révision en cours du dispositif communautaire « Abus de marché » (directive et règlement d'application) ;

62. Proposition de directive du Parlement européen et du Conseil modifiant 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 et la directive 2007/14/CE de la Commission, publiée le 25 octobre 2011.

63. Proposition de règlement du Parlement européen et du Conseil concernant l'amélioration du règlement des opérations sur titres dans l'Union européenne et les dépositaires centraux de titres (DCT) et modifiant la directive 98/26/CE, publiée le 7 mars 2012.

64. Proposition de règlement du Parlement européen et du Conseil sur les documents d'informations clés relatifs aux produits d'investissement, publiée le 3 juillet 2012.

65. Règlement n° 648/2012 du Parlement européen et du Conseil du 4 juillet 2012 sur les produits dérivés de gré à gré, les contreparties centrales et les référentiels centraux.

1
2
3
4
5
6

- le calendrier et les modalités d'entrée en vigueur de la directive Prospectus révisée, évoquée *supra*, et de ses deux règlements d'application du 30 mars et du 4 juin 2012 ;
- les consultations de la Commission européenne sur l'avenir du droit européen des sociétés et sur le déséquilibre entre les hommes et les femmes au sein des organes décisionnels des entreprises dans l'Union européenne ;
- les travaux du *Corporate Governance Advisory Group* du *Corporate Finance Standing Committee* de l'ESMA sur les agences de conseil en vote.

En outre, l'avis de la commission consultative a été recueilli sur des projets de rapports publics et de modification du règlement général et de la doctrine de l'AMF sur l'information financière et comptable :

- les projets de révision du règlement général de l'AMF sur les offres publiques d'acquisition, les sondages de marché⁶⁶, les déclarations de franchissements de seuils et les déclarations d'intentions ;
- les projets de position de l'AMF sur l'offre de titres financiers réservée à un cercle restreint d'investisseurs autres que des investisseurs qualifiés⁶⁷, sur le cadre juridique et l'information du marché lors de la mise en place d'*equity lines* et de PACEO⁶⁸, et sur la communication des sociétés sur les opérations financières ne donnant pas lieu à la publication d'un prospectus ;
- les recommandations comptables de l'AMF en vue de l'arrêté des comptes 2012⁶⁹ et sur l'incidence du changement de date de clôture en matière d'information financière *pro forma*⁷⁰ ;

- l'étude annuelle sur les honoraires des commissaires aux comptes⁷¹ ;
- le projet de rapport 2012 de l'AMF sur le gouvernement d'entreprise et les rémunérations des dirigeants des sociétés cotées, précité ;
- l'étude annuelle de l'AMF sur les rapports des présidents sur les procédures de contrôle interne et de gestion des risques⁷².

Les travaux du *Consultative Working Group* du *Corporate Finance Standing Committee* de l'ESMA et de l'étude sur l'application de la directive sur les offres publiques d'acquisition, réalisée par le cabinet Marccus Partners pour le compte de la Commission européenne, ont également été présentés à la commission consultative.

B – LE TRAVAIL DE L'AMF DANS LES GROUPES OU STRUCTURES DE PLACE

1 – PARIS EUROPLACE

Dans le cadre du collège des émetteurs de Paris Europlace, l'AMF s'est mobilisée pour le financement de l'économie par le marché, notamment la poursuite de la relance du marché obligataire primaire et du développement de plateformes transparentes de transactions, initié en mai 2009 par le groupe Cassiopée.

Elle a ainsi contribué, sous l'égide du comité de droit financier, à la création de contrats de liquidité obligataire, qu'elle a reconnus comme pratique de marché admise⁷³. Elle participe également depuis fin 2012 à la commission ISR-RSE⁷⁴, qui regroupe désormais l'ensemble des comités qui traitaient auparavant de ce thème.

66. Le code de conduite y afférent de l'Association des marchés financiers (AMAFI) a également été soumis à la commission consultative.

67. Position AMF n° 2012-09 du 25 juillet 2012 sur les offres de titres financiers par placement privé.

68. Position-recommandation AMF n° 2012-18 du 6 décembre 2012 sur l'information du marché lors de la mise en place et l'exécution d'un programme d'*equity line* ou PACEO.

69. Recommandation AMF n° 2012-16 du 16 novembre 2012 sur l'arrêté des comptes 2012.

70. Recommandation AMF n° 2013-01 du 2 janvier 2013 sur l'incidence du changement de date de clôture en matière d'information financière *pro forma*.

71. Étude relative aux honoraires versés aux commissaires aux comptes et à leur réseau au titre de la période 2011 par les groupes du CAC 40, de l'EUROSTOXX 50 et d'un échantillon de 41 sociétés des compartiments B et C d'Eurolist, publiée le 26 juillet 2012.

72. Étude relative aux rapports des présidents sur les procédures de contrôle interne et de gestion des risques pour l'exercice 2011, publiée le 26 novembre 2011.

73. Pratique de marché admise AMF n° 2012-04, publiée le 8 juin 2012.

74. Investissement socialement responsable – Responsabilité sociale des entreprises.

2 – LES INITIATIVES EN FAVEUR DES PME

a – L'Observatoire du financement des entreprises par le marché (OFEM)

Avec d'autres institutions, l'AMF apporte son concours financier et humain à l'Observatoire du financement des entreprises par le marché (OFEM). Outre un suivi attentif des initiatives de financement des PME et ETI⁷⁵, l'OFEM a en 2012 amplifié ses dispositifs de soutien à l'analyse financière et à la recherche académique :

- en matière d'analyse financière, l'assouplissement de la procédure et des critères d'éligibilité décidé fin 2011 a permis d'accroître substantiellement l'attractivité du dispositif au moyen notamment d'une implication plus directe des analystes. Une douzaine d'entreprises ont ainsi fait l'objet d'une analyse en 2012, soit 20 % du total des entreprises identifiées ;
- cinq équipes universitaires ont été mobilisées pour réaliser des études⁷⁶ permettant d'établir un bilan dans une perspective européenne.

b – Le séminaire annuel sur les PME et la bourse

L'AMF et NYSE Euronext ont organisé à Nantes, le 19 septembre 2012, la 3^e édition de leur séminaire sur « la bourse et les PME », qui a réuni près d'une centaine de participants (entreprises, professionnels des marchés financiers et régulateur) et s'est articulé autour de :

- une table ronde intitulée « La bourse permet-elle aux PME de mieux se financer ? », au cours de laquelle les intervenants ont débattu sur les

raisons pour lesquelles la cotation en bourse peut être une opportunité pour les entreprises, tout en examinant les autres moyens de financement possibles ;

- un atelier sur « la cotation en pratique », dont l'objectif était de répondre à des questions opérationnelles des PME et ETI sur, notamment, le cadre réglementaire de la cotation, les évolutions normatives récentes ou en cours et les attentes des investisseurs en termes d'information financière.

c – Le projet de Bourse de l'entreprise

Enfin, l'AMF a suivi avec attention les démarches tendant à la redynamisation du marché des PME et ETI, en particulier le rapport⁷⁷ établi par MM. Thierry Giami et Gérard Rameix et le projet de « Bourse de l'entreprise », initié par le Comité d'orientation stratégique de NYSE Euronext.

Le 4 décembre 2012, l'opérateur boursier a présenté son projet, qui repose sur la création d'une filiale de services dotée de moyens mutualisés et dédiés. L'AMF a participé à diverses réunions de place sur ce thème et fait part de sa disponibilité pour examiner plus en détails certains aspects structurants de cette initiative relatifs, par exemple, à la cotation, au modèle de tarification des intermédiaires et aux droits et obligations des *listing sponsors*.

75. Telles que le fonds mutualisé Micado, la plateforme IBO (*Initial Bond Offering*) d'Euronext ou les fonds nova 1 et nova 2 investis en actions de PME et ETI cotées.

76. Les thèmes sont les suivants : bilan d'Alternext pour la période 2005-2010, modèle de la performance des PME-ETI cotées, les PME et le marché obligataire, comparaison du modèle français avec l'écosystème britannique, comparaison du modèle français avec l'écosystème allemand.

77. Rapport au ministre de l'Économie, des Finances et de l'Industrie sur le financement des PME-ETI par le marché financier, publié le 21 février 2012.

Chapitre 5

La surveillance et la discipline des marchés

1 - Les évolutions de la régulation en matière de surveillance, d'enquête et de contrôle	115
2 - L'activité de la surveillance des marchés en 2012	117
3 - Le contrôle des prestataires de services d'investissement, des CIF et des infrastructures de marché	119
4 - Les enquêtes	123
5 - La coopération internationale	126
6 - Les transmissions à d'autres autorités	128

L'AMF assure la surveillance du marché, veille à la qualité de l'information financière et au respect par les intermédiaires financiers de leurs obligations professionnelles.

Elle dispose à cette fin de moyens performants et travaille en coordination avec les autres autorités nationales¹ et étrangères chargées du contrôle des professions bancaires et financières.

L'AMF conduit des contrôles et des enquêtes sous l'autorité de son secrétaire général et s'appuie sur trois directions qui assurent :

- la surveillance quotidienne des marchés – surveillance des transactions et des comportements des opérateurs, afin de détecter d'éventuelles anomalies dans le fonctionnement des marchés ;
- les contrôles des prestataires de services d'investissement (PSI), y compris les sociétés de gestion de portefeuille (SGP) et les conseillers en investissements financiers (CIF), afin de s'assurer qu'ils respectent les règles qui s'appliquent à leur activité ;
- les enquêtes, qui portent principalement sur les abus de marché, à savoir les opérations d'initié, d'une part, et les manipulations de marché (manipulation de cours, fausse information) d'autre part.

L'AMF peut recourir à des corps de contrôle extérieurs pour accomplir sa mission² :

- elle peut déléguer aux entreprises de marché, et, le cas échéant, aux chambres de compensation, le contrôle de l'activité et des opérations effectuées par les membres d'un marché réglementé ainsi que par les prestataires de services d'investissement ayant transmis des ordres sur ce marché ;
- elle peut recourir, pour ses contrôles et enquêtes, à des corps de contrôle extérieurs³, à des commissaires aux comptes, à des experts inscrits sur une liste d'experts judiciaires ou à des personnes compétentes, à l'Institut d'émission des départements d'outre-mer et à l'Institut de l'outre-mer⁴.

Elle peut déléguer aux associations de conseillers en investissements financiers⁵ le contrôle de l'activité de leurs membres depuis la loi n° 2010-1249 de régulation bancaire et financière du 22 octobre 2010.

Tableau 1 – Bilan de la discipline des marchés en 2012

	2010	2011	2012
Contrôles			
Nombre de contrôles ouverts	69	49	47
Nombre de rapports de contrôle envoyés	58	63	44
Enquêtes			
Nombre d'enquêtes ouvertes	73	74	80
Nombre d'enquêtes terminées	73	78	74

1. Banque de France, Autorité de contrôle prudentiel (ACP), Haut conseil du commissariat aux comptes (H3C) et Autorité des normes comptables (ANC). L'AMF coopère également avec TRACFIN et les autorités judiciaires.

2. En vertu de l'article L. 621-9-2 du code monétaire et financier.

3. Banque de France, Autorité de contrôle prudentiel (ACP), Haut conseil du commissariat aux comptes (H3C), Euronext Paris, le dépositaire central ou des cabinets d'experts.

4. En vertu des articles R. 621-31 et 32 du code monétaire et financier.

5. Mentionnées à l'article L. 541-4 du code monétaire et financier.

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

- 1 - Le classement sans suite du dossier. Les intéressés en sont avisés.
- 2 - L'envoi d'observations ou d'une lettre de suite, éventuellement rendues publiques aux personnes ou au prestataire intéressés.
- 3 - 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.
- 4 - Pour certains manquements, une proposition d'entrée en composition administrative lors de l'envoi des notifications de griefs.
- 5 - L'ouverture d'une procédure de sanction par le Collège de l'AMF, qui conduit à l'envoi de notifications de griefs aux mis en cause sur les griefs qu'il détermine, à la saisine de la Commission des sanctions et à l'ouverture d'une phase d'instruction.
- 6 - La transmission du rapport d'enquête ou de contrôle au Parquet lorsque des faits paraissent constitutifs d'un délit.
- 7 - La transmission du rapport à d'autres autorités administratives, françaises ou étrangères, pour des faits relevant de leur compétence.

* Un même rapport de contrôle ou d'enquête peut comporter plusieurs suites.

1

2

3

4

5

6

1 – Les évolutions de la régulation en matière de surveillance, d'enquête et de contrôle

A – LA DIRECTIVE ET LES RÈGLEMENTS EUROPÉENS SUR LES ABUS DE MARCHÉ

Les négociations portant sur la révision de la directive Abus de marché du 28 janvier 2003, initiées par la proposition de règlement et de directive adoptée par Commission européenne en octobre 2011, se poursuivent. Les « trilogues » entre le Conseil, le Parlement et la Commission devraient avoir lieu au premier semestre 2013 et permettront de faire progresser les vues défendues par l'AMF en faveur, notamment, d'une harmonisation des concepts et d'une sévérité accrue pour sanctionner les abus de marché.

La quasi-totalité des États membres et le Parlement se sont d'ores et déjà accordés sur le fait que le projet de règlement étende le champ du dispositif communautaire des abus de marché, jusqu'à présent limité aux marchés réglementés, aux systèmes multilatéraux de négociation.

En matière de manquement d'initié, les discussions sont notamment relatives à la création d'une information privilégiée différente selon la nature des protagonistes. Les débats semblent par ailleurs conduire à ne pas écarter *in fine* la présomption simple d'utilisation qui pèse à l'encontre de la personne dont la détention de l'information privilégiée est établie. S'agissant des manipulations de cours, les négociations devraient

permettre le maintien de la notion de pratiques de marché admises dans un cadre renouvelé et une définition plus ciblée des pratiques recourant aux technologies algorithmiques. Les amendements introduits pendant les négociations comportent par ailleurs des dispositions relatives à la manipulation d'indices afin de disposer d'un arsenal adapté aux affaires de manipulation d'indice dites « affaires du Libor » révélées en 2012. Pour la première fois, le nouveau règlement reconnaîtra et encadrera la pratique des sondages de marché.

Une question essentielle et transversale – car elle ne porte pas seulement les textes européens relatifs aux abus de marché – concerne le recours alternatif ou cumulé aux sanctions pénales et administratives au sein des États membres.

B – LES AUTRES TRAVAUX EUROPÉENS

Les travaux européens ont conduit à l'adoption du règlement sur les ventes à découvert⁶ n° 236/2012, entré en application le 1^{er} novembre 2012, qui impose certaines obligations en matière de vente à découvert (*short selling*).

Ce texte renforce et harmonise le régime applicable aux positions courtes sur actions et sur dettes souveraines et interdit les achats de *credit default swaps* (CDS) souverains à nu.

La France était déjà dotée depuis février 2011 de règles de transparence des positions courtes sur les émetteurs dont les actions sont négociées sur un marché réglementé français ou sur un système multilatéral de négociation organisé (SMNO). Les nouvelles règles européennes se substitueront au régime de transparence actuel sans le modifier substantiellement. Ainsi, les seuils de déclaration et de publication des positions courtes, tels qu'ils ressortent des dispositions prévues dans le règlement général de l'AMF, demeureront inchangés. La nouveauté pour les investisseurs réside dans l'extension des obligations de transparence aux

positions courtes sur toutes les actions admises aux négociations sur un marché européen ainsi que sur la dette souveraine émise par un État membre de l'Union européenne.

En outre, le règlement encadrera au niveau européen les techniques spéculatives liées aux ventes à découvert. Ainsi, les exigences en termes de localisation des titres vendus à découvert seront renforcées afin de prévenir les défauts de livraison. Dans le même esprit, les procédures de rachat automatique par les chambres de compensation seront harmonisées et le délai en sera raccourci. Le règlement prévoit toutefois des exemptions aux règles de transparence ou de localisation des titres à l'égard des personnes qui conduisent une activité de tenue de marché.

S'agissant des CDS souverains, ces produits dérivés qui permettent à l'acheteur de CDS de se prémunir contre le risque de défaut d'un émetteur, leur achat sera prohibé s'il ne vise pas à couvrir une exposition corrélée.

6. Règlement (UE) n° 236/2012 du Parlement européen et du Conseil du 14 mars 2012 sur la vente à découvert et certains aspects des contrats d'échange sur risque de crédit, publié au JOUE du 24 mars 2012 et entré en application le 1^{er} novembre 2012.

2 – L'activité de la surveillance des marchés en 2012

A – MISSIONS, OUTILS ET MOYENS

La Division de la surveillance des marchés est responsable du suivi au quotidien de l'actualité des valeurs cotées et des opérations réalisées sur le marché. Sa principale mission est de détecter tout événement ou comportement anormal qui pourrait être qualifié de manquement ou de délit boursier, à savoir les cas de manipulation de cours, d'opération d'initié et de diffusion de fausse information. Elle rassemble, à cet égard, des éléments de nature à motiver l'ouverture d'une enquête administrative, par le secrétaire général de l'AMF.

L'AMF est également amenée, via l'analyse des données relatives aux ordres et aux transactions, à identifier d'éventuels signes d'un manquement des acteurs de marché à leurs obligations professionnelles.

Enfin, elle effectue une veille stratégique en analysant les tendances se dégageant de l'ensemble des données rassemblées. Elle identifie les évolutions des modes de négociation, l'apparition de nouveaux acteurs, le développement de produits innovants, de façon à mesurer les impacts des changements réglementaires et détecter en amont d'éventuelles nouvelles poches de risques.

Une grande quantité de données de marché en provenance des infrastructures de marché, des intermédiaires de marché français, des homologues européens de l'AMF et de divers fournisseurs de flux de données est ainsi analysée. Afin de mieux identifier les anomalies dans les données qui pourraient laisser présager une manipulation de cours ou un délit d'initié, l'AMF dispose de plusieurs dizaines de tests de détection d'anomalies potentielles, destinés à repérer les situations atypiques au regard du cours, du volume de titres traités, de la part de marché des différents intermédiaires, etc.

Outre les informations brutes relatives aux transactions exécutées sur les titres cotés à Paris, l'AMF reçoit des signalements d'anomalies de sources diverses, notamment les déclarations

Cette surveillance s'exerce sur l'ensemble des instruments financiers admis à la négociation sur la Bourse de Paris, soit :

- près de 1 000 titres de capital de sociétés (dont 566 sur Eurolist, 161 sur Alternext, 238 sur le Marché libre)* ;
- plus de 2 300 titres obligataires ;
- et une grande variété de produits dérivés : warrants, options et certificats portant sur plus de 200 sous-jacents.

Elle porte sur l'ensemble des ordres et des opérations réalisées sur ces instruments financiers – quel que soit le lieu effectif de négociation – ainsi que sur les transactions portant sur des dérivés négociés de gré à gré.

* En ce qui concerne le Marché libre, la surveillance de l'AMF s'effectue sur le comportement des intermédiaires exécutant les transactions et sur le suivi des grandes tendances, la réglementation sur les abus de marché n'étant pas applicable.

d'opérations suspectes que la loi impose aux intermédiaires de transmettre à l'AMF. En 2012, 224 déclarations ont ainsi été reçues (contre 181 en 2011) et ont utilement orienté ses recherches.

Le travail des personnes en charge de la surveillance consiste à croiser les alertes issues des différentes sources, internes et externes, avec les informations publiques disponibles sur les valeurs. Ces informations sont éventuellement complétées par des demandes d'informations complémentaires adressées aux établissements financiers intermédiaires afin, notamment, d'identifier les clients bénéficiaires finaux des ordres et transactions. C'est en appréciant le comportement des bénéficiaires des transactions sur une période étendue et en développant une connaissance fine des valeurs et des déterminants de leur évolution que les anomalies identifiées peuvent être considérées ou non comme suffisamment suspectes pour mériter d'être étudiées de plus près dans le cadre d'une enquête.

En 2012, 406 dossiers ont fait l'objet d'une étude approfondie nécessitant des demandes d'informations complémentaires. À l'issue de ces analyses, les soupçons de manquement ont paru dans 28 cas suffisamment caractérisés pour motiver l'ouverture d'une enquête par le secrétaire général de l'AMF. De manière générale, la Surveillance des marchés est à l'origine de la très grande majorité des enquêtes ouvertes.

L'AMF a par ailleurs poursuivi son implication dans les négociations européennes, en particulier dans le cadre des travaux préparatoires à la révision des directives MIF et MAD. Les études réalisées sur la microstructure de marché, en particulier sur l'impact de la taille du pas de cotation (*tick size*), ont permis d'apporter des arguments objectifs dans le débat sur les possibles mesures donnant aux régulateurs les moyens d'agir sur la microstructure de marché. L'AMF a également présidé à sein de l'ESMA les négociations visant à préparer l'harmonisation des règles de reporting des transactions sous MIF2. Plus récemment, la Surveillance s'est positionnée afin d'orienter les travaux lancés sur la mise en place d'un dispositif de transparence *pre-trade* (*consolidated trail*).

B – LES TENDANCES ET LES NOUVEAUX ENJEUX

Après plusieurs années de très forte croissance, la quantité de données relatives aux échanges sur les marchés réglementés reçue par l'AMF s'est inscrite en légère baisse cette année : ainsi, le nombre d'ordres sur le marché actions, qui avait atteint plus de 3 milliards l'an passé (en croissance de 50 %) est retombé à 2,6 milliards en 2012. La quantité de données reste néanmoins élevée (en moyenne 10 millions d'ordres par jour). Alors que la croissance observée précédemment s'expliquait par une mutation des marchés, l'accalmie observée en 2012 peut toutefois difficilement être interprétée comme un revirement de tendance : elle s'expliquerait davantage par un certain attentisme des marchés et, en fin d'année, par un possible impact de la taxe sur les transactions financières, que par une réduction des activités de haute fréquence (le ratio ordres rapportés aux transactions s'inscrit encore en légère hausse à 22 ordres par transaction).

Hors marchés réglementés, la collecte des données relatives aux transactions sur les dérivés OTC dont le sous-jacent est coté à Paris a été fina-

lisée au début de l'année 2012 pour les transactions réalisées par les établissements français. Elle vient compléter les données déjà reçues depuis décembre 2010 via certains régulateurs homologues pour les établissements européens non français. Ces données font l'objet d'une exploitation systématique par l'AMF afin d'identifier les opérations potentiellement constitutives d'abus de marché. Elle a ainsi poursuivi en 2012 l'extension du périmètre de son système automatisé de détection des transactions suspectes : après les dérivés cotés sur actions, la couverture a été étendue cette année aux dérivés négociés de gré à gré.

Par ailleurs, des avancées ont été réalisées en matière de surveillance du marché des dérivés sur matières premières cotés à Paris. Le renforcement engagé ces dernières années dans ce domaine est largement justifié par la croissance de ces marchés, en particulier sur les dérivés de matières premières agricoles : les volumes échangés sur le contrat future sur blé, par exemple, ont atteint 7,5 millions de contrats (représentant 374 millions de tonnes) en 2012, soit plus du quart du contrat correspondant traité à Chicago, encore considéré il y a peu comme ultra-dominant. Le développement de la surveillance de ce domaine s'est notamment concrétisé en 2012 par l'entrée en fonction d'alertes spécifiquement adaptées à ces marchés et la multiplication des échanges avec les professionnels du marché des dérivés des matières premières.

L'AMF a également complété son dispositif d'analyse des carnets d'ordres par le développement de nouvelles alertes visant à détecter des manipulations de marché. L'AMF poursuit ainsi son investissement visant à disposer de moyens technologiques performants pour mener à bien la surveillance de marchés de plus en plus complexes. Compte tenu de ces extensions du système d'alertes, l'AMF a mené à bien un projet visant à disposer d'un nouvel outil de traitement des alertes qui devrait être mis en production début 2013.

Enfin, l'AMF a été en première ligne pour la mise en application du règlement européen sur la vente à découvert entré en vigueur le 1^{er} novembre 2012 (cf. *supra*, p. 66). Les dispositions relatives à la transparence des positions courtes ont notamment imposé la mise en place dans des délais contraints d'un outil sécurisé de déclaration de ces positions. Les dossiers d'authentification reçus ont ainsi donné lieu à l'ouverture de 300 comptes de déclarants et 886 déclarations ont été reçues au cours des mois de novembre et décembre 2012.

3 – Le contrôle des prestataires de services d'investissement, des CIF et des infrastructures de marché

1
2
3
4
5
6

A – LA PROCÉDURE DE CONTRÔLE ET LES ACTEURS CONCERNÉS

En 2012, l'AMF a procédé à la révision de l'ensemble de ses procédures et de la charte du contrôle. Les évolutions majeures concernent la faculté de proposer à la personne mise en cause une entrée en voie de composition administrative, ainsi que le formalisme des actes de contrôle.

La Direction des contrôles s'assure du respect de la réglementation par les prestataires relevant de sa compétence, notamment en :

- contrôlant que les prestataires de services d'investissement, les dépositaires d'OPCVM, les sociétés de gestion de portefeuille, les conseillers en investissements financiers et les infrastructures de marché exercent leurs activités dans des conditions conformes à la réglementation, notamment en matière de commercialisation de produits financiers ;
- surveillant le contrôle des conseillers en investissements financiers effectué par leurs associations professionnelles ;
- s'assurant que les produits d'épargne collectifs agréés respectent la réglementation applicable et les contraintes définies lors de l'agrément ;
- contrôlant le respect des règles adoptées par les infrastructures de marché après l'approbation par l'AMF ;
- contrôlant le respect par les entités réglementées des codes professionnels auxquels elles sont astreintes ;
- proposant les suites à donner aux constats résultant de ces contrôles ;
- examinant les conditions d'exercice des services d'investissement, des pratiques courantes et de l'adéquation de la réglementation à ces évolutions ;

- contribuant à détecter les comportements à risques nécessitant la mise en place de mécanismes de prévention, voire de modification de la réglementation.

Les activités de contrôle couvrent 5 985 entités régulées

Il s'agit de

- 1 073 prestataires de services d'investissement, dont :
 - 604 sociétés de gestion de portefeuille (SGP),
 - 317 établissements de crédit, prestataires de services d'investissement (PSI), dont 221 dotés du statut de teneur de compte conservateur,
 - 142 entreprises d'investissement ;
- 7 teneurs de compte conservateurs non PSI et 3 entités gérant des infrastructures de marché.

L'AMF supervise également 4 912 conseillers en investissements financiers (CIF).

La Direction des contrôles conduit des missions dans le cadre du pôle commun avec l'Autorité de contrôle prudentiel :

- en diligentant, notamment de façon conjointe, des contrôles sur place, sur la commercialisation de produits et de services financiers et le respect des règles de conduite par leurs producteurs et distributeurs ;
- en participant à une veille renforcée sur les produits et services soumis à la compétence du pôle commun.

B – LES ÉVOLUTIONS DE LA PROCÉDURE DE CONTRÔLE

1 – LA RÉVISION DE LA CHARTE DES CONTRÔLES

L'AMF a engagé une refonte du formalisme des actes de contrôle afin d'harmoniser les procédures employées pour les contrôles et pour les enquêtes.

Le régime des auditions menées par les inspecteurs a été formalisé : une convocation est envoyée par lettre recommandée huit jours avant la convocation et un procès-verbal d'audition est rédigé. Les constats principaux et les demandes de pièces sont mentionnés dans les procès-verbaux. Cette évolution renforce la sécurité juridique des contrôles et le respect du principe de loyauté. Elle permet également d'améliorer l'information des assujettis.

Ces évolutions ont conduit à une mise à jour de la charte des contrôles, publiée le 11 décembre 2012.

2 – LES ÉVOLUTIONS RELATIVES AU DROIT DE COMMUNICATION GÉNÉRAL DE L'AMF

À l'issue d'une réflexion tendant à renforcer l'efficacité de la procédure répressive, différentes propositions d'évolution ont été inscrites dans le projet de loi de séparation et de régulation des activités bancaires présenté en Conseil des

ministres le 19 décembre 2012 et discuté au cours du 1^{er} semestre 2013 devant le Parlement. Celles-ci, visent, pour l'essentiel, à permettre aux inspecteurs de se faire communiquer tous éléments utiles de la part des tiers sans que leurs demandes soient limitées à la seule vérification d'informations préalablement obtenues auprès de l'entité contrôlée, et de recueillir, sur place, les déclarations des personnes sollicitées. Il est également proposé d'autoriser les inspecteurs à faire usage d'une identité d'emprunt dans le cadre de contrôles portant notamment sur la commercialisation d'instruments financiers via internet.

C – LES CONTRÔLES MENÉS EN 2012

Les contrôles sont décidés par le secrétaire général de l'AMF.

Les constats de la mission de contrôle font l'objet d'un rapport écrit qui est communiqué à l'entité contrôlée qui est invitée à faire part de ses observations par écrit.

Le Collège examine les suites à donner à la mission de contrôle. Après examen du rapport et des observations écrites de la personne contrôlée, il apprécie en particulier s'il y a lieu d'ouvrir une procédure de sanction ou, le cas échéant, de proposer l'entrée en composition administrative.

Tableau 2 – Bilan des contrôles en 2012

Contrôles	2010	2011	2012
Nombre de contrôles ouverts	69	49	47
Nombre de rapports de contrôle envoyés	58	63	44
Nombre de procédures transmises à la Commission des sanctions*	7	12	10
Nombre de lettres de suites	84	59	39
Nombre de transactions validées par le Collège	0	3	9

*Il s'agit des dossiers qui ont été transmis par le président de l'AMF à La Commission des sanctions au 31/12/2012.

1. ÉTAT DES LIEUX DE L'ANNÉE 2012

En 2012, 44 rapports⁷ ont été envoyés aux personnes contrôlées (22 pour les sociétés de gestion de portefeuille, 9 pour les prestataires de services d'investissement, 13 pour les conseillers en investissements financiers).

L'AMF et l'ACP ont mené 10 missions conjointes dans le cadre du pôle commun ; elles ont porté sur des CIF, et sur deux prestataires de services d'investissement.

Tableau 3 – Répartition des missions de contrôle ouvertes

Nombre de missions de contrôle	2010	2011	2012
Directs	16	34	38
Délégués	53	15	9
Total	69	49	47*

* Certaines missions de contrôle ouvertes en 2012 sont en cours d'achèvement de sorte que les rapports y afférents seront adressés aux mis en cause en 2013.

Dont :

Nombre de missions de contrôle	2010	2011	2012
PSI	35	8	13
SGP	20	30	16
CIF	14	11	18
Total	69	49	47

La diminution du nombre de contrôles en 2012 par rapport à 2011 provient d'un moindre recours à la délégation à des corps extérieurs (53 en 2010, 15 en 2011, 9 en 2012). En effet, la volonté affichée de l'AMF dès 2011 d'inscrire les contrôles dans une filière plus répressive a conduit, d'une part, à un recentrage des pratiques sur les missions menées en direct par les services, et d'autre part, à une remise à plat de la politique de délégation des contrôles.

2 – LES CONTRÔLES DÉLÉGUÉS OU AVEC MISE À DISPOSITION DE PERSONNEL ET LES CONTRÔLES DU PÔLE COMMUN

En 2012, 9 contrôles ont été délégués à des corps de contrôles extérieurs.

En outre, 2 contrôles ont été réalisés avec mise à disposition de personnels de cabinets experts, permettant d'avoir un agent de l'AMF comme chef de mission.

3 – LES SUITES DONNÉES AUX CONTRÔLES EN 2012

En 2012, 19 rapports établis à la suite d'un contrôle ont donné lieu à notification de griefs. Ces contrôles concernent 4 prestataires de services d'investissement non sociétés de gestion, 13 sociétés de gestion de portefeuille et 2 conseillers en investissements financiers et portent principalement sur les règles de conduite qui leur sont applicables.

10 rapports de contrôle ont conduit le Collège à décider l'ouverture d'une procédure de sanction et 9 autres ont donné lieu à un accord transactionnel validé par le Collège de l'AMF, soumis ultérieurement à l'homologation de la Commission des sanctions.

7. Nombre de rapports envoyés à la suite de missions de contrôle terminées en 2012, quelle que soit la date d'ouverture de la mission.

4 – LES ENSEIGNEMENTS À RETENIR DES CONTRÔLES 2012

a – Les contrôles opérés sur les prestataires de services d'investissement

Les 13 contrôles menés en 2012 sur les prestataires de services d'investissement (hors sociétés de gestion de portefeuille) ont porté sur :

- la commercialisation d'instruments financiers (6 missions). Ces contrôles ont mis en évidence certaines carences en matière de connaissance du profil des clients et une traçabilité insuffisante du conseil en investissement ;
- l'analyse financière (4 missions). Ces missions ont relevé des insuffisances relatives aux avertissements figurant sur les analyses. On également été mises en exergue des carences en matière de contrôle de conformité et de prévention et de gestion des conflits d'intérêts ;
- les relations des banques de financement et d'investissement avec les sociétés de gestion dans le cadre de la gestion des ETF (2 missions, ont été menées parallèlement chez des prestataires de services d'investissement et des sociétés de gestion de portefeuille de mêmes groupes. Ces missions transversales relatives aux ETF synthétiques et physiques ont porté particulièrement sur les relations au titre de la gestion du collatéral ou des prêts et emprunts de titres entre les activités des salles de marché et les sociétés de gestion) ;
- la tenue de compte conservation et le suivi des couvertures SRD (1 mission). Ce contrôle portait particulièrement sur la vérification, la constitution et le réajustement des couvertures SRD ainsi que sur le respect du cahier des charges du teneur de compte conservateur.

b – Les contrôles opérés sur les sociétés de gestion de portefeuille

Les contrôles de sociétés de gestion de portefeuille se caractérisent par leur diversité qui est à l'image de la profession. Ainsi, les contrôles ont porté sur des sociétés de gestion de portefeuille de tailles et d'activités diverses (fonds à vocation générale, capital investissement, fonds à formules, ETF, fonds d'épargne-entreprise, gestion sous mandat, etc.).

La crise qui perdure sur les marchés appelle une vigilance particulière en matière de dispositif de

contrôles et de valorisation des sociétés de gestion de portefeuille. De manière plus générale, les contrôles ont consisté à vérifier qu'elles disposaient de moyens humains et techniques suffisants.

À cet égard, une attention particulière a été portée à l'exactitude et à la complétude des informations communiquées à l'AMF lors de l'instruction du dossier d'agrément et à leurs mises à jour a posteriori. En la matière, certaines missions de contrôle ont révélé des différences entre le programme d'activité et l'organisation en place.

Les missions de contrôle ont également pour objectif de vérifier le respect des exigences en matière de fonds propres.

Les contrôles relatifs à la gestion sous mandat ont permis de vérifier la traçabilité des informations permettant de s'assurer de l'adéquation du service de gestion sous mandat à la situation des clients. Les contrôles ont relevé dans certains cas, des lacunes en matière de formalisation des questionnaires de connaissance du client.

Enfin, de nombreux contrôles au sein des sociétés de gestion de portefeuille ont comporté un volet relatif à la lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme⁸. Ils ont notamment porté sur la vérification de l'existence de procédures adéquates, la formation du personnel, la qualité des contrôles effectués notamment ceux relatifs à la connaissance du client et aux opérations inhabituelles ou complexes. Les contrôles sur ce thème devraient s'intensifier en 2013.

Parmi les points d'attention de l'AMF figurent également les sociétés nouvellement agréées qui peuvent faire l'objet d'un contrôle pour vérifier, au terme de deux à trois ans d'exercice du prestataire, la réalité de leur activité et le respect des conditions auxquelles était subordonné leur agrément.

Par ailleurs, une mission de contrôle a conduit à informer le Parquet sur le fondement de l'article L. 621-20-1 de faits susceptibles de caractériser une infraction pénale.

8. Cf. chapitre 2, p. 41.

c – Les contrôles opérés sur les conseillers en investissements financiers

Les constats des 18 missions de contrôles menées en 2012 sur les conseillers en investissements financiers (CIF) ont conduit à la transmission de 2 dossiers au Parquet et 1 à Tracfin.

Ces constats concernent principalement le non-respect des dispositifs d'entrée en relation et de traçabilité du conseil en investissement ainsi que de sa motivation. Cette situation est d'autant plus préoccupante qu'elle s'accompagne d'une généralisation du conseil portant sur des instruments financiers complexes, et d'une faible sensibilisation des CIF à la lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme.

En outre, les contrôles ont mis en évidence :

- des annonces publicitaires mettant en avant des titres émis dans le cadre de placements

privés qui pourraient constituer des offres au public dès lors qu'elles contiennent les informations qui semblent suffisantes pour qu'un investisseur puisse être en mesure de décider d'acheter ou de vendre ;

- la mise en place de conventions de partenariat relatives à la distribution de titres financiers pouvant mettre le CIF en situation de conflit d'intérêts et pouvant le conduire à offrir à ses clients une prestation de conseil biaisée.

L'ensemble de ces constats a fait l'objet d'une présentation et d'une sensibilisation auprès des associations professionnelles de CIF, qui par ailleurs, plusieurs années après leur homologation par l'AMF font déjà et feront l'objet de missions de contrôles en 2013.

4 – Les enquêtes

Le secrétaire général de l'Autorité des marchés financiers peut ouvrir une enquête, en particulier sur des faits susceptibles de constituer des manquements boursiers (opération d'initié, manipulation de cours, diffusion de fausse information etc.).

Toute enquête donne lieu à la rédaction d'un rapport présenté au Collège, ce dernier décidant des suites à donner à l'enquête : ouverture d'une procédure de sanction, entrée en voie de composition administrative, envoi d'une lettre d'observations, transmission au Parquet, classement, etc.

Tableau 4 – Nombre d'enquêtes ouvertes et terminées

Année	2010	2011	2012
Enquêtes ouvertes par l'AMF	73	74	80
Enquêtes terminées	73	78	74
Enquêtes ayant donné lieu à l'ouverture d'une procédure de sanction*	14	14	14**
Nombre de transactions validées par le Collège	-	1	0

Source : AMF

* C'est-à-dire ayant donné lieu à l'envoi d'une ou plusieurs notifications de griefs.

** Il s'agit ici des dossiers qui ont été transmis par le président de l'AMF à la Commission des sanctions au 31/12/2012.

Le léger recul du nombre d'enquêtes constaté depuis 2010 par rapport aux années précédentes s'explique par l'introduction de la phase de droit de réponse qui vient allonger sensiblement la durée de l'enquête (cf. point 1. ci-après) et par la volonté de concentrer les investigations sur des dossiers de plus grande envergure. Il convient de noter que le nombre d'enquêtes ouvertes en 2012 a, par ailleurs, augmenté.

A - LES ÉVOLUTIONS DE LA PROCÉDURE D'ENQUÊTE

Deux ans après la mise en place de la phase de droit de réponse dans les procédures d'enquête, le Collège a souhaité dresser un premier bilan de son introduction. Cette réflexion a conduit à procéder à différents aménagements et, à cette occasion, la charte de l'enquête a été mise à jour.

1 - LES AMÉNAGEMENTS DE LA PHASE DU DROIT DE RÉPONSE

Introduite au second semestre 2010, la phase de droit de réponse en fin d'enquête consiste en la réalisation d'auditions récapitulatives des personnes susceptibles d'être mises en cause et en l'envoi de lettres circonstanciées.

Cette phase de droit de réponse permet aux personnes susceptibles d'être mises en cause ultérieurement par le Collège d'être informées de l'analyse de la Direction des enquêtes sur les principaux éléments de fait et de droit recueillis par les enquêteurs à leur rencontre et de formuler des observations en réponse.

En 2012, 22 dossiers ont conduit à l'envoi de 90 lettres circonstanciées (un même dossier concerne en général plusieurs personnes physiques ou morales).

Si la mise en place de cette phase a globalement été bien accueillie, elle a néanmoins eu pour conséquence d'allonger la durée de la procédure d'enquête d'environ 3 mois et demi. En outre, il est apparu que le déroulé de cette phase n'était pas toujours parfaitement compris par les personnes susceptibles d'être mises en cause et que les auditions récapitulatives pouvaient apparaître, dans certains cas, redondantes avec les lettres circonstanciées.

Face à ce constat, il a été décidé de :

- maintenir le caractère systématique de la lettre circonstanciée adressée à toute personne susceptible d'être ultérieurement mise en cause, et limiter la réalisation d'auditions récapitulatives aux dossiers où elles apparaissent nécessaires ;
- expliquer les différences entre audition récapitulative, lettre circonstanciée et notification de griefs, seule cette dernière marquant le début de la procédure contradictoire ;
- préciser que les pièces jointes aux lettres circonstanciées sont celles choisies par les enquêteurs et que seules les pièces principales permettant la compréhension des éléments de fait et de droit susceptibles d'être reprochés aux personnes susceptibles d'être mises en cause sont fournies.

2 - LA MISE À JOUR DE LA CHARTE DE L'ENQUÊTE

Depuis le 13 décembre 2010, pour une plus grande transparence du processus d'enquête, l'Autorité des marchés financiers remet aux personnes sollicitées dans le cadre d'une enquête une charte de l'enquête (disponible sur son site internet), qui rappelle et explicite le cadre juridique des investigations menées par l'AMF. Cette charte remplace en le complétant le document intitulé « vos droits à l'occasion d'une enquête » établi auparavant.

Une mise à jour de cette charte, en octobre 2012⁹, intègre les aménagements de la phase du droit de réponse réalisés et précise la procédure d'extraction et de restitution des supports de messagerie électronique collectés lors de l'enquête. Elle indique que, au plus tard à la fin de l'enquête, un procès-verbal de constatation est adressé à la personne qui a remis les supports informatiques afin de l'informer des éléments que les enquêteurs ont retenus et qu'ils vont verser au dossier d'enquête. Après l'envoi du procès-verbal de constatation, les supports des messageries électroniques collectés lors de l'enquête sont restitués.

Cette révision de la charte a permis de mettre à jour les textes réglementaires et législatifs entrés en vigueur depuis le 13 décembre 2010, comme

9. Disponible sur le site internet de l'AMF www.amf-france.org.

1
2
3
4
5
6

l'article L. 621-14-1 du code monétaire et financier qui permet désormais au régulateur de proposer l'entrée en voie de composition administrative aux professionnels qui ne respecteraient pas certaines de leurs obligations.

La Charte de l'enquête a été diffusée à 400 exemplaires en 2012.

Par ailleurs, parmi les propositions d'évolution que l'AMF a inscrites dans le projet de loi de séparation et de régulation des activités bancaires (cf. *supra*, p. 70) figurent des dispositions plus spécifiques à la conduite des enquêtes. L'AMF propose ainsi d'étendre le cadre et le champ d'application des visites domiciliaires au-delà des abus de marché. Il s'agit de permettre des visites domiciliaires dans la recherche de manquements pouvant être commis sur d'autres marchés que le marché réglementé (Alternext, par exemple). Il s'agit aussi de pratiquer des visites domiciliaires dans le cadre de manquements liés à la commercialisation de produits financiers et susceptibles de constituer un délit pénal et d'être sanctionnés par la Commission des sanctions de l'AMF. Il est également proposé d'instituer un manquement autonome d'entrave administrative aux investigations des enquêteurs.

demandes homologues étrangers). Parmi ces enquêtes, 11 ont donné lieu à un classement sans suite, 14 à l'ouverture d'une procédure de sanction, 10 à l'envoi d'une ou plusieurs lettres d'observations.

Par ailleurs, 43 enquêtes terminées en 2012, avaient été ouvertes à la suite de demande d'assistance d'autorités étrangères.

Parmi les 31 enquêtes diligentées à l'initiative de l'AMF, plus de 80 % l'ont été sur proposition de la Division de la surveillance des marchés. Les autres trouvent leur origine dans des signalements émanant d'autres directions de l'AMF, notamment la Direction des émetteurs, la Direction des affaires comptables et la Direction de la gestion d'actifs, la Direction des marchés et la Direction des relations avec les épargnants. La Direction des enquêtes peut également être à l'origine d'une proposition d'ouverture.

Certaines enquêtes ont pour origine des plaintes ou des demandes d'avis formulées par l'autorité judiciaire.

La majorité des enquêtes ouvertes porte sur de possibles manquements boursiers constituant des abus de marché : opérations d'initiés, diffusion de fausses informations et manipulation de cours.

B - L'ORIGINE ET LA TYPOLOGIE DES ENQUÊTES

Sur les 74 enquêtes terminées en 2012, 31 avaient été ouvertes à l'initiative de l'AMF (les autres enquêtes ouvertes par l'AMF font suite à des

Tableau 5 – Répartition des enquêtes ouvertes en 2012 par objet

Thème de l'enquête	2011	2012
Marché des titres de capital et obligataires (comportement d'initié ou manœuvre entravant le bon fonctionnement du marché)	26	26
Information financière	12	11
Autres (CIF, démarchage, etc.)	2	3
Coopération internationale	45	46
Total	80*	86*

Source : AMF

* Le total est supérieur au nombre d'enquêtes ouvertes, car certaines enquêtes portent à la fois sur le marché du titre (manipulation de cours et opérations d'initiés) et sur l'information financière.

5 – La coopération internationale

L'AMF a poursuivi la coopération avec ses homologues étrangers en matière d'enquête, de contrôle, de surveillance des marchés et d'échange d'informations sur les intermédiaires financiers.

Elle a, dans ce cadre, adressé des requêtes d'assistance aux régulateurs de 34 pays différents, dont 21 demandes qu'elle a envoyées directement à des membres à distance, utilisant ainsi

Tableau 6 – Répartition des demandes d'assistance selon les principaux pays concernés

	Demandes 2011		Demandes 2012	
	Reçues par l'AMF	Adressées par l'AMF	Reçues par l'AMF	Adressées par l'AMF
Allemagne	4	17	4	19
Belgique	6	12	27	19
Dont article 57 de la MIF	-	-	-	2
Bermudes	-	2	-	-
Canada*	-	-	1	5
Espagne*	-	-	2	9
Dont article 57 de la MIF	-	-	-	1
États-Unis	29	46	11	55
Hong-Kong	14	-	9	-
Iles Vierges Britanniques	-	1	-	2
Irlande	11	5	10	7
Israël	-	-	-	5
Italie	7	12	8	11
Liban	-	1	-	1
Liechtenstein	-	1	-	2
Luxembourg	9	15	11	22
Monaco	-	5	-	1
Pays-Bas	13	12	16	21
Dont article 57 de la MIF	-	2	-	5
Royaume-Uni	20	126	14	118
Dont article 57 de la MIF	-	10	-	12
Singapour	9	1	7	4
Suisse	-	51	2	44
Autres**	46	22	37	35
	-	-	-	1
Total	168	329	159	380

Source : AMF

* En 2011, ces pays figuraient dans la rubrique « Autres ».

** Ont été regroupées dans cette rubrique les autres demandes qui, en raison de leur faible quantité, n'ont pas été répertoriées par pays : Afrique du Sud, Andorre, Australie, Autriche, Bahamas, Brésil, Chine, Danemark, Finlande, Grèce, Guernesey, Iles Cayman, Ile Maurice, Japon, Jersey, Kazakhstan, Lituanie, Malte, Maroc, Norvège, Pologne, Portugal, Qatar, Suède, Taiwan et Turquie.

la possibilité offerte par l'article 57 de la directive MIF (cf. Rapport annuel 2008, chapitre 5, p. 192).

L'AMF a de son côté reçu 159 requêtes d'assistance de ses homologues étrangers dont 46 ont donné lieu à l'ouverture d'une enquête par l'AMF. Elles concernaient principalement des opérations réalisées par des intermédiaires situés en France sur des titres admis aux négociations sur un marché étranger.

Plus de 31 % des requêtes d'assistance présentées par l'AMF sont adressées au régulateur britannique. Par ailleurs, les demandes adressées aux autorités américaines et suisses ont encore été nombreuses cette année.

Les enquêtes nécessitant une coopération internationale liée à la recherche d'opérations d'initiés restent comme en 2011 les plus nombreuses.

Tableau 7 – Répartition des demandes d'assistance en 2012 selon leur nature

	Demandes 2011		Demandes 2012	
	Reçues par l'AMF	Adressées par l'AMF	Reçues par l'AMF	Adressées par l'AMF
Agrément				
Demandes d'informations sur les intermédiaires	99	13	84	25
Surveillance et recherche de manquements				
Utilisation d'informations privilégiées	36	198	55	254
Communication de fausses informations	10	31	-	17
Manipulations de cours	12	45	13	50
Démarchages irréguliers	2	1	-	1
Franchissements de seuil	0	14	-	15
Surveillance ventes à découvert	1	7	2	12
Autre	8	20	5	6
Total	168	329	159	380

Source : AMF

1

2

3

4

5

6

6 – Les transmissions à d'autres autorités

A – LES TRANSMISSIONS AUX AUTORITÉS JUDICIAIRES

L'AMF, dès lors qu'elle a connaissance d'un crime ou d'un délit, doit en informer sans délai le procureur de la République¹⁰. Le Collège de l'AMF doit en outre 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 un délit d'initié ou un délit de diffusion de fausse information et/ou de manipulation de cours¹¹.

Les transmissions au Parquet peuvent aussi trouver leur origine dans des demandes d'avis formulées par les autorités judiciaires saisies de poursuites relatives à des sociétés offrant des instruments financiers au public ou dans des infractions commises à l'occasion d'opérations de bourse¹², ou dans le fait qu'une information judiciaire a été ouverte sur les mêmes faits.

Enfin, il peut s'agir d'une transmission au Parquet général compétent, afin qu'il apprécie la nécessité d'engager des poursuites disciplinaires contre un ou plusieurs commissaires aux comptes dans des cas de manquements à leurs règles professionnelles révélés par l'enquête.

En 2012, l'AMF a transmis à la justice 9 rapports d'enquête dont 8 ont donné lieu parallèlement à l'ouverture d'une procédure de sanction par l'AMF.

Depuis la création de l'AMF, 156 rapports d'enquête relatifs à des abus de marché examinés par le Collège de l'AMF ont ainsi fait l'objet d'une saisine de la Commission des sanctions et d'une transmission concomitante au parquet¹³. Parmi ces 156 rapports, 145 ont donné lieu, à ce jour, à une décision de sanction ou de mise hors de cause par la Commission des sanctions.

B – LES TRANSMISSIONS À DES AUTORITÉS DE SURVEILLANCE

Au cours de l'année 2012, l'AMF a adressé 2 rapports d'enquête à des autorités administratives ou professionnelles.

Tableau 8 – Récapitulatif des transmissions des rapports d'enquête et de contrôle par l'AMF

	2010	2011	2012
Aux autorités administratives ou professionnelles	3	2	2
Au Parquet	13	12	11

10. Article 40 du code de procédure pénale et L. 621-20-1 du code monétaire et financier.

11. Article L. 621-15-1 du code monétaire et financier.

12. Article L. 466-1 du code monétaire et financier.

13. Les suites judiciaires données aux rapports transmis au parquet et décidées en 2012 sont décrites en annexe 4 du présent rapport annuel disponible sur le site internet de l'AMF www.amf-france.org.

Chapitre 6

Les transactions et les sanctions

1 - Les transactions	130
2 - Les sanctions	131
3 - Les évolutions	135

Distincte du Collège, la Commission des sanctions a l'exclusivité du pouvoir de sanction au sein de l'AMF. Elle prononce des sanctions à l'égard des professionnels que l'AMF contrôle et des personnes physiques placées sous l'autorité de ces professionnels ou agissant pour leur compte, au titre de tout manquement à leurs obligations professionnelles définies par les lois, règlements et règles professionnelles approuvées par l'AMF. Elle sanctionne également toute autre personne s'étant livrée ou ayant tenté de se livrer à une opération d'initié, ou s'étant livrée à une manipulation de cours, à la diffusion d'une fausse information ou à tout autre manquement de nature à porter atteinte à la protection des investisseurs ou au bon fonctionnement du marché.

La Commission des sanctions est composée de 12 membres répartis en deux sections.

La première section est présidée par la présidente de la Commission des sanctions, Claude Nocquet, conseiller à la Cour de cassation. Y siègent : Michel Pinault, France Drummond, Bruno Gizard, Jean-Claude Hanus et Jean-Jacques Surzur.

La seconde section est présidée par Jean-Claude Hassan, conseiller d'État. Y siègent : Marie-Hélène Tric, Bernard Field, Guillaume Jalenques de Labeau, Pierre Lasserre et Joseph Thouvenel.

Pour sa neuvième année d'exercice, la Commission des sanctions a examiné 25 affaires¹. Parmi elles, 20 avaient déjà donné lieu au prononcé d'une décision au 31 décembre 2012, dont 18 à une sanction. La Commission s'est également prononcée sur 1 affaire examinée en 2011. Enfin, elle a homologué 7 des 8 premières compositions administratives qui lui ont été soumises.

1 – Les transactions

La composition administrative (appelée communément « transaction ») a été introduite par la loi de régulation bancaire et financière du 22 octobre 2010. Le décret du 16 août 2011 en a précisé les modalités de mise en œuvre. Les dispositions applicables figurent aux articles L. 621-14-1 et R. 621-37-1 et suivants du code monétaire et financier.

2012 était la première année entière de mise en œuvre de la procédure de transaction.

Il s'agit d'une alternative à la procédure de sanction pour les manquements des intermédiaires financiers à leurs obligations professionnelles. Le Collège, lorsqu'il notifie des griefs, peut proposer d'entrer en voie de transaction. Cette procédure a notamment l'avantage, pour le professionnel concerné, d'éviter le prononcé d'une sanction et d'être rapide et, pour l'AMF, de permettre à sa Commission des sanctions de concentrer son examen sur un nombre plus limité de procédures.

Tableau 1 – Bilan des dossiers de transactions en 2012

Nombre de transactions validées par le Collège de l'AMF	9
Nombre de transactions examinées par la Commission des sanctions	8
Nombre de transactions homologuées par la Commission des sanctions	7

1. Il s'agit d'affaires qui ont donné lieu à une séance de la Commission au cours de l'année 2012.

Si cette proposition d'engager des discussions transactionnelles est acceptée dans un délai d'un mois maximum, le secrétaire général négocie avec le professionnel concerné un accord, lequel doit être conclu dans un délai de quatre mois. Si un accord a été signé, il doit, pour prendre effet, être validé par le Collège et homologué par la Commission des sanctions.

En 2012, le Collège de l'AMF a proposé à 10 reprises l'ouverture d'une procédure de transaction. Sur ces 10 propositions, 9 ont été acceptées par les personnes mises en cause et validées par le Collège. Une proposition n'a pas été acceptée dans les délais impartis et n'a pu être validée par le Collège.

Les accords prévoient systématiquement le rappel synthétique des griefs notifiés, un engagement de payer une somme au Trésor public, et l'indication que le texte de l'accord sera publié *in extenso* sur le site internet de l'AMF. Ils mentionnent également le plus souvent des engagements

de faire permettant de favoriser à l'avenir le respect de la réglementation ou prévoyant l'indemnisation des investisseurs.

En 2012, sur les 9 accords validés par le Collège, la Commission des sanctions en a examiné 8 et homologué 7. Les accords homologués sont rendus publics.

Les 7 accords homologués prévoient respectivement le paiement au Trésor public de sommes de 10 000, 15 000, 20 000 (2 fois), 100 000 (2 fois) et 500 000 euros ; un accord prévoit, de surcroît, une indemnisation de frais de gestion indûment perçus d'un montant de l'ordre de 135 000 euros.

Rapporté au nombre de contrôles (soit 10 en 2012) donnant lieu à notification de griefs, le nombre de transactions réalisées montre que cette nouvelle procédure a trouvé une place importante dans les suites réservées aux contrôles de l'AMF sur les intermédiaires financiers.

2 – Les sanctions

A – LES AFFAIRES EXAMINÉES ET LES SANCTIONS PRONONCÉES

Lorsque le Collège, ou le plus fréquemment une des trois commissions spécialisées du Collège², décide d'ouvrir une procédure de sanction, le président de l'AMF adresse aux personnes mises en cause une notification de griefs dont il transmet une copie au président de la Commission des sanctions. Le président de la Commission des sanctions désigne alors parmi ses membres un rapporteur chargé d'instruire le dossier³. Le rapporteur peut se faire assister par la Direction de l'instruction et du contentieux des sanctions de l'AMF.

Lors de la séance, qui est en principe publique⁴, le Collège de l'AMF, qui est l'autorité de poursuite, est représenté par l'un de ses membres ou, par délégation de celui-ci, par un collaborateur de l'AMF. Le représentant du Collège, qui a accès au dossier à tout moment de l'instruction, peut également déposer des observations écrites. À l'issue de la séance, les membres de la Commission qui ont siégé se retirent pour délibérer. Le rapporteur ne prend pas part au délibéré.

2. Les trois commissions spécialisées sont composées chacune de cinq membres du Collège et présidées par le président de l'Autorité des marchés financiers.

3. Article R. 621-39 du code monétaire et financier.

4. Article L. 621-15 du code monétaire et financier. Le IV bis du même article prévoit toutefois que, d'office ou sur la demande d'une personne mise en cause, le président de la formation saisie de l'affaire peut interdire au public l'accès de la salle pendant tout ou partie de l'audience dans l'intérêt de l'ordre public, de la sécurité nationale ou lorsque la protection des secrets d'affaires ou de tout autre secret protégé par la loi l'exige.

Tableau 2 – Procédures de sanction en 2012

Nombre de procédures reçues par la Commission des sanctions au 31/12/2012	22
Nombre de séances de la Commission des sanctions	25
Nombre de décisions prises par la Commission des sanctions	21

Pour sa neuvième année d'exercice la Commission des sanctions a examiné 25 affaires⁵, Cela représente un nombre en légère augmentation par rapport à l'année précédente (22). Sur ces 25 affaires, 2 ont été examinées en moins de 7 mois, 7 en plus de 9 mois et moins de 12 mois et 16 en plus de 12 mois. Au 31 décembre 2012, sur les 29 procédures en cours devant la Commission des sanctions, seules 8 étaient antérieures au 1^{er} janvier 2012, ce qui montre les efforts entrepris pour faire en sorte que les procédures de sanction soient examinées dans un délai inférieur à un an.

Pour l'année 2012, sur les 21 procédures menées à leur terme⁶, 18 ont donné lieu au prononcé d'une sanction à l'encontre de personnes physiques ou morales.

Les sanctions prononcées⁷ se répartissent ainsi :

- 54 sanctions pécuniaires allant de 1 000 euros à 2,5 millions d'euros, pour un montant total de 17,494 millions d'euros, réparties entre 20 personnes morales (8,780 millions d'euros) et 34 personnes physiques (8,714 millions d'euros) dont 2 assorties d'un blâme, 4 assorties d'un avertissement et 5 assorties d'une interdiction d'exercice ;
- 1 interdiction d'exercice sans sanction pécuniaire ;
- 2 blâmes sans sanctions pécuniaires ;
- 1 avertissement sans sanction pécuniaire.

Parmi les 6 interdictions d'exercice prononcées, on compte 1 interdiction définitive, 4 interdictions de 10 ans et 1 interdiction de 3 ans.

Les sanctions prononcées concernent des manquements aux règles relatives à l'information du public (17 personnes sanctionnées), aux règles relatives à la communication et à l'utilisation d'une information privilégiée (9 personnes sanctionnées) et des manquements aux dispositions applicables aux prestataires de services d'investissement (33 personnes sanctionnées). Aucune sanction n'a été prononcée concernant des manquements aux règles relatives à la manipulation de cours.

La Commission rend publique sa décision en la publiant sur le site internet de l'Autorité des marchés financiers.

Pour les personnes sanctionnées, la décision n'est en principe pas anonymisée. En revanche, pour les personnes mises hors de cause, l'anonymisation de la décision est ordonnée sauf si elles sont opposées à cette anonymisation. Le président de la Commission des sanctions demande en séance aux personnes mises en cause si elles souhaitent l'anonymisation dans l'hypothèse où elles seraient mises hors de cause. Pour les tiers personnes physiques mentionnées dans la décision, l'anonymisation est la règle.

Sur les 21⁸ décisions rendues en 2012, 19 ont donné lieu à publication, dont 5 sous la forme anonyme et 5 sous une forme partiellement anonyme⁹.

5. Il s'agit des affaires ayant donné lieu à une séance de la Commission des sanctions en 2012, la décision intervenant parfois en 2013.

6. Il est considéré qu'une procédure a été menée à son terme quand la décision sur le fond a été prise par la Commission des sanctions. Une procédure peut donner lieu à plusieurs décisions.

7. Une procédure peut concerner une ou plusieurs personnes, qui peuvent voir prononcer à leur encontre une ou plusieurs sanctions pour un ou plusieurs manquements.

8. Décisions datées de 2012 même si la séance de la Commission des sanctions relative au dossier a eu lieu en 2011.

9. Dans deux cas, l'anonymisation concerne des personnes sanctionnées ou des personnes venant aux droits de la personne sanctionnée ; dans trois cas, elle concerne les personnes mises hors de cause.

B – LES RECOURS

Toute décision prononcée par la Commission des sanctions peut faire l'objet d'un recours dans les deux mois suivant sa notification :

- devant le Conseil d'État pour les sanctions prononcées à l'encontre de professionnels soumis au contrôle de l'AMF (prestataires de services d'investissement, conseillers en investissements financiers, dépositaires, membres de marchés réglementés, etc.) ou à l'encontre des personnes placées sous leur autorité ou agissant pour leur compte ;
- devant la Cour d'appel de Paris dans les autres cas.

Le président de l'AMF peut également former un recours, après accord du Collège et dans les conditions prévues par le code monétaire et financier. Il dispose d'un délai de deux mois à compter de la

notification de la décision de la Commission des sanctions pour former un recours principal, et d'un délai de deux mois à compter de la notification d'un recours principal déposé par une personne sanctionnée pour former un recours incident.

En 2012, 35 recours ont été formés par les mis en cause contre des décisions de la Commission des sanctions, dont 21 devant la Cour d'appel de Paris et 14 devant le Conseil d'État. Le président de l'AMF a formé 4 recours principaux dont 3 devant le Conseil d'État et 1 devant la Cour d'appel de Paris et 2 recours incidents devant la Cour d'appel de Paris.

En outre, 6 pourvois en cassation ont été formés contre des arrêts de la Cour d'appel de Paris statuant sur des décisions de la Commission des sanctions.

Tableau 3 – Recours et pourvois concernant des décisions de la Commission des sanctions en 2012

Nombre de recours et pourvois concernant des décisions de la Commission des sanctions	47
Nombre de décisions rendues par les juridictions de recours*	17

* En comptant les ordonnances rendues en référé. Plusieurs recours peuvent être traités dans la même décision.

1

2

3

4

5

6

Les procédures de sanction

Nombre de procédures reçues par la Commission des sanctions en 2012 :

- 22 procédures¹⁰ (contre 24 en 2011, 24 en 2010, 29 en 2009, 36 en 2008, 29 en 2007, 35 en 2006, 34 en 2005, 24 en 2004).

Nombre de procédures menées à leur terme en 2012¹¹ :

- 21 dont 3 n'ont donné lieu à aucune sanction.

Ces 21 procédures ont concerné 73 personnes, dont :

- 58 personnes sanctionnées (21 personnes morales et 37 personnes physiques);
- 15 personnes mises hors de cause¹² (11 personnes morales et 4 personnes physiques).

Nombre de procédures de sanction en cours¹³ devant la Commission des sanctions au 31 décembre 2012 : 29.

Les recours

Nombre de décisions rendues en référé en 2012 :

- devant la Cour d'appel de Paris : 2 ordonnances concernant 2 personnes physiques;
- devant le Conseil d'État : 1 ordonnance concernant 2 personnes (1 personne physique et 1 personne morale).

Nombre de décisions rendues par les juridictions de recours en 2012, hors référés :

- par la Cour d'appel de Paris : 7 arrêts concernant 12 personnes. 7 des 12 recours formés par les personnes sanctionnées contre les décisions de la Commission des sanctions ont été rejetés; 1 recours a donné lieu à une réformation partielle du quantum de la sanction prononcée par la décision attaquée, 2 ont donné lieu à annulation de la décision de la Commission des sanctions, 1 recours a été déclaré irrecevable et 1 désistement a été constaté;
- par le Conseil d'État : 2 décisions concernant 3 personnes : 1 recours a été rejeté, 2 recours ont donné lieu à annulation de la décision de la Commission des sanctions;
- par la Cour de cassation : 5 arrêts concernant 8 pourvois. 7 pourvois ont été rejetés, 1 a conduit à une cassation totale suivie d'un renvoi devant la Cour d'appel de Paris autrement composée ;

Nombre de recours déposés en 2012 par les personnes sanctionnées :

- 41 (contre 33 en 2011, 41 en 2010, 46 en 2009, 63 en 2008).

Nombre de recours et pourvois déposés en 2012 par le président de l'AMF :

- 4 recours à titre principal dont 3 devant le Conseil d'État et 1 devant la Cour d'appel de Paris;
- 2 recours incidents devant la Cour d'appel de Paris.

Nombre de recours et pourvois pendants devant la Cour d'appel de Paris, la Cour de cassation et le Conseil d'État au 31 décembre 2012 :

50, dont 6 recours du président de l'AMF.

10. Sont mentionnées ici les seules procédures effectivement reçues par la Commission des sanctions entre le 1^{er} janvier et le 31 décembre 2012.

11. Procédures ayant donné lieu à une décision de la Commission des sanctions sur le fond en 2012.

12. Dont 5 personnes en raison de la prescription des faits reprochés.

13. Dont 5 ont donné lieu à une séance de la Commission des sanctions en 2012.

3 – Les évolutions

A – LES RÉFLEXIONS SUR LE « POST-SENTENCIEL »

En ce qui concerne l'exécution des sanctions prononcées, des réflexions ont eu lieu pour étudier les conditions auxquelles pourrait être soumis le droit à l'oubli et la possibilité d'un relèvement de la sanction. Toute évolution dans ce domaine nécessitera un texte législatif

B – LE RECUEIL « MARCHÉS FINANCIERS : PRINCIPES DIRECTEURS ISSUS DE LA JURISPRUDENCE 2003-2011 »

En 2012, la Commission des sanctions a publié un recueil¹⁴ rassemblant les principes essentiels d'interprétation du droit des marchés financiers dégagés par la jurisprudence de la Commission des sanctions de l'Autorité des marchés financiers et des juridictions de recours (Cour d'appel de Paris, Cour de cassation et Conseil d'État) depuis la création de l'AMF¹⁵ jusqu'au 31 décembre 2011. La diffusion de cet ouvrage s'inscrit dans la mission de la Commission des sanctions qui, au-delà de son pouvoir répressif, a également pour vocation d'informer le marché et les professionnels sur la portée de la réglementation financière.

Construit sur un plan proche de celui du règlement général de l'AMF, il distingue les principaux points de droit que ces différentes formations de jugement traitent dans leurs décisions : la procédure, les opérations d'initié, la manipulation de cours, l'information financière et les règles applicables aux prestataires de services d'investissement.

Les références des décisions, comme le résumé qui en est issu, ont été anonymisés. Les « considérants » et « attendus », dont la teneur est reprise, présentent souvent une solution de portée générale et permettent de mieux comprendre l'apport pédagogique des décisions rendues au regard des dispositions législatives et réglementaires.

14. Marchés financiers : principes directeurs issus de la jurisprudence 2003-2011.

15. L'Autorité des marchés financiers a été créée par la loi de sécurité financière du 1^{er} août 2003, mais les premières décisions de la Commission des sanctions de l'AMF n'ont été rendues qu'en 2004.

Présentation des comptes de l'Autorité des marchés financiers pour l'exercice 2012

1 - Éléments généraux	137
2 - Situation financière	138
3 - Analyse détaillée des comptes	140
4 - Bilan actif	143
5 - Bilan passif	144
6 - Annexe aux comptes	145

1 – ÉLÉMENTS GÉNÉRAUX

A – LE CADRE JURIDIQUE RELATIF À LA PRODUCTION DES COMPTES DE L'AMF

Le cadre juridique régissant la comptabilité de l'Autorité des marchés financiers (AMF) est précisé par l'article R. 621-15 du code monétaire et financier aux termes duquel :

- les comptes de l'AMF sont établis selon les règles du plan comptable général ;
- le compte financier est établi par l'agent comptable et soumis par le secrétaire général au Collège, qui entend l'agent comptable. Il est arrêté par le Collège et communiqué à la Cour des comptes par le secrétaire général.

La tenue des comptes respecte les principes généraux de prudence, de régularité, de sincérité et d'image fidèle de la situation financière de l'établissement, d'indépendance des exercices et de non compensation.

B – LA PRÉSENTATION DES COMPTES

L'article R. 621-15 du code monétaire et financier indique les modalités de présentation des comptes.

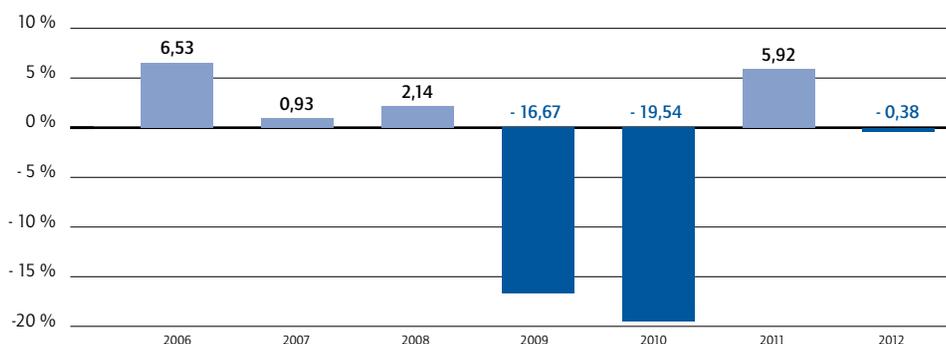
C – LES FAITS MARQUANTS DE L'EXERCICE 2012

L'année 2012 constitue la dernière année de mise en œuvre opérationnelle du plan stratégique 2009-2012.

La réalisation des actions ou projets inscrits au plan stratégique s'est traduite par le déploiement des moyens prévus en termes de recrutements nécessaires à la réalisation de nouvelles missions et à la poursuite ou à la finalisation de projets informatiques majeurs. Sur le plan budgétaire et comptable, ces dépenses ont conduit à une augmentation prévue et maîtrisée du montant des charges et des immobilisations.

S'agissant des produits d'exploitation, la loi de finances pour 2011 a permis d'accroître les ressources financières de l'AMF en instaurant de nouvelles recettes davantage pérennes permettant d'assurer un meilleur équilibre budgétaire. Cela étant, les montants des recettes contributives sont quasiment identiques à celles enregistrées en 2011 ; cette situation est la conséquence d'opérations boursières (introductions en bourse, offres publiques d'acquisition, etc.) qui restent peu significatives.

Évolution du compte de résultat (en millions d'euros)



Le budget de l'AMF pour l'année 2012 a été arrêté par le Collège le 13 décembre 2011, sur proposition du secrétaire général, à hauteur de 94,4 millions d'euros. Grâce à un certain nombre d'actions entreprises sur les réductions de coût

et, compte tenu du report de certaines dépenses, le taux d'exécution du budget 2012 ne s'est élevé qu'à 93,9 % soit un montant de 88,68 millions d'euros.

2 – SITUATION FINANCIÈRE

A – LES RÉSULTATS DE 2012

UN RÉSULTAT NET PRESQUE À L'ÉQUILIBRE

Le budget 2012 approuvé par le Collège prévoyait un déficit de 5,92 millions d'euros. Sur l'exercice 2012, le résultat comptable s'établit à un déficit contenu à 0,38 millions d'euros. Le résultat est inférieur de 6,30 millions d'euros par rapport à celui de 2011 (excédent de 5,92 millions d'euros).

Le résultat net fait ressortir :

- un résultat d'exploitation négatif de 0,64 million d'euros soit une baisse de 6,61 millions d'euros en comparaison à 2011 qui présentait un résultat positif de 5,97 millions d'euros ;
- un résultat financier de 0,34 million d'euros ;
- un résultat exceptionnel s'élevant à -0,08 million d'euros.

LA POURSUITE DU PLAN DE MAÎTRISE ET DE RATIONALISATION DES DÉPENSES

Par rapport au budget approuvé, le plan d'économie et de maîtrise des dépenses lancé en 2009 a permis d'absorber une partie de l'accroissement des charges externes par la poursuite de la politique de rationalisation des dépenses.

UNE CAPACITÉ D'AUTOFINANCEMENT EN BAISSÉ

La capacité d'autofinancement mesure l'excédent des ressources internes dégagé par l'activité de l'Autorité et qu'elle peut destiner au financement de ses investissements.

À l'issue de l'exercice 2012, la capacité d'autofinancement (CAF) s'élève à 4,28 millions d'euros.

UN PRÉLÈVEMENT SUR LE FONDS DE ROULEMENT

Les ressources constituées de la CAF, des cessions d'éléments d'actifs, et des réductions d'immobilisations financières, d'un montant total de 4,29 millions d'euros, sont employées en acquisitions d'immobilisations incorporelles (0,32 millions d'euros) et corporelles (1,21 million d'euros), en avances et acomptes versés sur immobilisations incorporelles (4,39 millions d'euros) et corporelles (0,13 million d'euros), pour un total net de 6,05 millions d'euros.

Le prélèvement sur le fonds de roulement résultant de la différence entre les ressources (4,29 millions d'euros) et les emplois (6,05 millions d'euros) s'élève à 1,76 million d'euros.

B – LA STRUCTURE BILANCIELLE DE L'ÉTABLISSEMENT

UN FONDS DE ROULEMENT POSITIF

Le fonds de roulement (FDR) mesure l'excédent des capitaux permanents sur l'actif net immobilisé. Il s'élève à 46,01 millions d'euros (47,76 millions d'euros pour 2011) ce qui correspond à environ 6 mois d'activité de l'AMF.

LE BESOIN EN FONDS DE ROULEMENT (BFR)

Le besoin en fonds de roulement (calculé par différence des postes « créances » et « charges constatées d'avance » avec les postes « dettes » et « produits constatés d'avance ») se chiffre à -14,11 millions d'euros (-5,31 millions d'euros en 2011).

LA RELATION ENTRE LA TRÉSORERIE (T), LE FDR ET LE BFR

L'égalité suivante est respectée : $T = FDR - BFR$
[60,12 = 46,01 - (-14,11)].

Il ressort de l'analyse de l'équilibre du bilan que l'AMF dispose d'un fonds de roulement positif, mais a de plus, un besoin en fonds de roulement négatif : sa trésorerie est positive.

C - LES PERSPECTIVES 2013

L'année 2013 est une année charnière.

En effet, l'année 2013 verra la finalisation du plan stratégique 2009-2012 se traduisant par le déploiement des moyens prévus en termes de recrutements des personnels nécessaires à la réalisation des nouvelles missions et à l'achèvement des projets informatiques majeurs.

Au cours du deuxième semestre de l'année, l'AMF mettra en œuvre le plan stratégique couvrant la période 2013-2016.

L'année 2013 verra également la mise en œuvre du schéma directeur immobilier (SDIM) à horizon 2013-2018 qui permettra d'examiner les baux actuels, les travaux à réaliser et les perspectives.

La nécessité de maintenir les moyens de l'AMF, dans un contexte où les montants des recettes sont stagnants en raison de la situation des marchés financiers, conduit à présenter un projet de budget 2013 avec un résultat déficitaire d'un montant de 8,98 millions d'euros et un prélèvement sur le fonds de roulement de 11,88 millions d'euros. Le niveau de la trésorerie autorise ce prélèvement.

Compte tenu de cette situation budgétaire tendue, le plan de maîtrise des dépenses engagé depuis 2009 portant sur les dépenses de fonctionnement sera maintenu.

Le budget 2013 prévoit un déficit net de 8,98 millions d'euros en baisse de 8,6 millions d'euros par rapport à l'exécution 2012.

Le ratio recettes/dépenses projette un taux de 90,1 % en 2013 au lieu de 99,5 % en 2012.

En fonction des hypothèses retenues, le prélèvement sur le fonds de roulement serait de 11,88 millions d'euros.

Évolution des indicateurs financiers

Total produits	81,62
Total charges	90,60
Perte	8,98

3 – ANALYSE DÉTAILLÉE DES COMPTES

A – LES PRODUITS D'EXPLOITATION

Les produits de l'exercice 2012 s'élèvent à 82,28 millions d'euros, ce qui représente une variation de +0,3 % (+0,22 million d'euros) par rapport à 2011.

LES PRODUITS SPÉCIFIQUES (DROITS ET CONTRIBUTIONS)

Ces produits d'un montant de 80,49 millions d'euros en 2012 (contre 81,01 en 2011) se décomposent ainsi :

- pour 47,06 millions d'euros (dont 33,37 au titre du service de gestion), des contributions assises sur les prestataires et les produits d'épargne (contre 47,40 millions d'euros en 2011) ;
- pour 12,66 millions d'euros (12,42 en 2011) au titre de la contribution assise sur la capitalisation boursière des sociétés¹ cotées à Euronext Paris ;
- pour 10,53 millions d'euros (10,11 en 2011), de la contribution assise sur les actifs financiers des grands établissements bancaires exerçant l'activité de négociation sur instruments financiers pour compte propre ;
- pour 8,57 millions d'euros (9,49 en 2011), 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 ;
- pour 1,67 million d'euros (1,58 en 2011), de la contribution due par les infrastructures de marché, assise sur le produit d'exploitation de l'année de référence.

La répartition des produits enregistrés en 2012 est la suivante :

- contributions sur les prestataires et produits d'épargne 58,47 % contre 58,52 % en 2011 ;
- contributions au titre de la négociation pour compte propre 13,08 % contre 12,48 % en 2011 ;

1. Sociétés dont la capitalisation boursière est supérieure à un milliard d'euros.

- contributions sur opérations financières 26,38 % contre 27,05 % en 2011 ;
- contributions versées par les infrastructures de marché 2,07 % contre 1,95 % en 2011.

LES PRODUITS DES ACTIVITÉS ANNEXES

Ces produits s'élèvent à 0,67 million d'euros. Ils sont en baisse de 1,5 % par rapport 2011 et se composent principalement des recettes relatives à :

- l'organisation de journées d'étude et de formation pour 0,47 million d'euros (0,52 en 2011) ;
- la facturation concernant la transmission des données relatives aux OPCVM pour 0,18 million d'euros (0,15 million d'euros en 2011).

LES REPRISES SUR CHARGES D'EXPLOITATION, SUR AMORTISSEMENTS ET PROVISIONS

Elles s'élèvent à 1,11 million d'euros, et comprennent les reprises sur dépréciations des créances pour 0,05 million d'euros ainsi que les reprises sur provisions d'exploitation suivantes pour :

- 0,59 million d'euros au titre des litiges clôturés opposant l'AMF à des tiers ;
- 0,44 million d'euros au titre des indemnités chômage versées durant l'exercice 2012 ;
- 0,03 million d'euros au titre des indemnités de fin de carrière versées durant l'exercice 2012.

B – LES CHARGES D'EXPLOITATION

En hausse de 9 %, ces charges ont atteint 82,91 millions d'euros.

Elles appellent les commentaires suivants :

LES ACHATS DE MARCHANDISES ET ACHATS NON STOCKÉS DE MATIÈRES ET FOURNITURES

D'un montant de 0,81 million d'euros, ils enregistrent une baisse de 16,5 % par rapport à 2011, celle-ci concerne les fournitures d'entretien et de petit équipement. Cette baisse s'explique principalement par une augmentation en 2011 des

dépenses liées à l'acquisition de licences informatiques pour l'ensemble des utilisateurs d'un coût global de 0,20 million d'euros.

LES AUTRES ACHATS ET CHARGES EXTERNES

Malgré l'accroissement du nombre de collaborateurs, le plan de maîtrise et de rationalisation des charges a permis à l'AMF de maintenir ce poste au même niveau qu'en 2011. Le montant de ces dépenses s'élève à 23,12 millions d'euros et comprend les dépenses suivantes :

Sous-traitance

Ce poste d'un montant de 0,34 million d'euros retrace les charges relatives aux missions de contrôles délégués.

Il enregistre une diminution de 0,38 million d'euros (-52,2 %) par rapport à 2011. Cette variation résulte d'études préalables au lancement de nouvelles missions afin :

- de réaliser un diagnostic sur les contrôles effectués au cours des années antérieures ;
- d'élaborer une nouvelle stratégie pour les missions futures.

Locations (immobilières et mobilières) et charges locatives

Ce poste est en hausse de 3,7 % (soit -0,30 million d'euros) par rapport à l'exercice précédent. Il s'élève à 8,44 millions d'euros pour une surface occupée de 11 684 m². Cette augmentation provient de l'évolution de l'indice prévue dans les clauses de révision annuelle des baux.

Entretien et réparations, maintenance (essentiellement informatiques)

D'un montant de 1,92 million d'euros, la hausse est de 0,18 million d'euros (+10,3 %).

Documentation, colloques et séminaires

D'un montant de 1,78 million d'euros, la hausse de 0,04 million d'euros (+2,3 %) concerne les frais de colloque, de séminaires et de conférences. Cette augmentation résulte de la politique de ressources humaines concernant la démarche managériale et le plan triennal du CHSCT.

Rémunérations d'intermédiaires et honoraires

D'un montant de 1,84 million d'euros, la baisse de 0,39 million d'euros (-17,4 %) de ce poste résulte des variations suivantes :

- baisse de -0,07 million d'euros du personnel intérimaire et de -0,06 million d'euros des

personnels mis à la disposition de l'AMF par la Banque de France ;

- baisse des honoraires de maîtrise d'ouvrage externalisée pour -0,37 million d'euros ;
- hausse des autres honoraires pour +0,08 million d'euros ;
- hausse des frais de traduction pour +0,03 million d'euros.

Divers

D'un montant de 8,79 millions d'euros, la progression de 0,25 million d'euros de ce poste correspond pour l'essentiel :

- à la hausse des prestations diverses courantes (+0,51 million d'euros), des voyages et déplacements (+0,08 million d'euros), des réceptions (+0,03 million d'euros) et des frais de recrutement du personnel (+0,03 million d'euros) ;
- compensée en partie par la baisse d'un ensemble de dépenses (foires et expositions, catalogues et imprimés, frais de déménagement, liaisons spécialisées, cotisations versées, prestations de gardiennage et de sûreté, d'entretien et de nettoyage des locaux, d'accueil et de standard) pour 0,38 million d'euros.

LES CHARGES DE PERSONNEL

Au 31 décembre 2012, l'AMF compte 449 collaborateurs permanents en contrats à durée indéterminée contre 424 en 2011, auxquels il faut ajouter 7 contrats à durée déterminée, soit un effectif total de 456 collaborateurs contre 433 en 2011. Cette augmentation résulte du déploiement des recrutements programmés nécessaires à la réalisation des missions inscrites au plan stratégique 2009-2012.

Rémunérations du personnel

Elles s'élèvent à 31,20 millions d'euros, soit une variation de 1,59 million d'euros (+5,4 %). Celle-ci s'explique par :

- la progression de l'effectif moyen en équivalent temps plein qui passe de 417 en 2011 à 431 en 2012 soit +3,35 % ;
- la mise en œuvre de la politique salariale décidée pour 2012 à l'issue de la négociation annuelle obligatoire (augmentation générale de 1,2 % avec un plancher annuel de 350 euros), les augmentations individuelles et les rémunérations variables.

Charges sociales, de prévoyance et divers

D'un montant de 13,25 millions d'euros, elles s'accroissent de 9,2 %, proportionnellement à la hausse

des rémunérations et à l'impact du forfait social concernant l'intéressement 2012 (0,58 million d'euros contre 0,03 million d'euros en 2011). L'accord d'intéressement des salariés se traduit dans les comptes 2012 par un montant de 2,9 millions d'euros.

LES IMPÔTS, TAXES ET VERSEMENTS ASSIMILÉS

Ce poste atteint un montant de 6,08 millions d'euros. Il correspond pour l'essentiel à :

- la taxe sur les salaires (3,57 millions d'euros contre 3,37 en 2011) ;
- la contribution versement de transport (0,77 million d'euros contre 0,73 en 2011) ;
- la participation des employeurs à la formation professionnelle continue (0,91 million d'euros contre 0,80 en 2011) ;
- aux autres contributions assises sur les rémunérations (0,38 million d'euros contre 0,34 en 2011) ;
- la taxe d'habitation (0,45 million d'euros contre 0,44 en 2011).

LES DOTATIONS AUX AMORTISSEMENTS ET AUX PROVISIONS

Dotations aux amortissements

Le montant de la dotation annuelle aux amortissements est de 2,54 millions d'euros et sensiblement identique à celle de 2011 (immobilisations incorporelles pour 1,16 million d'euros et immobilisations corporelles pour 1,38 million d'euros).

Dotations aux provisions et aux dépréciations

Le montant de la dotation aux provisions d'exploitation est de 2,95 millions d'euros contre 1,62 million d'euros en 2011. Elle concerne la charge de retraite 2012 dans le cadre des engagements de retraite et avantages similaires pour 0,68 million d'euros, la charge pour allocation chômage pour 0,68 million d'euros et la charge de la provision pour litiges pour 0,47 million d'euros, ainsi que la provision relative à l'abondement pour 1,12 million d'euros.

Le montant de la dotation aux dépréciations des créances est de 0,04 million d'euros et concerne les débiteurs défaillants (procédures de sauvegarde, de redressement judiciaire et liquidation judiciaire).

C - LES PRODUITS FINANCIERS

Ils se sont élevés à 0,34 million d'euros en 2012 contre 0,47 million d'euros en 2011. Cette baisse résulte de la diminution du taux de rendement des véhicules financiers utilisés pour placer sans risque la trésorerie de l'AMF.

Ils se composent :

- des produits nets sur cession de valeurs mobilières de placement pour 0,09 million d'euros ;
- des revenus de valeurs mobilières pour 0,21 million d'euros ;
- des intérêts du livret B pour 0,04 million d'euros.

Au 31 décembre 2012, les placements s'élèvent à 59,62 millions d'euros, dont 44,61 millions d'euros en livret B.

D - LES PRODUITS EXCEPTIONNELS

Ce poste s'élève à 0,75 million d'euros en 2012 contre 0,61 million d'euros en 2011.

Les produits enregistrés en 2012 concernent essentiellement :

- les produits sur exercices antérieurs pour 0,30 million d'euros (dont 0,04 million d'euros concernant les droits et contributions) ;
- la reprise de charges à payer inemployées devenues sans objet pour 0,35 million d'euros ;
- les jugements et arrêts rendus au bénéfice de l'AMF pour 0,07 million d'euros.

E - LES CHARGES EXCEPTIONNELLES

Le total de ces charges s'établit à 0,83 million d'euros en 2012 contre 1,12 million d'euros en 2011. Ce poste comprend essentiellement :

- les subventions accordées pour 0,38 million d'euros ;
- la valeur nette comptable des immobilisations corporelles sorties de l'inventaire s'élève à 0,23 million d'euros. Pour les immobilisations incorporelles, la valeur nette comptable s'élève à 0,01 million d'euros ;
- les annulations de titres de recette sur exercices antérieurs à 2012 s'élèvent à 0,10 million d'euros ;
- le versement de 0,05 million d'euros résultant de transaction et d'arrêts rendus au détriment de l'AMF ;
- les créances devenues irrécouvrables pour 0,04 million d'euros.

4 – BILAN ACTIF

A – LES IMMOBILISATIONS INCORPORELLES : 11,78 MILLIONS D'EUROS

Les investissements informatiques définitifs de l'exercice 2012 s'élèvent à 6,07 millions d'euros, dont 5,73 millions d'euros proviennent des avances et acomptes versés.

Les avances et acomptes nets versés en 2012 sur immobilisations incorporelles s'élèvent à 4,38 millions d'euros et traduisent un nombre important de projets informatiques en immobilisations en cours. Le montant des immobilisations incorporelles sorties du bilan s'élève à 0,26 million d'euros. La valeur nette comptable des avances et acomptes sortis du bilan s'élève à 0,01 million d'euros.

B – LES IMMOBILISATIONS CORPORELLES : 4,00 MILLIONS D'EUROS

D'un montant de 1,31 million d'euros, les acquisitions d'immobilisations corporelles concernent pour l'essentiel les équipements informatiques (81 %). Le montant des immobilisations corporelles sorties du bilan s'élève à 1,07 million d'euros pour une valeur nette comptable de 0,24 million d'euros.

Les avances et acomptes versés en 2012 sur immobilisations corporelles s'élèvent à 0,13 million d'euros.

C – LES IMMOBILISATIONS FINANCIÈRES : 0,03 MILLION D'EUROS

Ce poste retrace les dépôts et cautionnements versés pour 0,03 million d'euros.

D – LES CRÉANCES D'EXPLOITATION : 2,96 MILLIONS D'EUROS

Le poste clients et comptes rattachés se décompose comme suit :

- 2,34 millions d'euros de titres de recettes pris en charge dans les écritures de l'agent comp-

table dans le courant du mois de décembre 2012 et qui, de ce fait, n'ont pu être encaissé avant la clôture de l'exercice ;

- 0,55 million d'euros de titres de recettes pris en charge en 2012, non soldés ;
- 0,05 million d'euros de titres de recettes antérieurs à 2012, non soldés ;
- 0,02 million d'euros de produits à recevoir (produits non encore facturés).

E – LES CRÉANCES DIVERSES : 0,18 MILLION D'EUROS

Ce poste comprend la valeur des chèques déjeuners (0,10 million d'euros), les intérêts du livret B (0,04 million d'euros), les avances sur salaires (0,02 million d'euros) et les ordres de reversements (0,02 million d'euros).

F – LES VALEURS MOBILIÈRES DE PLACEMENT 15,01 MILLIONS D'EUROS

Elles se décomposent comme suit :

- certificat de dépôt Dexia 10,00 millions d'euros ;
- obligation Dexia pour 5,01 millions d'euros.

G – LES DISPONIBILITÉS : 45,11 MILLIONS D'EUROS

Ce poste regroupe le compte livret B (44,61 millions d'euros) ; les chèques bancaires remis à l'encaissement, les soldes des comptes bancaires et la caisse pour un total de 0,50 million d'euros.

H – LES CHARGES CONSTATÉES D'AVANCE : 2,48 MILLIONS D'EUROS

Le montant des charges constatées d'avance correspond pour 74 % aux loyers du 1^{er} trimestre 2013 payés à terme à échoir.

5 – BILAN PASSIF

A – LES RÉSERVES

Le résultat net comptable de l'exercice 2012 est affecté aux réserves.

Réserves avant affectation	56 237 790,83 €
Résultat net comptable	-381 690,11 €
Réserves après affectation	55 856 100,72 €

Après affectation du résultat, les réserves s'éta-blissent à 55,86 millions d'euros.

B – LES PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES : 5,95 MILLIONS D'EUROS

Les provisions pour risques concernent pour :

- 0,16 million d'euros, la provision dans le cadre du litige opposant l'AMF à un de ces fournisseurs ;
- 0,61 million d'euros, les provisions constituées dans le cadre des litiges opposant l'AMF à d'anciens salariés.

Les provisions pour charges concernent pour :

- 2,89 millions d'euros, la provision relative aux engagements de retraites et avantages similaires. Cette provision a été actualisée au titre de la charge 2012 par une dotation de 0,68 million d'euros et par la reprise des indemnités de fin de carrière versées durant l'exercice pour un montant de 0,03 million d'euros ;
- 1,17 million d'euros, la provision relative à la charge pour allocation chômage ;
- 1,12 million d'euros, la provision au titre de l'abondement 2012.

C – LES DETTES D'EXPLOITATION : 15,82 MILLIONS D'EUROS

- Dettes fournisseurs et comptes rattachés : ce poste correspond aux factures des fournisseurs non parvenues à l'AMF à la date de clôture de

l'exercice pour un montant total de 2,35 millions d'euros et pour 2,84 millions d'euros aux factures en cours de règlement à la date de clôture de l'exercice.

- Dettes fiscales et sociales : ce poste, d'un montant de 10,63 millions d'euros, comprend la dette provisionnée pour congés à payer, y compris les charges afférentes (4,41 millions d'euros), l'intéressement (2,9 millions d'euros), la part de la rémunération variable (1,73 million d'euros y compris les charges) et les sommes dues aux différents organismes sociaux (1,59 million d'euros).

D – LES DETTES SUR IMMOBILISATIONS : 3,51 MILLIONS D'EUROS

Elles correspondent aux factures des fournisseurs d'immobilisations non parvenues à la date de clôture de l'exercice, pour 1,61 million d'euros et pour 1,90 million d'euros aux factures en cours de règlement à la date de clôture de l'exercice.

E – LES AUTRES DETTES : 0,35 MILLION D'EUROS

Ce poste comprend les comptes d'attente pour 0,33 million d'euros et les excédents de versements pour le solde.

F – LES PRODUITS CONSTATÉS D'AVANCE : 0,06 MILLION D'EUROS

Ce poste comprend pour l'essentiel le versement des intérêts perçus pour la période du 1^{er} janvier au 23 avril 2013.

6 – ANNEXE AUX COMPTES

Note n° 1

Les durées d'amortissement pratiquées selon le mode linéaire sont les suivantes :

matériel informatique :

- 3 ans pour le petit matériel ;
- 3 ans pour le matériel micro-informatique de réseau et les mini serveurs ;
- 5 ans pour les gros systèmes ;

brevets, licences et logiciels :

- 2 ans pour les licences/logiciels ou développement qui, du fait d'une évolution technologique rapide, ont un taux de renouvellement très fort ;
- 5 ans pour les licences/logiciels ou développement qui ont une durée moyen terme, entre 3 et 5 ans ;
- 7 ans pour les licences/logiciels ou développements dont la durée d'utilisation au sein de l'AMF est supérieure ou égale à 5 ans ;

installation technique : 8 ans ;

matériel de bureau et de transport : 5 ans ;

agencements, aménagements et mobilier de bureau : 8 ans.

Note n° 2

Les valeurs mobilières de placement sont valorisées au prix du marché à la clôture de l'exercice 2012.

Note n° 3

En application de l'article 55 du décret 2003-1109 du 21 novembre 2003, et dans le cadre des dispositions des articles L. 3311-1 et suivants du code du travail, l'AMF a mis en place un accord d'intéressement des personnels, fondé sur un système de mesure de l'activité et de la performance suivis par grandes fonctions de l'AMF (informations financières et opérations, intermédiaires et produits d'épargne, fonctionnement du marché, fonctions répressives, services aux épargnants et gestion, informatique et ressources humaines). Le montant de l'intéressement varie en fonction de ces indicateurs, dans la limite de 10 % de la masse salariale. L'accord d'intéressement des salariés aux performances de l'AMF, approuvé par le Collège du 13 décembre 2011 et signé le 16 décembre 2011, porte sur la période 2012-2014.

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.

Le poste « charges constatées d'avance » retrace pour l'essentiel le montant des loyers du premier trimestre 2013 (paiement terme à échoir) pour 1,84 million d'euros. Le poste « produits constatés d'avance » retrace pour l'essentiel le versement des intérêts perçus pour la période du 1^{er} janvier au 23 avril 2013.

Note n° 5

Depuis le 7 décembre 2012, les disponibilités de l'AMF sont placées en livret B (1,10 %) compte tenu de la chute du taux (0,22 %) pour le FCP LBPAM 1^{er} monétaire précédemment détenu.

Note n° 6

En 2008, l'AMF a décidé de passer à la méthode préférentielle en matière de comptabilisation des engagements de retraite et avantages similaires, méthode qui consiste à provisionner la totalité desdits engagements.

La dotation aux provisions comprend pour un montant de 0,68 million d'euros, la charge de retraite de l'exercice 2012, les indemnités de fin de carrière versées dans le courant de l'exercice 2012 ont été reprises à hauteur de 0,03 million d'euros. La provision totale est de 2,89 millions d'euros.

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 2012 s'est élevé à 0,32 million d'euros. La provision pour charge des droits à indemnisation est d'un total de 1,17 million d'euros.

En 2012, l'AMF a provisionné le montant de l'abondement résultant de l'intéressement 2012, la provision pour la charge correspondante est de 1,12 million d'euros.

Note n° 7

Les engagements de paiements futurs concernent les baux immobiliers pour 23,44 millions d'euros relatifs aux immeubles occupés par l'AMF et situés l'un 17 place de la Bourse, l'autre 4/6 place de la Bourse.

Bilan de l'AMF au 31 décembre 2012

	Actif	Exercice 2012		Exercice 2011	
		Brut	Amortissements provisions	Net	Net
ACTIF IMMOBILISÉ	Immobilisations incorporelles	21 081 181,91	9 297 188,95	11 783 992,96	8 342 087,82
	Brevets, licences, logiciels	16 908 086,67	9 297 188,95	7 610 897,72	2 697 932,09
	Avances et acomptes	4 173 095,24	-	4 173 095,24	5 644 155,73
	Immobilisations corporelles	15 942 585,77	11 946 209,44	3 996 376,33	4 170 289,48
	Installations techniques, matériel et outillage industriels	467 494,80	404 404,69	63 090,11	51 745,19
	Autres	15 282 206,00	11 541 804,75	3 740 401,25	4 060 318,38
	Avances et acomptes	192 884,97	-	192 884,97	58 225,91
	Immobilisations financières	26 186,16	-	26 186,16	29 682,74
	Autres	26 186,16	-	26 186,16	29 682,74
		Total 1	37 049 953,84	21 243 398,39	15 806 555,45
ACTIF CIRCULANT	Créances				
	Créances clients et comptes rattachés	3 096 709,78	136 713,54	2 959 996,24	4 833 560,47
	Autres	186 704,72	0,00	186 704,72	137 168,00
	Valeurs mobilières de placement (note n° 2)				
	Autres titres	15 006 000,00	0,00	15 006 000,00	52 658 927,89
Disponibilités (note n° 5)	45 114 153,46	-	45 114 153,46	410 168,76	
	Total 2	63 403 567,96	136 713,54	63 266 854,42	58 039 825,12
	Total 3	2 485 688,14	-	2 485 688,14	2 369 981,85
	Charges constatées d'avance (note n° 4)				
	Total général (1+2+3)	102 939 209,94	21 380 111,93	81 559 098,01	72 951 867,01

Bilan de l'AMF au 31 décembre 2012

	Passif	Exercice 2012 avant affectation	Exercice 2011 avant affectation
CAPITAUX PROPRES	Réserves	56 237 790,83	50 312 196,92
	Résultat de l'exercice	-381 690,11	5 925 593,91
	Total 1	55 856 100,72	56 237 790,83
PROVISIONS	Provisions pour risques	772 102,20	885 791,20
	Provisions pour charges (note n° 6)	5 184 414,31	3 181 364,00
	Total 2	5 956 516,51	4 067 155,20
DETTES	Dettes fournisseurs et comptes rattachés	5 192 252,35	4 275 069,70
	Dettes fiscales et sociales	10 629 493,71	6 193 431,88
	Dettes sur immobilisations et comptes rattachés	3 507 477,02	1 784 915,73
	Autres dettes	352 675,89	393 503,67
	Total 3	19 681 898,97	12 646 920,98
	Total 4 Produits constatés d'avance (note n° 4)	64 581,81	0,00
Total général (1+2+3+4)		81 559 098,01	72 951 867,01

Compte de résultat de l'AMF

	Exercice 2012	Exercice 2011
PRODUITS D'EXPLOITATION		
Produits spécifiques (contributions)	80 493 010,36	81 009 278,00
Contributions sur opérations et informations financières	21 232 987,00	21 913 310,00
Contributions sur les prestataires et les produits d'épargne	57 587 766,36	57 509 479,00
Contributions sur infrastructures de marché	1 672 257,00	1 586 489,00
Produits des activités annexes (journées d'études et colloques, bases de données, locations diverses, ventes de publication...)	670 985,49	684 824,53
Reprise sur amortissements et provisions	1 111 873,17	367 127,12
Total I	82 275 869,02	82 061 229,65
CHARGES D'EXPLOITATION		
Achats non stockés de matières et fournitures	811 453,95	972 317,43
Autres charges externes, dont :	23 123 118,23	23 119 353,31
Sous-traitance générale	345 331,87	722 051,60
Locations (immobilières et mobilières), charges locatives	8 439 451,92	8 141 164,14
Entretien et réparations, maintenance	1 922 599,54	1 743 531,12
Documentation, colloques et séminaires	1 784 135,49	1 743 830,31
Rémunérations d'intermédiaires et honoraires, Personnel extérieur à l'entreprise	1 844 983,70	2 232 998,68
Divers (assurances, missions et réceptions, frais postaux et de télécommunications, divers...)	8 786 615,71	8 535 777,46
Impôts, taxes et versements assimilés	6 085 467,28	5 681 071,61
Rémunérations du personnel	31 203 444,94	29 614 915,34
Charges sociales, de prévoyance, abondement et divers	13 255 650,19	12 138 884,95
Intéressement des salariés (note n° 3)	2 900 000,00	392 705,91
Dotations aux amortissements et aux provisions (note n° 1)	5 533 622,35	4 175 381,05
Total II	82 912 756,94	76 094 629,60
1 - Résultat d'exploitation (I-II)	-636 887,92	5 966 600,05

	Exercice 2012	Exercice 2012
PRODUITS FINANCIERS (III)	337 312,69	467 377,33
Revenus de valeurs mobilières de placement, produits nets sur cessions de valeurs mobilières de placement	337 312,69	467 377,33
CHARGES FINANCIÈRES (IV)	796,88	1 922,44
2 - Résultat financier (III-IV)	336 515,81	465 454,89
3 - Résultat courant (I-II+III-IV)	-300 372,11	6 432 054,94
PRODUITS EXCEPTIONNELS (V)	745 620,70	613 505,06
Sur opérations de gestion	738 925,70	611 085,06
Sur opérations en capital	6 695,00	2 420,00
CHARGES EXCEPTIONNELLES (VI)	826 938,70	1 119 966,09
Sur opérations de gestion	584 386,92	502 043,92
Sur opérations en capital	242 551,78	617 922,17
4 - Résultat exceptionnel (V-VI)	-81 318,00	-506 461,03
Total des produits (I+III+V)	83 358 802,41	83 142 112,04
Total des charges (II+IV+VI)	83 740 492,52	77 216 518,13
Déficit (-) ou excédent	-381 690,11	5 925 593,91

La mesure de la performance

Relations avec les épargnants	152
Opérations et information financières des sociétés cotées	153
Gestion de l'épargne et intermédiaires	154
Contrôle des sociétés de gestion et des prestataires de services d'investissement	156
Enquêtes	157
Sanctions	158

Depuis 2008 et la mise en œuvre de la démarche meilleure régulation, l'AMF établit un tableau annuel de performance constitué d'indicateurs permettant de suivre en particulier les délais et les résultats de ses principales procédures dans le domaine de la gestion collective, des opérations financières des émetteurs, de la médiation, des contrôles, des enquêtes et des sanctions.

Ce tableau présente différents types d'indicateurs :

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

RELATIONS AVEC LES ÉPARGNANTS

INDICATEURS D'EFFICACITÉ ET DE QUALITÉ DE SERVICE

	2010	2011	2012
Nombre de demandes traitées par AMF Épargne Info Service	4 563*	10 770	9 604
Taux de résolution directe des demandes reçues	95 %	98 %	98 %
Nombre de dossiers traités par la Médiation	1 561 dont 1 041 consultations et 520 médiations	1 531 dont 953 consultations et 578 médiations	695 médiations
Médiations clôturées en – de 6 mois	74 %	78 %	73 %
Taux de médiations donnant lieu à accord entre les parties	40 %	46 %	62 %**
Taux d'avis favorables ou partiellement favorables du médiateur suivis par les parties***	NC	NC	98 %
Taux d'avis favorables ou partiellement favorables du médiateur non contestés par le demandeur	NC	NC	95 %

* Pour l'année 2010, les chiffres sont donnés de juin à décembre 2010, car le service AMF Épargne Info Service a été ouvert en juin 2010.

** Pour le 1^{er} semestre, avant mise en place pour le second semestre des indicateurs propres aux avis.

*** Indicateurs mis en place à compter du second semestre 2012.

AMF ÉPARGNE INFO SERVICE

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

Au cours de l'année 2012, ce service a traité 9 604 demandes, dont 59 % adressées par des particuliers (contre 55 % en 2011) et 41 % par des professionnels. Les demandes des particuliers concernent à 81 % des demandes d'information, à 11 % des plaintes et à 8 % des signalements d'anomalies et des comportements considérés par les appelants comme non conformes.

MÉDIATION

La création d'AMF Épargne Info Service au sein de la Direction des relations avec les épargnants en 2010, a conduit à ne plus maintenir la mission de consultation au sein du Pôle de la médiation de

sorte que celui-ci se concentre sur son cœur de métier. Il n'y a donc pas eu de dossiers de consultations en 2012.

En 2012, les demandes de médiation relevant du champ de compétence de l'AMF se sont accrues de 15 %. Le nombre de dossiers traités a également augmenté : 695 contre 578 en 2011.

Depuis le second semestre 2012, le médiateur émet des avis sur chacun des dossiers instruits sur le fond. Ainsi 207 avis ont été émis, dont 30 % étaient favorables ou partiellement favorables au demandeur. Seuls 2 % de ces avis n'ont pas été suivis par les parties. Les avis défavorables n'ont, quant à eux, été contestés par le demandeur que dans 5 % des cas.

OPÉRATIONS ET INFORMATION FINANCIÈRES DES SOCIÉTÉS COTÉES

INDICATEURS D'EFFICACITÉ ET DE QUALITÉ DE SERVICE

	2010	2011	2012
Taux de dossiers en cours d'instruction en fin de trimestre	27 %	30 %	20 %
Taux d'examen approfondi des documents de référence	67 %	43 %	35 %

La procédure de visa des opérations financières rend difficile et peu pertinent un suivi des délais en raison des fréquents échanges entre les émetteurs, leurs conseils et les services de l'AMF au cours de l'instruction. La notion de délai peut néanmoins être appréhendée de manière indirecte par le taux de dossiers en cours d'instruction en fin de trimestre, défini comme le nombre de dossiers en stock en fin de trimestre divisé par le nombre de nouveaux dossiers déposés au cours du trimestre (moyenne sur quatre trimestres). Cet indicateur s'est sensiblement amélioré en 2012, puisque le reliquat de dossiers en cours à chaque fin de trimestre correspondait alors en moyenne à un peu moins de 20 % des dossiers traités au cours du trimestre, contre 30 % en 2011. Cette évolution s'explique par des facteurs essentiellement conjoncturels. En effet, en 2011, dans un environnement marqué par une forte instabilité financière, les émetteurs souhaitant réaliser des opérations sur la base de prospectus dits « stand alone » ont eu tendance à attendre que les conditions les plus favorables soient réunies avant de procéder à leur lancement. Cela s'est traduit mécaniquement par une augmentation du stock de dossiers à chaque fin de trimestre. En 2012, l'attentisme a été encore plus important et le nombre de dossiers déposés a diminué d'où une baisse du nombre de dossiers en cours en fin de trimestre.

Le taux d'examen approfondi des documents de référence est égal au nombre de documents revus au cours de l'année considérée rapporté au nombre de documents déposés au cours de cette même année. L'AMF offre aux sociétés cotées qui le souhaitent la possibilité de déposer un document de référence à l'occasion du rapport annuel – ce qui permet de faciliter l'instruction des dossiers d'opérations en la centrant sur les caractéristiques des notes d'opérations – et effectue une revue approfondie de ces documents par échantillonnage. En 2012, le taux de revue des documents de référence a baissé mais il a été compensé par des revues de rapports financiers annuels maintenant le taux de revue global à un niveau équivalent par rapport à 2011.

INDICATEURS DE CHARGE

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

	2010	2011	2012
Nombre de sociétés cotées par chargé de dossiers*	27	27	26

* Ce chiffre ne prend en compte que les sociétés dont les actions sont cotées sur un marché réglementé (et ne comprend ni Alternext, ni les émetteurs de titres de créance).

INDICATEURS D'IMPACT

Opérations et information financières des sociétés cotées	2010	2011	2012
Taux de dépôt de documents de référence	59 %	63 %	66 %
Nombre de notifications de passeports « export » pour les opérations financières	53 prospectus +	74 prospectus +	75 prospectus +
	53 suppléments	110 suppléments	197 suppléments

Le taux de dépôt de documents de référence correspond au nombre de documents déposés au cours de l'année considérée sur le total des sociétés cotées sur Euronext Paris au 31 décembre de cette même année. Ce taux progresse en 2012, à 66 % contre 63 % en 2011. Deux tiers des sociétés cotées ont ainsi utilisé la possibilité offerte par l'AMF de déposer le rapport annuel sous le format d'un document de référence pouvant servir de base pour d'éventuelles opérations.

Le nombre de notifications de passeports « export » pour les opérations financières est le nombre de dossiers d'opérations financières visées en France et adressées à un autre régulateur européen pour une offre au public dans un autre État membre. Ce taux a connu une forte augmentation en 2012, en raison de l'augmentation du nombre de suppléments passeportés dans un contexte d'entrée en vigueur de nouvelles règles applicables aux prospectus obligatoires qui a encouragé les émetteurs à prolonger la durée de vie de leur prospectus initial.

GESTION DE L'ÉPARGNE ET INTERMÉDIAIRES

INDICATEURS D'EFFICACITÉ ET DE QUALITÉ DE SERVICE

	2010	2011	2012
Pourcentage de sociétés de gestion agréées en - de 75 jours	65 %	77 %	63 %
Délai moyen d'agrément des OPCVM (estimation)	19 jours	21 jours	20 jours

En 2012, 63 % des sociétés de gestion ont été agréées en moins de 75 jours, sachant que le délai réglementaire pour l'agrément d'une société de gestion est de 3 mois. La complexité des dossiers reçus en 2012 a allongé légèrement le temps de traitement au-delà des 75 jours mais toujours en deçà des 3 mois réglementaires.

Le délai moyen d'agrément des OPCVM s'est établi pour sa part à 20 jours en 2012, soit un niveau nettement inférieur au délai réglementaire pour l'agrément d'un OPCVM qui est de un mois.

INDICATEURS DE CHARGE

Gestion de l'épargne	2010	2011	2012
Nombre de sociétés de gestion par analyste	18	18	19

S'agissant de l'agrément et du suivi des sociétés de gestion, sont inclus les agents chargés de l'agrément et du suivi des sociétés de gestion, et ceux chargés du suivi de l'agrément et du suivi des OPCVM. Le nombre de SGP par chargé de dossier est stable depuis trois ans, l'augmentation du nombre de société a été compensée par de nouvelles ressources au sein de la direction de la gestion d'actifs.

INDICATEURS D'IMPACT

Gestion de l'épargne	2010	2011	2012
Taux d'OPCVM commercialisés en France agréés par l'AMF	58 %	66 %	66 %
Nombre de notifications « export » pour les sociétés de gestion	158	107	64

Le taux d'OPCVM commercialisés en France agréés par l'AMF est le nombre d'OPCVM à vocation générale agréés par l'AMF divisé par le nombre total d'OPCVM autorisés à la commercialisation en France au 31 décembre de l'année considérée. Le dénominateur est calculé à partir du total du stock des fonds agréés par l'AMF et du stock des fonds ou compartiments passeportés vers la France après agrément par une autre autorité européenne. Cet indicateur représente le taux de contrôle direct de l'AMF sur les produits de gestion collective proposés aux épargnants français. En 2012, les deux tiers des OPCVM pouvant être souscrits sur le marché français ont été agréés par l'AMF, soit une situation stable par rapport à 2011 (66 %). Il convient de noter que l'AMF n'a pas vocation à agréer 100 % des produits proposés sur le marché français, puisqu'un mécanisme de passeport a été introduit pour permettre aux OPCVM de bénéficier du marché intérieur européen. Toutefois, l'AMF est attentive à conserver une bonne maîtrise des produits commercialisés dans sa juridiction.

Nombre de notifications « export » pour les sociétés de gestion : il s'agit du nombre de dossiers adressés par l'AMF à un de ses homologues pour l'usage du passeport européen (libre établissement ou libre prestation de services) par une société de gestion française qui souhaite fournir ses prestations dans un autre pays membre. Il est passé de 107 en 2011 à 64 en 2012, la directive OPCVM IV avait engendré un grand nombre de demandes de passeports pour 2011.

CONTRÔLE DES SOCIÉTÉS DE GESTION ET DES PRESTATAIRES DE SERVICES D'INVESTISSEMENT

INDICATEURS D'EFFICACITÉ ET DE QUALITÉ DE SERVICE

	2010	2011	2012
Proportion des entités régulées ayant fait l'objet d'un contrôle sur place au cours de l'année	10 % des prestataires de services d'investissement 3 % des sociétés de gestion NS pour les conseillers en investissements financiers	2,5 % des prestataires de services d'investissement 5 % des sociétés de gestion NS pour les conseillers en investissements financiers	3,70 % des prestataires de services d'investissement 2,65 % des sociétés de gestion NS pour les conseillers en investissements financiers
Proportion des entités ayant fait l'objet d'un contrôle sur pièces au cours de l'année	100 %	100 %	ND
Pourcentage de contrôles menés en – de 6 mois	33 %	41 %	36 %
Pourcentage de cas dans lesquels le délai initial indiqué pour le contrôle a été respecté*	71 %	59 %	48 %

* Les méthodologies ayant changé en 2010 et 2011, les chiffres ne sont pas comparables d'une année sur l'autre.
ND : non disponible.

Le taux de contrôle sur pièces des prestataires de services d'investissement et des sociétés de gestion au cours de l'année résulte du contrôle systématique annuel des documents adressés à l'AMF. Ce taux n'est pas disponible en 2012 puisque la trame de ce rapport a fait l'objet de modifications par l'AMF qui ont motivé le report de mars 2012 à mars 2013 de l'envoi du rapport relatif à l'exercice 2011. Ces contrôles participent à la détection des zones de risque qui motivent un contrôle sur place dans les établissements concernés.

Un peu moins d'une entité régulée sur 20 a fait l'objet d'un contrôle sur place en 2012, soit une baisse par rapport à l'année précédente. Cette évolution s'explique par une diminution du nombre de contrôles délégués par l'AMF à des corps extérieurs en 2012, contrôles « de masse » portant généralement sur la thématique « nouveaux agréés », non compensée par une stabilisation du nombre

des contrôles réalisés en direct par l'AMF. Plus généralement, la stratégie de l'AMF consiste à concentrer les contrôles sur les zones de risques substantiels dans une optique répressive plus marquée et à développer, par ailleurs, la fonction de surveillance des prestataires actifs sur les marchés.

S'agissant des conseillers en investissements financiers (CIF), des contrôles sur place ont été réalisés. Il s'agit pour l'essentiel de missions réalisées conjointement avec l'Autorité de contrôle prudentiel dans le cadre du pôle commun. Toutefois, ces contrôles ne représentent pas un pourcentage significatif de la population très large des CIF qui, il convient de le rappeler, est contrôlée en premier lieu par les associations professionnelles.

Pour ce qui est de la durée des contrôles sur place, l'AMF veille à l'adapter en fonction de la nature de la mission et des anomalies détectées

par l'investigation. En 2012, le pourcentage de contrôles menés en moins de 6 mois s'est sensiblement détérioré à 36 % lors du démarrage d'un contrôle sur place, les équipes de l'AMF communiquent à l'entité contrôlée la date à laquelle elles prévoient d'achever ce contrôle (6 mois), sous réserve de l'absence de mise au jour d'insuffisances ou d'obstacles imprévus. Le taux de respect de ces délais constatés pour l'année 2012 s'établit à près de 48 % et tient compte de l'adaptation aux modifications des procédures de contrôles.

INDICATEURS DE CHARGE

Pour le nombre d'entités régulées par chargé de dossier, ont été comptabilisés les effectifs chargés directement de l'instruction des dossiers, à l'exception du personnel d'encadrement et chargé des fonctions de soutien et d'appui. La baisse enregistrée en 2012 par rapport à 2011 est due au recrutement d'un collaborateur en 2012.

Intermédiaires et sociétés de gestion	2010	2011	2012
Nombre d'entités régulées par chargé de contrôle sur pièces et sur place	56	66	55

ENQUÊTES

INDICATEURS D'EFFICACITÉ ET DE QUALITÉ DE SERVICE

	2010	2011	2012
Nombre d'alertes de la surveillance des marchés ayant donné lieu à demande de dépouillement auprès d'un intermédiaire	275	334	406
Nombre d'enquêtes clôturées	73 (36 à l'initiative de l'AMF, 37 sur saisine d'une autorité tierce)	78 (33 à l'initiative de l'AMF, 45 sur saisine d'une autorité tierce)	74 (31 à l'initiative de l'AMF, 43 sur saisine d'une autorité tierce)
Part des enquêtes domestiques clôturées en - de 12 mois	61 %	39 %	26,5 %
Taux de suite donnée aux enquêtes clôturées	44 %	45 %	51,6 %

Le système de surveillance de l'AMF produit des alertes automatiques. Après examen, il peut être jugé opportun d'identifier les intervenants sur les valeurs concernées par ces alertes au moyen d'une demande de dépouillement adressée à un ou plusieurs intermédiaires. En 2012, 406 alertes ont donné lieu à de telles demandes.

La part des enquêtes clôturées en moins de 12 mois se calcule en nombre d'enquêtes clôturées au cours de l'année qui ont été ouvertes moins de 12 mois auparavant par rapport au nombre total d'enquêtes ouvertes la même année. L'AMF s'est donné comme objectif de clôturer le maximum d'enquêtes en 12 mois. Toutefois, ce délai a été

dépassé dans une majorité de cas en 2012, la mise en place de la phase de droit de réponse et de l'envoi de lettres circonstanciées allongeant significativement la procédure d'enquête.

Le taux de suite donnée aux enquêtes clôturées est la proportion des enquêtes pour lesquelles le Collège décide d'une suite qui n'est ni le classe-

ment, ni l'envoi d'une simple lettre d'observations, mais se traduit par une notification de griefs, et la transmission à la Commission des sanctions, ou par le renvoi à une autorité tierce. Ce taux est légèrement en hausse en 2012 à 51,6 %.

SANCTIONS

INDICATEURS D'EFFICACITÉ ET DE QUALITÉ DE SERVICE

	2010	2011	2012
Proportion de dossiers présentés à la Commission des sanctions donnant lieu à sanction	89 %	91 %	86 %
Proportion de procédures devant la Commission des sanctions clôturées en moins de 13 mois	NS	NS	24 %*

* Les méthodes de calcul ayant changé en 2012, les chiffres ne sont pas comparables d'une année sur l'autre.

Un changement de la méthode utilisée pour calculer la durée de la procédure a eu lieu en 2012. En effet, jusqu'en 2011, la durée de la procédure de sanction était déterminée en prenant la date de notification de griefs pour point de départ et la date de la séance de la Commission comme date d'achèvement de la procédure. Depuis 2012, cette durée est calculée avec le même point de départ mais la date d'achèvement est celle du jour de la signature de la décision, ce qui a pour effet mécanique un allongement du délai. En appliquant la même règle de calcul qu'en 2011, le nombre de dossiers traités en moins de 13 mois serait de 52 % (39 % en 2011) alors qu'avec la nouvelle règle le nombre de dossiers traités en moins de 13 mois est de 5 soit 24 %.

La proportion de dossiers présentés à la Commission et donnant lieu à sanction permet de montrer que la Commission des sanctions, à l'issue de l'instruction contradictoire du dossier et au vu de l'analyse juridique des manquements reprochés effec-

tuée par le rapporteur, peut estimer que le ou les manquements reprochés ne sont pas établis et décider de ne pas sanctionner. En 2012, la proportion de dossiers présentés à la Commission des sanctions donnant lieu à des sanctions s'est établie à 86 %, ce qui traduit une légère baisse par rapport aux 91 % de 2011 et 89 % de 2010 mais sans redescendre au niveau de 2009 (76 %).

Index

2007-10 Position-recommandation sur l'obligation d'information sur la date de détachement du dividende	95
2008-03 Instruction : Les procédures et modalités d'agrément et le programme d'activité des sociétés de gestion de portefeuille et des prestataires de services d'investissement exerçant le service de gestion de portefeuille pour le compte de tiers ou de conseil en investissement (modifiée)	33
2012-07 Instruction relative au traitement des réclamations émanant de clients non professionnels	34
2012-13 Position-recommandation sur les exigences relatives à l'adéquation pour un client de services d'investissement ou d'instruments financiers	34
2012-17 Position-recommandation sur les exigences relatives à la fonction de vérification de la conformité	34
2012-19 Position-recommandation – Guide d'élaboration du programme d'activité des sociétés de gestion de portefeuille	34
2013-01 Recommandation relative à l'incidence du changement de date de clôture en matière d'information financière pro forma	117

A

Abus de marché (directive Abus de marché)	83, 92, 123
ACP (voir à Autorité de contrôle prudentiel)	
Actions pédagogiques à l'intention des épargnants	27
Activités bancaires (projet de Loi de séparation et de régulation des)	78
Activités de compensation, conservation et règlement-livraison (Commission consultative)	84
AFEP-MEDEF (code)	90
Agences de notation	93
Agréments des sociétés de gestion en 2012	55
Alertes	24
Alternext (évolution et activité en 2012	81
Alternext – Nouvelles règles applicables aux offres publiques	87
AMF Épargne Info Service	23
ANC (Autorité des normes comptables)	117
ANF Immobilier	103
APRR	105
ARPP (Autorité de régulation professionnelle de la publicité)	22
Arrêté des comptes (recommandations de l'AMF en vue de l')	107
Aspects comptables	107
Assemblées générales d'actionnaires de sociétés cotées (rapport de l'AMF sur les)	28, 78
Assistance dans le cadre d'enquêtes, de contrôles et de la surveillance des marchés	126
Associations de consommateurs (formations à l'épargne des)	19
Assurance Banque Épargne Info Service	21
Audit (réforme de l')	85

Augmentation de capital par exercice d'options (programme)	87
<i>Autocall</i>	46
Autorité de contrôle prudentiel	19, 34, 121
Autorité de régulation professionnelle de la publicité (ARPP)	22
Autorité des normes comptables (ANC)	109
Autorité européenne des marchés financiers (voir à ESMA)	
Autorités de surveillance (transmissions de rapports d'enquête)	128
Autoroutes Paris Rhin Rhône	105
Auvergne (émissions obligataires par les collectivités locales)	94

B

Banque de France	19
Banques (émissions obligataires des)	95
Banques (projet de Loi de séparation et de régulation des activités bancaires)	70
Bilan des acteurs de l'intermédiation financière	47
Blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme (lutte contre le)	41
BlueNext	72
Bolloré (Vincent)	97
Bonduelle (émission obligataire)	93
Bourse de l'entreprise	112
<i>Broker crossing networks</i>	68

C

Cahier des charges du teneur de compte-conservateur (Révision du)	67
Caisse des dépôts et consignations	101
Campagnes de visites mystères	17
Capelli (émission obligataire)	93
Capital risque (Projet de règlement européen)	40
Cartes professionnelles des RCCI	50
Cartes professionnelles des RCSI	50
Cassiopée	73
Certification des professionnels	51
CFAO	103
CGG Veritas	92
Chambre de compensation	74
Changement de date de clôture en matière d'information financière <i>pro forma</i> (recommandation n° 2013-01 relative à l'incidence du)	109
Charte de l'enquête	124
Charte des contrôles	119
CIF (voir à conseillers en investissements financiers)	8
Club des médiateurs de services au public	26
Code AFEP-MEDEF	82
Collectivités locales (émissions obligataires des)	94
Comité de place sur la transposition de la directive AIFM et le développement de la gestion innovante	36
Commerciales des intermédiaires financiers (pratiques)	16

Commercialisation d'instruments financiers	
• position n° 2012-08 relative au placement et à la commercialisation d'instruments financiers	34
• des instruments financiers complexes	46
• des produits financiers (suivi de la)	17
• des produits financiers auprès d'une clientèle de détail	33
Commissaires aux comptes (étude sur les honoraires versés aux)	108
Commission consultative	
• Activité de gestion individuelle et collective	62
• Activités de compensation, conservation et règlement-livraison	76
• Épargnants	27
• Opérations et information financières des émetteurs	110
• Organisation et fonctionnement du marché	75
Commission de superperformance (Indices de référence – Appréciation de la performance des fonds)	28
Commission des sanctions	129
Commissions de mouvement (rétrocessions de - Position de l'AMF sur les incitations reçues dans le cadre de la commercialisation et la distribution indirecte d'instruments financiers)	28
Compagnie Générale de Géophysique	92
Compensation, conservation et règlement-livraison (Commission consultative activités de)	76
Compositions administratives (transactions)	129
Comptes (recommandations de l'AMF en vue de l'arrêté des)	107
Comptes des sociétés cotées – Contrôle de l'AMF	107
Concert (notion de prédominance au sein d'un)	99
Concurrence (condition suspensive dans le cas d'une offre publique)	80
Condition suspensive liée à l'examen des autorités de la concurrence dans le cas d'une offre publique	80
Conformité (exigence de vérification de la fonction de) ESMA 2012/388 et 2012/387	34
Connaissance du client (informations relatives à la)	20
Connaissances des personnes physiques employées par les prestataires de services d'investissement (vérification des)	51
Conseil d'État	106
Conseil scientifique (colloque du)	22
Conseillers en investissements financiers	33, 113, 119, 123
<i>Consolidated tape</i>	69
Consolidation des entités	84
Contentieux sur les offres publiques d'acquisition en 2012	105
Contrats de liquidité obligataire (nouvelle pratique de marché relative aux)	88
Contrôles	
• charte des contrôles	119
• sur les comptes des sociétés cotées	107
• coopération internationale	126
• délégués	121
• menés en 2012	120
• des prestataires de services d'investissements, des conseillers en investissements financiers et des infrastructures de marché en 2012	113, 119
<i>Corporate</i> (Émetteurs)	92
<i>Corporate bonds</i>	94
<i>Corporate Reporting Standards Committee</i> (EECS)	81
Cour d'appel de Paris	105, 133
Créance en 2012 (opérations financières sur titres de)	92
<i>Credit default swaps</i>	116
CTP	69

D

Date de clôture en matière d'information financière <i>pro forma</i> (recommandation n° 2013-01 relative à l'incidence du changement de)	109
Déclarations de franchissement de seuil en 2012	97
Déclarations des opérations réalisées par les dirigeants et les personnes liées en 2012	96
Demande d'assistance dans le cadre d'enquêtes, de contrôles et de la surveillance des marchés	126
Dépositaire central	74
Dépositaires centraux (règlement sur les)	69
Dépôt obligatoire d'un projet d'offre publique en 2012 (les dérogations au)	97
Détachement du dividende (position-recommandation n° 2007-10 sur l'obligation d'information sur la date de)	87
Directive	
• Abus de marché	5, 84, 115
• AIFM (directive 2011/61/CE)	35
• Anti-blanchiment	42
• MIF	41, 68
• OPCVM	29, 32, 37, 38, 53
• Prospectus	78
• Transparence	84
Dirigeants et les personnes liées en 2012 (déclarations des opérations réalisées par les)	96
Discipline des marchés en 2012	113
Dividende (position-recommandation n° 2007-10 sur l'obligation d'information sur la date de détachement du)	87
Doctrine relative à la gestion d'actifs	33
Doctrine relative aux opérations et à l'information financières	86
Documents	
• commerciaux (examen)	45
• d'information clé concernant les investisseurs de détail (règlement européen sur les)	29
• de base en 2012	96
• de référence déposés et enregistrés en 2012	96
Droit de communication général de l'AMF	120
Droit de réponse	124
Droit des offres	79

E

Échange d'informations (coopération internationale)	126
EECS (<i>European Enforcers Coordination Sessions</i>)	81
Eiffarie	105
Émetteurs <i>Corporate</i>	92
EMIR (règlement)	65
Émissions	90
• obligataires des collectivités locales	94
• obligataires en 2012	92
• de titres de capital ou donnant accès au capital en 2012	90
Emprunts obligataires en 2012	92
EMTN	92
EMTN complexes	46

Enquêtes	
• charte	124
• coopération internationale	126
• enquêtes en 2012	113, 123
• origine et typologie	125
• transmissions de rapports à d'autres autorités)	128
Épargnant	15
Épargnants (actions pédagogiques à l'intention des)	19
Épargne salariale (bilan 2012)	59
<i>Equity lines</i>	87
ESMA	
• ESMA 2012/388 et 2012/387 - Vérification de la fonction de conformité	34
• ESMA 2012/832 Fonds cotés et autres questions liées	34
• <i>guidelines</i> en matière de gestion d'actifs	34
• travaux en matière comptable	81
Etude sur les honoraires versés aux commissaires aux comptes	108
Euro PP	92
Euroclear	74
Euronext	71
<i>European Enforcers Coordination Sessions (EECS)</i>	81
<i>European Securities Markets Authority</i> (voir à ESMA)	107
EUSEF	40
EUVECA	40
Examen de certification des professionnels	51
<i>Exchange-traded funds (ETF)</i>	40
Exécution - Sursis dans le cadre d'une offre publique d'acquisition	105
Exercice d'options (augmentation de capital par)	87
Extension de la condition suspensive liée à l'examen des autorités de la concurrence dans le cas d'une offre publique	80

F

FCIMT (bilan 2012)	59
Fichier des démarcheurs	33
Fichier des investisseurs qualifiés	81
Finance parallèle	39
Financement des entreprises par le marché	112
Financement du terrorisme (lutte contre le blanchiment de capitaux et le)	41
FIN-NET	26
Foncière des Murs (émission obligataire)	95
Fonds communs d'intervention sur les marchés à terme (bilan 2012)	59
Fonds	
• coordonnés (bilan 2012)	52
• cotés et autres questions liées (ESMA 2012/832)	34
• d'entrepreneuriat social (projet de règlement européen)	40
• indiciels cotés	40
• monétaires (travaux de l'OICV sur les)	39
• non coordonnés (bilan 2012)	55
• UCITS (bilan 2012)	53
Forex	20

Formations à l'épargne	19
Franchissements de seuils	79, 80

G

GAFI	42
Galaxy	73
GAN Eurocourtage	101
General Motors	90
Gestion d'actifs (guidelines de l'ESMA)	34
Gestion innovante	36
Gestionnaire du système de règlement-livraison	74
Gestionnaires de fonds alternatifs (directive 2011/61/CE)	35
GL Events	91
Gouvernement d'entreprise	82
Gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants (rapport de l'AMF sur le)	28
Groupama	101
Groupe de travail sur les assemblées générales d'actionnaires des sociétés cotées	78
Groupes de place	111
Guide	
• des documents réglementaires des OPCVM et OPC I	33
• du suivi des OPC	33
• pour la rédaction des documents commerciaux et la commercialisation des OPC	33
• relatif aux frais	33

H

H3C (Haut conseil du commissariat aux comptes)	109
Haut conseil certificateur de place	51
Havas	97
HFT (<i>trading</i> haute fréquence)	68
Holdco SIIC	101
Honoraires versés aux commissaires aux comptes (étude sur les)	108

I

Icade	101
Incidence du changement de date de clôture en matière d'information financière pro forma (recommandation n° 2013-01 relative à l')	109
Incitations reçues dans le cadre de la commercialisation et la distribution indirecte d'instruments financiers (Position de l'AMF)	28
Indices (Méthodologie et transparence des)	70
Indices de référence – Appréciation de la performance des fonds	28
Inducements (révision de la directive MIF)	41
Information financière <i>pro forma</i> (recommandation n° 2013-01 relative à l'incidence du changement de date de clôture en matière d')	109
Infrastructures de marché	64, 113, 119
Inspecteurs	120

Instruction	
• 2012-07 relative au traitement des réclamations émanant de clients non professionnels	34
• 2008-03 les procédures et modalités d'agrément et le programme d'activité des sociétés de gestion de portefeuille et des prestataires de services d'investissement exerçant le service de gestion de portefeuille pour le compte de tiers ou de conseil en investissement (modifiée)	33
Instruments financiers complexes (commercialisation)	46
Intermédiaires de marché (le suivi des)	43
Intermédiaires financiers (pratiques commerciales des)	16
Intermédiation financière (bilan 2012)	47
Introductions en 2012	88
Investisseurs de détail (règlement européen sur les documents d'information clé concernant les)	29
Investisseurs qualifiés (disparition du fichier)	81

J

Jiva (Anvaraly)	97
JP Morgan	91
Jurisprudence (principes directeurs)	129

L

LCH.Clearnet	74
Libre établissement (notifications)	49
Libre prestation de services (notifications)	49
Limousin (émissions obligataires par les collectivités locales)	94
Linedata Services	97
Liquidité obligataire (nouvelle pratique de marché relative aux contrats de)	88
Loi 2010-1249	33
Loi de séparation et de régulation des activités bancaires (projet de)	70
Lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme	41

M

MAD (voir à directive Abus de marché)	
Marchés	64
Marchés (surveillance)	117
Médiateur	23
MIF (voir à directive MIF)	
MTS France	73

N

Négociation (transparence pré-)	69
Négociation électronique (plateformes de)	73
Notation (agences de)	85

Notifications de libre établissement	49
Notifications de libre prestation de services	49
NYSE BondMatch	73

O

Obligataires (visas sur émissions en 2012)	92
Obligation d'information sur la date de détachement du dividende (position-recommandation n° 2007-10)	87
Obligations d'entreprises (plateformes de négociation électronique pour les)	73
Observatoire de l'épargne	15
Observatoire du financement des entreprises par le marché (OFEM)	112
Offre(s)	
• au public en 2012	92
• contentieux sur les offres publiques d'acquisition en 2012 (contentieux sur les)	105
• publique - Condition suspensive liée à l'examen des autorités de la concurrence	80
• publique d'échange (programme de rachat d'actions)	80
• de titres financiers par placement privé	86
• publiques d'acquisition en 2012	97
• publiques sur Alternext (nouvelles règles applicables aux)	79
OICV (travaux sur les fonds monétaires et le <i>shadow banking</i>)	39
OPC (voir à organismes de placement collectif)	
OPCVM (voir à OPC)	
OPCVM (Directive)	29, 32, 37, 38, 53
Opérations et information financière des émetteurs (Commission consultative)	110
Opérations financières en 2012	88
Opérations réalisées par les dirigeants et les personnes liées en 2012 (déclarations des)	96
Options (augmentation de capital par exercice d')	87
Organisation et fonctionnement du marché (Commission consultative)	75
<i>Organised Trading Facilities</i> (OTF)	68
Organisme pour le registre des intermédiaires en assurance	33
Organismes certifiés	51
Organismes de placement collectif	
• bilan 2012	52
• coordonnés (bilan 2012)	52
• de partage (position n° 2012-15 relative aux critères applicables aux OPC de partage)	35
• non coordonnés (bilan 2012)	55
• en valeurs mobilières (OPCVM)	53, 55
• suivi	45
ORIAS	33
OT (voir à organismes de titrisation)	59
OTF	68

P

PACEO	87
Paris Europlace	111
Parquet (transmissions de rapports d'enquête)	128
Passeport européen des sociétés de gestion	49

Pays de Loire (émissions obligataires par les collectivités locales)	94
Performance des fonds (indices de référence – Appréciation de la)	28
Peugeot Citroën	90
Placement et à la commercialisation d'instruments financiers (position n° 2012-08)	34
Placement privé (offres de titres financiers par)	86
Plastic Omnium (émission obligataire)	93
Plateformes de négociation électronique	73
Plateformes OTF	68
PME-ETI	94
Pôle commun	19, 34, 121
Position de l'AMF	
• 2012-08 relative au placement et à la commercialisation d'instruments financiers	34
• 2012-12 – Guide sur les frais	33
• 2012-15 relative aux critères applicables aux organismes de placement collectif de partage ...	35
• 2013-06 – Les fonds cotés et autres questions liées aux OPCVM	34
• sur les incitations reçues dans le cadre de la commercialisation et la distribution indirecte d'instruments financiers	28
Position-recommandation de l'AMF	
• 2007-10 sur l'obligation d'information sur la date de détachement du dividende	87
• 2011-05 – Guide des documents réglementaires des OPCVM et des OPCI	33
• 2011-24 – Guide pour la rédaction des documents commerciaux et la commercialisation des OPC	33
• 2011-25 – Guide du suivi des OPC	33
• 2012-13 – Exigences relatives à l'adéquation pour un client de services d'investissement ou d'instruments financiers	34
• 2012-17 – Exigences relatives à la fonction de vérification de la conformité	34
• 2012-19 – Guide d'élaboration du programme d'activité des sociétés de gestion de portefeuille...	34
Post-marché	64
Post-négociation (Transparence)	69
Post-sentenciel (réflexions sur le)	129
Pourvois concernant des décisions de sanction	129
Powernext Derivatives	73
PPR	103
Pratique de marché relative aux contrats de liquidité obligataire (nouvelle)	88
Pratiques commerciales des intermédiaires financiers	16
Prestataires de services d'investissement	
• bilan 2012	49
• suivi	43
• contrôles	113, 119, 122
Principes directeurs issus de la jurisprudence (recueil)	129
PRIPS voir RIPs	
<i>Pro forma</i> (recommandation n° 2013-01 relative à l'incidence du changement de date de clôture en matière d'information financière)	109
Produits	
• bilan 2012 des produits collectifs	52
• suivi de la commercialisation des produits financiers	17
• veille sur la publicité des produits financiers	16
• commercialisation des produits financiers à une clientèle de détail	33
Programme	
• d'augmentation de capital par exercice d'options	87
• d' <i>Equity lines</i>	87
• de rachat d'actions en OPE	80
• d'activité des prestataires de services d'investissement autres que sociétés de gestion	49
• d'activité des sociétés de gestion	48

Projet(s)	
• d'offre publique (annonce d'un)	97
• d'offre publique (les dérogations au dépôt obligatoire d'un)	97
• de bourse de l'entreprise	112
• de règlements européens capital risque et fonds d'entrepreneuriat social	40
Prospectus (directive)	78
PSA Peugeot Citroën	90
PSI voir à prestataires de services d'investissement	
Publications de l'AMF en matière comptable	107
Publicité des produits financiers (veille sur la)	16

Q

Questions prioritaires de constitutionnalité	105
----------------------------------------------------	-----

R

Radiations en 2012	89
Rapport	
• de l'AMF sur les agences de notation	86
• de l'AMF sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants	28
• de l'AMF sur les assemblées générales d'actionnaires de sociétés cotées	28
• de suivi au GAFI	42
• du comité de place sur la transposition de la directive AIFM et le développement de la gestion innovante	36
RCCI (responsables de la conformité et du contrôle interne)	49
RCSI (responsables de la conformité pour les services d'investissement)	50
Réclamations émanant de clients non professionnels (instruction 2012-07 relative au Traitement des)	34
Recommandation n° 2013-01 relative à l'incidence du changement de date de clôture en matière d'information financière pro forma	109
Recommandations de l'AMF en vue de l'arrêt des comptes	107
Recours sur décisions de	129
Recueil de jurisprudence	129
Régions (émissions obligataires par les collectivités locales)	94
Règlement	
• européen sur les agences de notation	85
• européens capital risque et fonds d'entrepreneuriat social (projets)	40
• sur les dépositaires centraux (projet)	69
• européen sur les documents d'information clé concernant les investisseurs de détail	29
• européen sur les investissements de détail	39
• européen sur les produits dérivés de gré à gré, les contreparties centrales et les référentiels centraux de données (voir à EMIR)	65
Règlement livraison	74
Régulation	
• des activités bancaires (projet de Loi de séparation et de)	70
• des ETF	40
• des marchés, du post-marché et des infrastructures de marché	64
Rémunération des dirigeants (rapport de l'AMF sur le gouvernement d'entreprise et la)	28

Responsables de la conformité et du contrôle interne (RCCI)	49
Responsables de la conformité pour les services d'investissement (RCSI)	50
Retraits d'agrément des sociétés de gestion en 2012	47
Rétrocessions (position de l'AMF sur les incitations reçues dans le cadre de la commercialisation et la distribution indirecte d'instruments financiers)	28
Rétrocessions (révision de la directive MIF)	41
Révision de la directive MIF	41
Révision de la directive OPCVM	37
Révision du cahier des charges du teneur de compte-conservateur	67
RIPs (règlement européen sur les investissements de détail)	39

S

Sanctions	129
Séminaire PME	112
Séparation et régulation des activités bancaires (projet de loi de)	70
Seuils (franchissements de)	79, 80
Shadow banking (travaux de l'OICV sur le)	39
Silic	101
SNCF (émission obligataire)	95
Sociétés de gestion	
• bilan 2012	47
• suivi	44
• contrôles	113, 119, 122
Stand alone (prospectus)	92
STIF (émission obligataire)	95
Suivi	
• de la commercialisation des produits financiers	17
• des intermédiaires de marché	43
• des organismes de placement collectif	45
• des prestataires de services d'investissement et des organismes de placement collectif	43
• des sociétés de gestion	44
Supervision des CIF	33
Surperformance (indices de référence - appréciation de la performance des fonds)	28
Sursis à exécution dans le cadre d'une offre publique d'acquisition	105
Surveillance des marchés	117
Surveillance des marchés (coopération internationale)	126
Système de règlement-livraison	74

T

<i>Target 2 Securities</i>	74
Technicolor	91
Teneur de compte-conservateur (Révision du cahier des charges du)	67
Titres	
• de capital ou donnant accès au capital en 2012 (émissions de)	90
• de créance en 2012 (opérations financières sur)	92
• de créances complexes	46

Titrisation (bilan 2012)	59
Toyota Tsusho Corporation	103
Tracfin	42
<i>Trading</i> haute fréquence	68
Traitement des réclamations émanant de clients non professionnels (instruction 2012-07)	34
Transaction (procédure de composition administrative)	129
Transmissions de rapports d'enquête à d'autres autorités	128
Transparence	
• directive	84
• des indices	70
• post-négociation	69
• pré-négociation	69
Tribunal administratif de Paris	106
TTC (Toyota Tsusho Corporation)	103

V

Vector Capital	91
Veille sur la publicité des produits financiers	16
Ventes à découvert	66
Vérification de la fonction de conformité (ESMA 2012/388 et 2012/387)	34
Vérification du niveau de connaissance des personnes physiques employées par les prestataires de services d'investissement	51
Veritas	92
Visas délivrés en 2012	88
Visites mystères	17

W

Waivers	69
---------------	----

CONTACTS

Direction de la communication

Tél. : 01 53 45 60 25

Un formulaire de contact est disponible sur le site internet de l'AMF

AMF Épargne Info Service

Tél. 01 53 45 62 00

(du lundi au vendredi de 9 h à 17 h)

Le médiateur de l'AMF

Courrier postal à l'attention de :
Mme Marielle Cohen-Branche
Autorité des marchés financiers

17 place de la Bourse

75082 Paris Cedex 02

Des formulaires de saisine sont disponibles sur le site internet de l'AMF dans la rubrique « Médiateur »
www.amf-france.org.



17, place de la Bourse
75082 Paris Cedex 02 – France

Tél.: 01 53 45 60 00

Fax.: 01 53 45 61 00

Annexes du Rapport annuel 2012



Annexe 1

A – Les sociétés de gestion de portefeuille (SGP)	05
B – Les autres prestataires de services d'investissement	09
C – Les sociétés civiles de placement immobilier (SCPI)	10
D – Les sociétés pour le financement du cinéma et de l'audiovisuel (SOFICA)	12

Annexe 2

A – Les visas accordés sur les opérations financières	14
B – Les enregistrements et les dépôts	16
C – L'information périodique	25

Annexe 3

A – Bilan des enquêtes et transmissions effectuées par la COB de 1990 à 2003 puis par l'AMF depuis 2004	28
B – Les suites judiciaires	29

Annexe 4

A – Accord de reconnaissance AMF-CFTC	31
B – Liste des marchés reconnus	32
C – Liste des marchés réglementés de l’Espace économique européen (publiée au Journal officiel de l’Union européenne le 15/07/2011)	34
D – Liste des accords et conventions signés par l’AMF avec ses homologues étrangers	41
E – Liste des accords et conventions multilatéraux signés par l’AMF	45
F – Protocole d’accord multilatéral	48
<i>(multilateral memorandum of understanding)</i> de l’OICV sur la consultation, la coopération et l’échange d’informations	

Annexe 1

A – Les sociétés de gestion de portefeuille (SGP)

Tableau 1	05
Liste des sociétés de gestion de portefeuille agréées en 2012	
Tableau 2	06
Approbations des programmes d'activité présentés par les sociétés de gestion de portefeuille existantes pour l'année 2012	
Tableau 3	08
Agréments retirés ou devenus caducs en 2012	

B – Les autres prestataires de services d'investissement

Tableau 4	09
Avis et approbations de programme d'activité des autres prestataires de services d'investissement	

C – Les sociétés civiles de placement immobilier (SCPI)

Tableau 5	10
Liste des SCPI dont la note d'information a reçu un visa de l'AMF en 2012	
Tableau 6	11
Liste des sociétés civiles de placement immobilier dissoutes en 2012	
Tableau 7	11
Nombre de SCPI, capitalisation, collecte, investissements au 31/12/2012	

D – Les sociétés pour le financement du cinéma et de l'audiovisuel (SOFICA)

Tableau 8	12
Visas de prospectus de SOFICA en 2012	
Tableau 9	12
Les SOFICA : nombre, collecte, encours	

A – Les sociétés de gestion de portefeuille (SGP)

Tableau 1 – Liste des sociétés de gestion de portefeuille agréées en 2012

Nom de la société de gestion de portefeuille	N° d'agrément	Date d'agrément
38X INVESTMENT PARTNERS	GP-12000034	14/11/12
ALSACE CAPITAL	GP-12000014	07/06/12
ATLON CAPITAL PARTNERS	GP-12000017	18/07/12
AUREO ALPHA	GP-12000019	30/07/12
AVERROES PARTNERS	GP-12000012	09/05/12
BALBEC GESTION SAS	GP-12000018	20/07/12
BDK CAPITAL	GP-12000022	01/09/12
CAPITAL CROISSANCE SAS	GP-12000028	01/10/12
CEDRUS AM	GP-12000029	01/10/12
EPERAM	GP-12000031	13/11/12
FLORNOY & ASSOCIES GESTION	GP-12000007	16/02/12
GEMWAY ASSETS	GP-12000025	18/09/12
GENERALI INVESTMENTS OPERA SAS	GP-12000024	13/09/12
GTI ASSET MANAGEMENT	GP-12000027	27/09/12
ICADE ASSET MANAGEMENT	GP-12000020	10/08/12
INDIGO CAPITAL FRANCE SAS	GP-12000015	02/07/12
INTER GESTION OPCI	GP-12000008	29/02/12
JOLT CAPITAL	GP-12000004	24/01/12
LFPI ASSET MANAGEMENT	GP-12000011	09/05/12
MEESCHAERT CAPITAL PARTNERS	GP-12000033	04/12/12
MONTMARTRE ASSET MANAGEMENT	GP-12000006	03/02/12
NATURE GESTION	GP-12000005	01/02/12
NOTUS CAPITAL	GP-12000030	10/10/12
OAKS FIELD PARTNERS	GP-12000016	02/07/12
PIXAM INVESTMENT SOLUTIONS	GP-12000023	01/09/12
PREVAAL FINANCE	GP-12000013	30/05/12
QUADRATURE INVESTMENT MANAGERS SAS	GP-12000032	23/11/12
RISKELIA SAS	GP-12000001	01/01/12
RUSSELL INVESTMENTS FRANCE	GP-12000010	28/03/12
SOCIÉTÉ DE GESTION PATRIMONIALE EN IMMOBILIER	GP-12000026	26/09/12
SWELL ASSET MANAGEMENT	GP-12000009	01/03/12
TRECENTO AM	GP-12000002	16/01/12
VERRAZZANO CAPITAL	GP-12000003	20/01/12
VESALE PARTNERS	GP-12000021	27/08/12

Source : AMF

Tableau 2 – Approbations de programmes d'activité présentés par des SGP existantes pour l'année 2012

Nom de la société de gestion de portefeuille	Libellé de l'agrément	Date d'approbation
1818 GESTION	Extension sélection fonds de droit étranger	27/11/12
ACE MANAGEMENT	Extension sélection OPCVM	27/11/12
ACTIVA CAPITAL	Extension sélection d'OPCVM	30/10/12
AFORGE GESTION	Extension IFT complexes + contractuels + conseil	31/01/12
ALEXANDRE FINANCE	Extension IFT simples	18/09/12
ALSACE CAPITAL	Extension gestion sous mandat	16/10/12
ALTERNATIVE PATRIMONIALE	Extension gestion sous mandat	21/12/12
AMALTHÉE GESTION	Extension IFT simples	03/07/12
AMILTON AM	Extension immobilier et sélection fonds de droit étranger	21/12/12
AMUNDI	Extension créances	18/09/12
AMUNDI IMMOBILIER	Extension créances	02/10/12
ASTRIA GESTION	Extension gestion collective + RTO + IFT simples	18/09/12
ATHYMIS GESTION	Extension gestion sous mandat	05/01/12
AXA IM PARIS	Extension gestion de fonds d'investissement	20/06/12
AXA IM PARIS	Extension créances	05/07/12
AZULIS CAPITAL	Extension sélection d'OPCVM	04/09/12
BERNHEIM, DREYFUS & CO	Extension sélection fonds étranger	31/01/12
BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT	Extension créances	02/10/12
CARLTON SELECTION	Extension IFT complexes	24/04/12
CARMIGNAC GESTION	Extension IFT complexes	17/07/12
CHEQUERS PARTENAIRES	Extension sélection OPCVM	15/02/12
CLARESCO FINANCE	Extension créances	16/10/12
CLEAVELAND	Extension IFT simples	04/09/12
COBALT CAPITAL	Extension sélection OPCVM	30/10/12
DIAMANT BLEU GESTION	Extension prêt emprunt de titres	27/11/12
ECOFI INVESTISSEMENTS	Extension gestion de fonds d'investissement	14/11/12
EDIFICE CAPITAL	Extension OPCI	11/12/12
EDRAM	Extension gestion immobilière	10/05/12
EDRAM	Extension IFT complexes	14/11/12
EGAMO	Extension I FT complexes	17/07/12
EMERTEC	Extension sélection d'OPCVM et titres vifs	11/12/12
EQUITIS GESTION	Extension sélection fonds de droit étranger	27/11/12
FERRI GESTION	Extension IFT simples	11/12/12
FINANCE SA	Extensions IFT simples	20/06/12

Source: AMF

Tableau 2 – Approbations de programmes d'activité présentés par des SGP existantes pour l'année 2012 (suite)

Nom de la société de gestion de portefeuille	Libellé de l'agrément	Date d'approbation
FINANCIÈRE DE LA CITÉ	Extension autres instruments non financiers	10/05/12
FINANCIÈRE LAMARTINE	Extension IFT simples	16/10/12
GASPAL GESTION	Extensions IFT simples	20/06/12
GROUPAMA PE	Extension sélection OPCVM et sélection fonds de droit étranger	27/11/12
IMOCOM PARTNERS	Extension IFT simples en couverture	05/01/12
ING PARCOM PRIVATE EQUITY	Extension sélection OPCVM	31/01/12
IRIS CAPITAL MANAGEMENT	Extension sélection fonds d'investissement	10/05/12
IT ASSET MANAGEMENT	Extension gestion de fonds d'investissement	24/04/12
KARAKORAM	Extension gestion sous mandat	17/07/12
LA BANQUE POSTALE ASSET MANAGEMENT	Extension créances	18/09/12
LA FRANÇAISE REAL ESTATE MANAGERS	Extension créances et gestion de fonds d'investissement étrangers	30/10/12
LBO FRANCE	Gestion immobilière	27/03/12
MESSIEURS HOTTINGUER & CIE GESTION	Extension IFT simples	02/10/12
MONTEFIORE INVESTMENT	Extension sélection OPCVM	11/12/12
NATIXIS ASSET MANAGEMENT	Extension créances	24/04/12
NEUFLIZE OBC INV.	Extension gestion de fonds d'investissement	20/06/12
OPTIGESTION	Extension gestion de fonds d'investissement	27/11/12
ORIMUM	Extension sélection OPCVM	15/02/12
OSSIAM	Extension gestion sous mandat	31/01/12
PARIS LYON GESTION	Extension autres instruments non financiers	05/01/12
PECHEL	Extension sélection d'OPCVM	16/10/12
PERFECTIS PE	Extension sélection OPCVM	04/09/12
PINK CAPITAL	Extension sélection fonds d'investissement	11/12/12
RIVAGE INVESTMENT	Extension créances	10/04/12
TCR CAPITAL	Extension sélection d'OPCVM	04/09/12
TURGOT AM	Extension gestion sous mandat	17/07/12
TWENTY FIRST CAPITAL	Extension IF non cotés	16/10/12
UNIGESTION	Extension gestion de fonds d'investissement	17/01/12
UNION BANCAIRE GESTION INSTITUTIONNELLE	Extension gestion sous mandat et gestion de fonds d'investissement étrangers	02/10/12
VATEL	Extension gestion sous mandat	05/06/12
ZENCAP AM	Extension gestion de fonds d'investissement	11/12/12

Source : AMF

Tableau 3 – Agréments retirés ou devenus caducs en 2012

Nom de la société de gestion de portefeuille	N° d'agrément	Date d'agrément	Date de retrait	Motif du retrait d'agrément
ADEQUATION FINANCE	GP-90125	23/08/90	en cours	Dissolution
AURORA GESTION	GP-04000043	30/07/04	18/07/12	Dissolution
CB RICHARD ELLIS INVESTORS SAS	GP-09000028	16/11/09	09/05/12	Dissolution
CERES ASSET MANAGEMENT SAS	GP-07000012	21/11/06	en cours	Dissolution
DDF EXCLUSIVE	GP-10000046	01/12/10	en cours	Dissolution
FIN'ACTIVE SAS	GP-04001	05/02/04	21/09/12	Dissolution
FISYCS CAPITAL SAS	GP-10000044	18/10/10	16/07/12	Dissolution
GENERALI GESTION	GP-05000012	29/12/97	25/04/12	Dissolution
GENERALI INVESTMENTS FRANCE	GP-97126	19/12/97	09/10/12	Dissolution
ICMOS FRANCE	GP-08000006	08/02/08	en cours	Fusion
M&M CAPITAL	GP-10000056	20/12/10	en cours	Dissolution
MASSERAN GESTION	GP-08000036	29/07/08	15/06/12	Fusion
NUMBERS SA	GP-09000003	12/02/09	29/06/12	Retrait à la demande de l'AMF
OVERLAY ASSET MANAGEMENT	GP-99024	04/09/99	en cours	Dissolution
QUARTUS GESTION	GP-98043	25/09/98	18/10/12	Dissolution
QUILVEST COPAGEST FINANCE	GP-93010	15/09/93	28/09/12	Dissolution
QUILVEST GESTION	GP-06000006	07/03/06	28/09/12	Dissolution
ROBECO GESTIONS	GP-97072	01/07/97	28/09/12	Dissolution
SHAFTESBURY ASSET MANAGEMENT (FRANCE) SA	GP-08000052	19/12/08	en cours	Dissolution
SOCIÉTÉ GÉNÉRALE ASSET MANAGEMENT - SGAM	GP-96007	30/12/96	18/04/12	Dissolution
SUD-PARTNERS	GP-00007	13/03/00	en cours	Dissolution
AGILIS GESTION SA (TRADE INVEST)	GP-90074	27/07/90	en cours	Dissolution
EDRIM GESTION	GP-04000028	21/05/01	14/12/12	Dissolution
FINANCIERE VAN EYCK	GP-99032	04/11/99	14/12/12	Dissolution
HSBC PRIVATE WEALTH MANAGERS	GP-97045	17/06/97	30/11/12	Dissolution
NEVILLE GESTION	GP-90048	05/07/90	18/12/12	Dissolution
ORCHIDEE FINANCE	GP-08000007	04/04/08	14/11/12	Dissolution
SIGEFI NORD GESTION	GP-00045	15/09/00	27/09/12	Dissolution
SIGEFI VENTURES GESTION	GP-98049	12/11/98	25/10/12	Dissolution

Source: AMF

B – Les autres prestataires de services d'investissement

Tableau 4 – Avis et approbations de programme d'activité des autres prestataires de services d'investissement

Les services d'investissement sont énumérés à l'article L. 321-1 du code monétaire et financier

- | | |
|-----------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------|
| 1) - La réception et la transmission d'ordres pour le compte de tiers | 6-1) - La prise ferme |
| 2) - L'exécution d'ordres pour le compte de tiers | 6-2) - Le placement garanti |
| 3) - La négociation pour compte propre | 7) - Le placement non garanti |
| 4) - La gestion de portefeuille pour le compte de tiers | 8) - L'exploitation d'un système multilatéral de négociation |
| 5) - Le conseil en investissement | |

Avis portant sur un programme d'activité d'établissements de crédit

Dénomination sociale	Nature du dossier	Services d'investissement / Service de tenue de compte-conservation
BANQUE CANTONALE DE GENÈVE (FRANCE)	Extension d'agrément	7)
BANQUE EUROPÉENNE DU CRÉDIT MUTUEL DE MONACO	Extension d'agrément	Tenue de compte-conservation
BANQUE FÉDÉRALE MUTUALISTE	Extension d'agrément	1) - 2)

Source : AMF

Avis portant sur un programme d'activité d'entreprises d'investissement

Dénomination sociale	Nature du dossier	Services d'investissement / Service de tenue de compte-conservation
DERIVATIVES CAPITAL	Extension d'agrément	7)
EXCLUSIVE PARTNERS	Extension d'agrément	1)
HPC	Extension d'agrément	3) ⁽¹⁾
KEPLER CAPITAL MARKETS	Extension d'agrément	6-1) - 6-2) ⁽²⁾
PALICO	Agrément	1) - 7)
PROREALTIME	Agrément	1)
SÉLECTION 1818	Extension d'agrément	7)

Source : AMF

Approbations de programmes d'activité d'établissements de crédit

Dénomination sociale	Nature du dossier	Services d'investissement / Service de tenue de compte-conservation
BANQUE PATRIMOINE IMMOBILIER	Agrément de prestataire de services d'investissement	1) - 5) - 7)
CIC IBERBANCO	Extension d'agrément	4) - 5) - 6-2) - 7)

(1) Élargissement du périmètre des instruments financiers.

(2) Modification des conditions d'exercice des services d'investissement de prise ferme et de placement garanti.

Source : AMF

Approbations de programmes d'activité d'entreprises d'investissement

Dénomination sociale	Nature du dossier	Services d'investissement / Service de tenue de compte-conservation
ALPHA COMMODITIES	Agrément	1) - 5)
BIL FINANCE	Agrément	1) - 2) - 3) - 5) - 6-2) - 7)
EQUITIM	Agrément	1) - 5) - 7)
FUNDQUEST ADVISOR FRANCE	Agrément	5)
NEXO CAPITAL	Agrément	1) - 5)
ROBECO FRANCE	Agrément	5)
STELLIUM INVEST	Agrément	1) - 5) - 7)

Source: AMF

C - Les sociétés civiles de placement immobilier (SCPI)

Tableau 5 - Liste des SCPI dont la note d'information a reçu un visa de l'AMF

Visa				
Numéro	Date	Nom de la SCPI	Créations ou mises à jour de la note d'information	Nom de la société de gestion
CPI20120001	20/01/12	GEMMEO COMMERCE	20/01/12	AMUNDI IMMOBILIER
CPI20120005	23/03/12	CORUM CONVICTIONS	23/03/12	CORUM ASSET MANAGEMENT
CPI20120008	11/04/12	REXIMMO PATRIMOINE 3	11/04/12	AMUNDI IMMOBILIER
CPI20120019	31/07/12	PRIMOVIE	31/07/12	PRIMONIAL REAL ESTATE INVESTMENT MANAGEMENT
CPI20120015	17/07/12	CILOGER HABITAT 3	17/07/12	CILOGER
CPI20120021	24/08/12	LFP OPPORTUNITE IMMO	24/08/12	LA FRANÇAISE REAL ESTATE MANAGERS.
CPI20120002	10/02/12	PIERRE SELECTION	10/02/12	BNP PARIBAS REAL ESTATE INVESTMENT MANAGEMENT FRANCE
CPI20120003	17/02/12	FONCIA PIERRE RENDEMENT	17/02/12	FONCIA PIERRE GESTION
CPI20120004	28/02/12	CIFOCOMA 2	28/02/12	SOFIDY
CPI20120006	30/03/12	ALLIANZ PIERRE	30/03/12	IMMOVALOR GESTION
CPI20120007	11/04/12	ÉPARGNE FONCIÈRE	11/04/12	LA FRANÇAISE REAL ESTATE MANAGERS
CPI20120009	17/04/12	CORUM PATRIMOINE RÉSIDENTIEL 1	17/04/12	CORUM ASSET MANAGEMENT
CPI20120010	24/04/12	123 PRESTIGIMMO	24/04/12	1 2 3 VENTURE
CPI20120011	27/04/12	RENOGREEN	27/04/12	INTER GESTION
CPI20120012	01/06/12	URBAN PIERRE	01/06/12	URBAN PREMIUM
CPI20120013	29/06/12	FONCIÈRE RÉMUSAT	29/06/12	CABINET VOISIN
CPI20120014	10/07/12	IMMORENTE 2	10/07/12	SOFIDY
CPI20120016	20/07/12	LA PARTICIPATION FONCIÈRE 1	20/07/12	PERIAL ASSET MANAGEMENT SAS
CPI20120017	24/07/12	CORUM CONVICTIONS	24/07/12	CORUM ASSET MANAGEMENT
CPI20120018	24/07/12	RIVOLI AVENIR PATRIMOINE	24/07/12	AMUNDI IMMOBILIER
CPI20120020	10/08/12	FRUCTIREGIONS	10/08/12	NAMI - AEW EUROPE
CPI20120022	28/09/12	EDISSIMMO	28/09/12	AMUNDI IMMOBILIER
CPI20120023	12/10/12	LAFFITTE PIERRE	12/10/12	NAMI - AEW EUROPE

CRÉATIONS

Source: AMF

Tableau 5 – Liste des SCPI dont la note d'information a reçu un visa de l'AMF (suite)

Visa				
Numéro	Date	Nom de la SCPI	Créations ou mises à jour de la note d'information	Nom de la société de gestion
CPI20120024	26/10/12	FRANCE INVESTIPIERRE	26/10/12	BNP PARIBAS REAL ESTATE INVESTMENT MANAGEMENT FRANCE
CPI20120025	20/11/12	URBAN PRESTIGIMMO	20/11/12	URBAN PREMIUM
CPI20120026	20/11/12	IMMAUVERGNE	20/11/12	CABINET VOISIN
CPI20120027	30/11/12	ACCESS VALEUR PIERRE	30/11/12	BNP PARIBAS REAL ESTATE INVESTMENT MANAGEMENT FRANCE
CPI20120028	11/12/12	GENE-ENTREPRISE	11/12/12	AMUNDI IMMOBILIER

Source : AMF

Tableau 6 – Liste des SCPI dissoutes en 2012

Nom de la SCPI	Date de dissolution	Nom de la société de gestion
ACCÈS PIERRE	26/01/12	BNP PARIBAS REAL ESTATE INVESTMENT MANAGEMENT FRANCE
COFIPIERRE 4	23/03/12	GESTMANS
IMMOBILIÈRE PRIVÉE - FRANCE PIERRE	27/01/12	BNP PARIBAS REAL ESTATE INVESTMENT MANAGEMENT FRANCE
LA PARTICIPATION FONCIÈRE 2	23/05/12	PERIAL ASSET MANAGEMENT SAS
LION SCPI	23/05/12	AMUNDI IMMOBILIER
LOGIPIERRE 7	22/06/12	UFFI REAL ESTATE ASSET MANAGEMENT - UFFI REAM
LOGIVALOR 5	17/12/12	IMMOVALOR GESTION
LOGIVALOR 6	17/12/12	IMMOVALOR GESTION
MULTICOMMERCE	26/11/12	LA FRANÇAISE REAL ESTATE MANAGERS.
PIERRE PRESTIGE	28/06/12	FIDUCIAL GÉRANCE
SG PIERRE ENTREPRISE (SCPI)	15/04/12	AMUNDI IMMOBILIER
123 PRESTIGIMMO	24/10/12	1 2 3 VENTURE
PIERRE PRESTIGE	28/06/12	FIDUCIAL GÉRANCE
SLIVIMO	23/05/12	AMUNDI IMMOBILIER
UFFI HABITAT BBC	06/12/12	UFFI REAL ESTATE ASSET MANAGEMENT - UFFI REAM
UFFI PERFORMANCES ÉNERGÉTIQUES	19/12/12	UFFI REAL ESTATE ASSET MANAGEMENT - UFFI REAM

Source : AMF

Tableau 7 – Nombre de SCPI, capitalisation, collecte, investissements au 31/12/2012

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Nombre de SCPI en activité	130	127	131	135	139	161	159
Collecte primaire*	1,1	1,3	0,9	1	2,5	2,8	2,3
Investissements*	1,6	1,5	1,5	0,7	1,9	3,2	5,1
Capitalisation*	14,9	16,9	16,9	18	21,6	25,2	25,9

*(Exprimé en milliards d'euros)

Source : AMF

D – Les sociétés pour le financement du cinéma et de l'audiovisuel (SOFICA)

Tableau 8 – Visas de prospectus de SOFICA en 2012

Visa		Nom de la SOFICA	Nature d'opération
Numéro	Date		
12-495	16 octobre 2012	B MÉDIA 2012	Création par offre au public
12-496	16 octobre 2012	CINÉMAGE 8	Création par offre au public
12-497	16 octobre 2012	LA BANQUE POSTALE IMAGES 7	Création par offre au public
12-498	16 octobre 2012	MANON 4	Création par offre au public
12-499	16 octobre 2012	COFINOVA 10	Création par offre au public
12-500	16 octobre 2012	INDÉFILMS 2	Création par offre au public
12-501	16 octobre 2012	PALATINE ÉTOILE 11	Création par offre au public
12-504	18 octobre 2012	SOFITVCINÉ	Création par offre au public
12-514	24 octobre 2012	ENTREPRENEURS DU CINÉMA ET DE L'AUDIOVISUEL	Création par offre au public
12-531	5 novembre 2012	SOFICINÉMA 10	Création par offre au public
12-535	7 novembre 2012	COFIMAGE 25	Création par offre au public

Source : AMF

Tableau 9 – Les SOFICA : nombre, collecte, encours

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Nombre de SOFICA	71	77	82	92	84	88	82
Montant capitaux collectés*	65,7	63,07	61,1	63,07	63,07	63,07	63,07
Encours global*	477,6	535	588,6	649,5	503	566,07	580,07
Variation de l'encours par rapport à l'année précédente	16 %	12 %	10 %	10 %	-23 %	13 %	2 %

*(Exprimé en millions d'euros)

Source : AMF

Annexe 2

A – Les visas accordés sur les opérations financières

Tableau 1	14
Visas par type d'opérations	

Tableau 2	15
Maintien du droit préférentiel de souscription	

B – Les enregistrements et les dépôts

Tableau 3	16
Documents E, documents de base d'introduction et documents de référence	

Tableau 4	17
Documents de référence	

C – L'information périodique

Tableau 5	25
Information financière périodique des sociétés	

Tableau 6	26
Assemblées générales : principales résolutions proposées en 2012	

A – Les visas accordés sur les opérations financières

Tableau 1 – Visas par type d'opérations

	Années		Variation
	2011	2012	2012/2011
I – VISAS SUR OPÉRATIONS FINANCIÈRES	376	362	- 3,72 %
Introduction d'une société sur un marché réglementé (Euronext)	9	9	0,00 %
Admission d'une société sur un marché organisé (Alternext)	14	9	- 35,71 %
Titres de capital	155	147	- 5,16 %
Constitutions de sociétés par appel public à l'épargne	0	0	0,00 %
Fusions, apports, scissions	2	3	50,00 %
Émissions et admissions sur un marché réglementé	23	20	- 13,04 %
Émissions et admissions sur Alternext	-	1	
Émissions par offre au public hors marché réglementé	94	92	- 2,13 %
Cessions par offre au public hors marché réglementé	0	0	0,00 %
Admissions de titres déjà émis	1	3	200,00 %
Opérations réservées aux salariés	31	24	- 22,58 %
• émissions réservées	2	2	0,00 %
• plans d'achat de titres	29	22	- 24,14 %
Attributions gratuites de bons	4	4	0,00 %
Titres de créance donnant accès au capital	9	9	0,00 %
Émissions et admissions sur un marché réglementé	9	9	0,00 %
Émissions par offre au public hors marché réglementé	0	0	0,00 %
Cessions par offre au public hors marché réglementé	0	0	0,00 %
Admissions de titres déjà émis	0	0	0,00 %
Titres de créance	134	147	9,70 %
Émissions et admissions sur un marché réglementé	30	25	- 16,67 %
Émissions et admissions hors marché réglementé	2	3	50,00 %
Admissions de titres déjà émis	51	56	9,80 %
• obligations foncières	3	0	- 100,00 %
• BMTN	11	0	- 100,00 %
Contrats financiers à terme	0	0	0,00 %
Programmes d'émission EMTN, bons d'option et certificats	51	63	23,53 %
Offres publiques	55	41	- 25,45 %
OPA (offres publiques d'achat, garanties de cours, surenchère)	37	22	- 40,54 %

Source: AMF

Tableau 1 – Visas par type d'opérations (suite)

	Années		Variation
	2011	2012	2012/2011
OPE (offres publiques d'échange)	2	2	0,00 %
OPA/OPE (offres publiques mixtes)	1	1	0,00 %
OP rachat (offres publiques de rachat)	5	5	0,00 %
OPR et OPR-RO (offres publiques de retrait, de retrait suivies d'un retrait obligatoire)	10	11	10,00 %
Offres de vente à prix ferme	0	0	0,00 %
Offres publiques d'achat sur titres de créance	0	0	0,00 %
OPA/OPE sur titres de créance	0	0	0,00 %
II – AUTRES VISAS (y compris visas annulés)	218	262	20,18 %
Rachat de titres	0	0	0,00 %
Notes d'opération préliminaires	0	0	0,00 %
Autres visas spécifiques (suppléments et notes en réponse)	197	246	24,87 %
• notes en réponse à offres publiques	36	24	-33,33 %
Visas annulés	9	5	-44,44 %
SOFICA	12	11	-8,33 %
TOTAL DES VISAS DÉLIVRÉS SUR L'ANNÉE	585	619	5,81 %

Source : AMF

Tableau 2 – Maintien du droit préférentiel de souscription

	Années		Variation
	2011	2012	2012/2011
MAINTIEN DU DROIT PRÉFÉRENTIEL DE SOUSCRIPTION	22	19	- 13,64 %
Titres de capital	21	18	- 14,29 %
Titres de créance donnant accès au capital	1	1	0,00 %
Titres de créance	0	0	0,00 %
TOTAL	22	19	- 13,64 %

Source : AMF

B – Les enregistrements et les dépôts

Tableau 3 – Documents E, documents de base d'introduction et documents de référence

	Années		Variation
	2011	2012	2012/2011
DOCUMENTS E	4	3	- 25,00 %
Fusions	3	1	-66,67 %
Apports	1	2	100,00 %
DOCUMENTS D'INTRODUCTION	8	8	0
Document de base d'introduction	8	8	0,00 %
DOCUMENTS DE RÉFÉRENCE⁽¹⁾	362	342	- 5,52 %
Sociétés cotées	345	331	-4,06 %
Émetteurs de titres de créance	17	11	-35,29 %
TOTAL	374	353	- 5,61 %

(1) Documents de référence en contrôle *a priori* enregistrés en 2012 et documents de référence en contrôle *a posteriori* déposés en 2012.

Source: AMF

Tableau 4 - Documents de référence

Nom de l'émetteur	Date enregistrement
ACCOR	30/03/12 (*)
ACTEOS	19/04/12 (*)
ACTIA GROUP	16/04/12 (*)
AEDIAN	16/10/12 (*)
AÉROPORTS DE PARIS	06/04/12 (*)
AFFINE RE	17/04/12 (*)
AFONE	11/06/12 (*)
AGENCE FRANÇAISE DE DÉVELOPPEMENT	26/04/12 (*)
AIR FRANCE-KLM	19/04/12 (*)
AKKA TECHNOLOGIES	26/04/12 (*)
ALCATEL LUCENT	21/03/12 (*)
ALSTOM	25/05/12 (*)
ALTAMIR AMBOISE	15/03/12 (*)
ALTAREA	05/04/12 (*)
ALTAREIT	02/05/12 (*)
ALTEN	27/04/12 (*)
ALTRAN TECHNOLOGIES	23/04/12 (*)
ANF IMMOBILIER	11/04/12 (*)
APRIL	20/03/12 (*)
AREVA	29/03/12 (*)
ARGAN	04/06/12
ARKEMA	04/04/12 (*)
ARTPRICE.COM	27/07/12 (*)
ASSYSTEM	12/04/12 (*)
AST GROUPE	23/07/12 (*)
ATARI	30/07/12 (*)
ATOS SE	05/04/12 (*)
AUBAY	20/04/12 (*)
AUDIKA GROUPE	27/04/12 (*)
AUREA	06/06/12 (*)
AUSY	26/04/12 (*)
AVENIR TELECOM	19/07/12 (*)
AXA	15/03/12 (*)
AXWAY SOFTWARE	27/04/12
BAC MAJESTIC	31/08/12
BACCARAT	30/05/12
BANQUE FÉDÉRATIVE DU CRÉDIT MUTUEL	25/04/12 (*)
BARBARA BUI	15/06/12 (*)
BASTIDE LE CONFORT MÉDICAL	11/04/12 (*)
BIGBEN INTERACTIVE	17/07/12 (*)
BIOALLIANCE PHARMA	24/04/12 (*)
BIOMÉRIEUX	26/04/12 (*)
BNP PARIBAS	09/03/12 (*)

Source : AMF

Tableau 4 - Documents de référence (suite)

Nom de l'émetteur	Date enregistrement
BOIRON	05/04/12 (*)
BOLLORÉ	27/04/12 (*)
BONDUELLE	25/10/12 (*)
BOURBON	27/04/12 (*)
BOURSE DIRECT	26/04/12 (*)
BOURSORAMA	26/04/12 (*)
BOUYGUES	12/04/12 (*)
BPCE	30/03/12 (*)
BULL	03/04/12 (*)
BUREAU VERITAS	22/03/12 (*)
BUSINESS & DECISION	06/06/12 (*)
CAISSE DE REFINANCEMENT DE L'HABITAT	03/02/12 (*)
CAMELEON SOFTWARE	27/04/12 (*)
CAP GEMINI	26/04/12 (*)
CAPELLI	22/10/12
CARMAT	12/09/12
CARREFOUR	21/03/12 (*)
CARREFOUR PROPERTY DEVELOPMENT	25/04/12
CASINO GUICHARD-PERRACHON	16/04/12 (*)
CBO TERRITORIA	08/11/12
CEGEDIM	06/04/12 (*)
CeGeREAL	16/04/12 (*)
CEGID GROUP	18/04/12 (*)
CFAO	06/04/12
CIMENTS FRANÇAIS	19/03/12 (*)
CLUB MÉDITERRANÉE	20/01/12 (*)
CNP ASSURANCES	12/04/12 (*)
COFITEM-COFIMUR	11/04/12 (*)
COMPAGNIE DE FINANCEMENT FONCIER	03/04/12 (*)
COMPAGNIE DE SAINT-GOBAIN	23/03/12 (*)
COMPAGNIE DES ALPES	31/01/12 (*)
COMPAGNIE GÉNÉRALE DE GÉOPHYSIQUE - VERITAS	20/04/12 (*)
COMPAGNIE GÉNÉRALE DES ÉTABLISSEMENTS MICHELIN	01/03/12 (*)
COMPAGNIE INDUSTRIELLE ET FINANCIÈRE D'INGÉNIERIE INGENICO	29/03/12 (*)
COMPAGNIE LEBON	04/04/12 (*)
COMPAGNIE MAROCAINE	20/12/12 (*)
CRÉDIT AGRICOLE CORPORATE AND INVESTMENT BANK	16/03/12 (*)
CRÉDIT AGRICOLE SA	15/03/12 (*)
CRÉDIT COOPÉRATIF	06/04/12 (*)
CRÉDIT DU NORD	27/04/12 (*)
CRÉDIT FONCIER DE FRANCE	19/04/12 (*)
CRÉDIT INDUSTRIEL ET COMMERCIAL	20/04/12 (*)
CRÉDIT MUTUEL ARKEA	12/04/12 (*)
CROSSWOOD	31/05/12

Tableau 4 - Documents de référence (suite)

Nom de l'émetteur	Date enregistrement
CS COMMUNICATION & SYSTÈMES	22/05/12 (*)
CYBERGUN	13/09/12 (*)
CYBERGUN	24/02/12
DALET SA	28/06/12 (*)
DANONE	21/03/12 (*)
DASSAULT SYSTÈMES	29/03/12 (*)
DELFINGEN INDUSTRY	11/06/12
DERICHEBOURG	12/12/12 (*)
DEXIA CRÉDIT LOCAL	05/04/12 (*)
DIAGNOSTIC MEDICAL SYSTEMS	06/04/12 (*)
DIAXONHIT	11/06/12
ECA	25/04/12 (*)
EDENRED	06/04/12
EGIDE	23/04/12 (*)
EIFFAGE	28/03/12 (*)
ÉLECTRICITÉ DE FRANCE	10/04/12 (*)
ELIXENS	25/07/12 (*)
ENTREPOSE CONTRACTING	13/03/12 (*)
ERAMET	29/03/12 (*)
ESI GROUP	31/05/12 (*)
ESKER	03/05/12 (*)
ESPACE PRODUCTION INTERNATIONAL	08/06/12 (*)
ESSILOR INTERNATIONAL	28/03/12 (*)
ÉTABLISSEMENTS MAUREL ET PROM	24/04/12 (*)
EULER HERMES	13/04/12 (*)
EURAZEO	11/04/12 (*)
EURO DISNEY	17/01/12 (*)
EUROFINS SCIENTIFIC SE	28/03/12 (*)
EUROMEDIS GROUPE	02/08/12
EUROPACORP	20/07/12 (*)
EUROPLASMA	29/05/12
EUROSIC	26/03/12 (*)
EUTELSAT COMMUNICATIONS	24/09/12 (*)
EXEL INDUSTRIES	27/12/12 (*)
FAIVELEY TRANSPORT	20/07/12 (*)
FAURECIA	25/04/12 (*)
FFP	10/04/12 (*)
FIMALAC	16/01/12 (*)
FONCIÈRE ATLAND	15/05/12 (*)
FONCIÈRE DES 6 ^e ET 7 ^e ARRONDISSEMENTS DE PARIS	12/04/12 (*)
FONCIÈRE DES MURS	05/03/12 (*)
FONCIÈRE DES RÉGIONS	21/03/12 (*)
FONCIÈRE DÉVELOPPEMENT LOGEMENTS-FDL	03/04/12 (*)
FONCIÈRE EUROPE LOGISTIQUE	15/03/12 (*)

1

2

3

4

Tableau 4. Documents de référence (suite)

Nom de l'émetteur	Date enregistrement
FONCIÈRE INEA	03/04/12 (*)
FONCIÈRE MASSENA	03/05/12 (*)
FONCIÈRE PARIS FRANCE	26/04/12 (*)
FRANCE TÉLÉCOM	29/03/12 (*)
FREY	27/04/12 (*)
FROMAGERIES BEL	04/04/12 (*)
GAMELOFT SE	27/04/12 (*)
GAUMONT	23/04/12 (*)
GDF SUEZ	23/03/12 (*)
GECINA	27/03/12 (*)
GÉNÉRALE DE SANTÉ	27/04/12 (*)
GENERIX	22/11/12
GFI INFORMATIQUE	27/04/12 (*)
GL EVENTS	11/04/12 (*)
GLOBAL BIOENERGIES	21/12/12
GLOBAL BIOENERGIES	13/06/12
GLOBAL GRAPHICS	31/05/12
GROUPAMA SA	27/04/12 (*)
GROUPE CRIT	30/05/12 (*)
GROUPE EUROTUNNEL SA	01/03/12 (*)
GROUPE FLO	06/04/12 (*)
GROUPE GO SPORT	30/03/12 (*)
GROUPE GORGÉ	19/04/12 (*)
GROUPE OPEN	03/04/12 (*)
GROUPE PARTOUCHE	28/02/12 (*)
GROUPE STERIA	11/04/12 (*)
GUERBET	16/04/12 (*)
GUILLEMOT CORPORATION	27/04/12 (*)
HAVAS	30/03/12 (*)
HERMÈS INTERNATIONAL	12/04/12 (*)
HF COMPANY	26/04/12 (*)
HIGHCO	24/04/12 (*)
HI-MEDIA	12/04/12 (*)
HOLOGRAM INDUSTRIES	30/03/12 (*)
HSBC FRANCE	25/04/12 (*)
HUBWOO	26/04/12 (*)
HYBRIGENICS	06/07/12
ICADE	13/03/12 (*)
IDI	25/04/12 (*)
IEC PROFESSIONNEL MÉDIA	30/04/12 (*)
ILIAD	04/04/12 (*)
IMERYS	22/03/12 (*)
IMMOBILIÈRE DASSAULT SA	19/04/12 (*)
INFOTEL	26/04/12 (*)

Tableau 4. Documents de référence (suite)

Nom de l'émetteur	Date enregistrement
INNATE PHARMA	26/04/12 (*)
INNELEC MULTIMÉDIA	06/11/12 (*)
INTERPARFUMS	06/04/12 (*)
IPSEN SA	29/03/12 (*)
IPSOS	14/03/12 (*)
ITESOFT	06/06/12 (*)
ITS GROUP	13/07/12 (*)
JACQUET METAL SERVICE	28/03/12 (*)
JCDECAUX SA	23/04/12 (*)
KAUFMAN & BROAD SA	30/03/12 (*)
KEYRUS	26/04/12 (*)
KINDY	03/12/12 (*)
KLÉMURS SCA	28/03/12 (*)
KLÉPIERRE	28/03/12 (*)
KORIAN	24/04/12 (*)
LA BANQUE POSTALE	03/05/12
LA FONCIÈRE VERTE	19/07/12
LA POSTE	20/04/12
LAFARGE	10/04/12 (*)
LAFUMA SA	31/01/12 (*)
LAGARDÈRE SCA	03/04/12 (*)
L'AIR LIQUIDE	20/03/12 (*)
LANSON-BCC	20/04/12 (*)
LATÉCOÈRE	26/04/12
LAURENT-PERRIER	12/06/12 (*)
LE BÉLIER	17/07/12
LE TANNEUR & CIE	26/04/12 (*)
LEGRAND	05/04/12 (*)
LES NOUVEAUX CONSTRUCTEURS	10/04/12 (*)
LEXIBOOK	18/05/12 (*)
LINEDATA SERVICES	30/03/12 (*)
LISI	12/04/12 (*)
L'ORÉAL	14/03/12 (*)
LVL MÉDICAL GROUPE	30/01/12 (*)
LVMH MOËT HENNESSY-LOUIS VUITTON	14/03/12 (*)
MAISONS FRANCE CONFORT	25/04/12 (*)
MAKHEIA GROUP	05/06/12 (*)
MANUTAN INTERNATIONAL	31/01/12 (*)
MAROC TELECOM	23/04/12 (*)
MAUREL & PROM NIGERIA	08/06/12
MECELEC	28/03/12
MEDICA	24/04/12
MEETIC	30/04/12 (*)
MERCIALYS	14/03/12 (*)

Tableau 4. Documents de référence (suite)

Nom de l'émetteur	Date enregistrement
MERSEN	14/03/12 (*)
MÉTROPOLE TÉLÉVISION	11/04/12 (*)
MICROPOLE	19/06/12 (*)
MILLIMAGES	31/08/12
MODELABS GROUP	29/06/12 (*)
MODELABS GROUP	27/04/12 (*)
MR BRICOLAGE	19/03/12 (*)
MRM	26/04/12 (*)
NATIXIS	23/03/12 (*)
NATUREX	26/04/12 (*)
NEOPOST SA	27/04/12 (*)
NEOVACS	30/03/12
NEURONES	12/04/12 (*)
NEXANS	04/04/12 (*)
NEXITY	18/04/12 (*)
NEXTRADIOTV	27/04/12 (*)
NICOX SA	29/02/12 (*)
NORBERT DENTRESSANGLE	17/04/12 (*)
NRJ GROUP	30/03/12 (*)
OCTO TECHNOLOGY	28/06/12
OENEO	26/07/12 (*)
OLYMPIQUE LYONNAIS GROUPE	30/10/12 (*)
ORAPI	04/04/12 (*)
ORPEA	24/05/12 (*)
OSIATIS	27/04/12 (*)
OVERLAP GROUPE	11/12/12 (*)
PAGESJAUNES GROUPE	26/04/12 (*)
PAREF	04/05/12 (*)
PARROT	25/04/12 (*)
PATRIMOINE ET COMMERCE	29/11/12
PERNOD RICARD	26/09/12 (*)
PEUGEOT SA	05/03/12 (*)
PHARMAGEST INTERACTIVE	26/04/12 (*)
PIERRE ET VACANCES	13/01/12 (*)
PPR	21/03/12 (*)
PRODUITS CHIMIQUES AUXILIAIRES ET DE SYNTHÈSE	27/03/12 (*)
PUBLIC SYSTÈME HOPSCOTCH	25/04/12 (*)
PUBLICIS GROUPE SA	19/03/12 (*)
QUANTEL	01/06/12 (*)
QUOTIUM TECHNOLOGIES	30/03/12 (*)
QUOTIUM TECHNOLOGIES	31/05/12 (*)
RALLYE	24/04/12 (*)
RÉMY COINTREAU	26/06/12 (*)
RENAULT	13/03/12 (*)

Tableau 4. Documents de référence (suite)

Nom de l'émetteur	Date enregistrement
REXEL	15/03/12 (*)
RUBIS	26/04/12 (*)
RUE DU COMMERCE	27/07/12 (*)
S.T. DUPONT	10/07/12 (*)
SA HENRI MAIRE	21/06/12
SA LE NOBLE ÂGE	18/06/12 (*)
SA OSEO	27/04/12 (*)
SAFRAN	13/04/12 (*)
SAFT GROUPE SA	16/02/12 (*)
SAMSE	20/04/12 (*)
SANOFI	06/03/12 (*)
SARTORIUS STEDIM BIOTECH	08/03/12 (*)
SCHNEIDER ELECTRIC	22/03/12 (*)
SCOR SE	08/03/12 (*)
SEB SA	03/04/12 (*)
SÉCHÉ ENVIRONNEMENT	26/04/12 (*)
SÉCHILIENNE - SIDEC	30/04/12 (*)
SELECTIRENTE	26/04/12 (*)
SEQUANA	30/04/12 (*)
SII	31/07/12 (*)
SIIC DE PARIS	23/04/11 (*)
SIIC DE PARIS 8 ^e	23/04/12 (*)
SILIC	23/03/12 (*)
SOCIÉTÉ BIC	27/03/12 (*)
SOCIÉTÉ CENTRALE DES BOIS ET SCIERIES DE LA MANCHE	26/11/12 (*)
SOCIÉTÉ DE LA TOUR EIFFEL	25/04/11 (*)
SOCIÉTÉ DE TAYNINH	26/04/12 (*)
SOCIÉTÉ FERMIÈRE DU CASINO MUNICIPAL DE CANNES	12/01/12 (*)
SOCIÉTÉ FONCIÈRE LYONNAISE	06/04/12 (*)
SOCIÉTÉ FRANÇAISE DE CASINOS	03/09/12 (*)
SOCIÉTÉ GÉNÉRALE	02/03/12 (*)
SOCIÉTÉ INTERNATIONALE DE PLANTATIONS HÉVÉAS	14/08/12 (*)
SODEXO	12/11/12 (*)
SODIFRANCE	26/04/12 (*)
SOFIBUS PATRIMOINE	07/11/12 (*)
SOGECLAIR	26/04/12 (*)
SOITEC	15/06/12 (*)
SOLUCOM	11/07/12 (*)
SOLVING EFESO INTERNATIONAL	28/06/12 (*)
SOPRA GROUP	27/04/12 (*)
SQLI	26/04/12 (*)
STALLERGENES	27/04/12 (*)
STENTYS	25/06/12
SUEZ ENVIRONNEMENT COMPANY	04/04/12 (*)

1

2

3

4

Tableau 4 - Documents de référence (suite)

Nom de l'émetteur	Date enregistrement
SUPRA	31/10/12
SWORD GROUP SE	05/03/12 (*)
SYSTAR	24/10/12 (*)
SYSTRAN SA	24/04/12 (*)
TECHNICOLOR	27/03/12 (*)
TECHNIP	21/03/12 (*)
TELEPERFORMANCE	05/03/12 (*)
TÉLÉVISION FRANÇAISE 1	15/03/12 (*)
TERREIS	19/04/12 (*)
THALES	10/04/12 (*)
THEOLIA	27/04/12 (*)
THERMADOR GROUPE	15/02/12 (*)
TOTAL SA	26/03/12 (*)
TOUAX SCA	05/04/12 (*)
TOUPARGEL GROUPE	06/04/12 (*)
TRANSGENE SA	24/04/12 (*)
U10	26/04/12 (*)
UBISOFT ENTERTAINMENT	02/07/12 (*)
UNIBAIL RODAMCO SE	23/03/12 (*)
UNIBEL	04/04/12 (*)
UNION TECHNOLOGIES INFORMATIQUE GROUP	27/04/12 (*)
VALEO	29/03/12 (*)
VALLOUREC	13/04/12 (*)
VAUBAN MOBILISATIONS GARANTIES	26/04/12 (*)
VEOLIA ENVIRONNEMENT	21/03/12 (*)
VET'AFFAIRES	26/04/12 (*)
VETOQUINOL	20/04/12
VICAT SA	26/04/12 (*)
VILMORIN & CIE	31/10/12 (*)
VINCI	27/02/12 (*)
VIVALIS	25/04/12 (*)
VIVENDI	19/03/12 (*)
VRANKEN-POMMERY MONOPOLE	30/04/12 (*)
WENDEL	30/03/12 (*)
ZUBLIN IMMOBILIÈRE FRANCE	12/04/12
TOTAL 2012	342
Documents de référence en contrôle <i>a priori</i> enregistrés	38
Documents de référence en contrôle <i>a posteriori</i> déposés	304

(*) Documents de référence en contrôle *a posteriori*

Source: AMF

C – L'information périodique

1

2

3

4

Tableau 5 – Information financière périodique des sociétés

Type d'informations	Nombre de publications prévues	Publications obligatoires sur 2012 (tous exercices confondus)					Nombre de publications comptables non régularisées au 31/12/2012*
		À la date limite légale			Régularisation		
		Effectuées	Non effectuées	Pourcentage d'absence	15 jours après la date limite	Au-delà de 15 jours	
Les informations trimestrielles (1 ^{er} et 3 ^e trimestres)	1 027	948	79	7,69%	29	23	27
Les rapports financiers semestriels	515	375	140	27,18%	35	94	11
Les rapports financiers annuels	523	439	84	16,06%	39	36	9
Les comptes annuels définitifs (au BALO)	502	416	86	17,13%	25	36	25
TOTAL	2 567	2 178	389	15,15 %	128	189	72

* Hors sociétés en liquidation ou radiées.

Source: AMF

Tableau 6 – Assemblées générales : principales résolutions proposées en 2012

Principales résolutions adoptées	Nombre
Opérations	
Rachat par la société de ses propres titres ⁽¹⁾	414
Émissions de titres (capital, créance, créance donnant accès au capital)	259
Émissions réservées de titres (capital, créance, créance donnant accès au capital)	233
Attribution gratuite de titres (capital) ⁽²⁾	112
Apports et fusions	5
Autorisation d'émissions en période d'offre publique	9
Émissions de BSA à titre gratuit en cas d'offre publique	10
Émissions d'actions de préférence	0
Capital et droit de vote	
Seuils statutaires en capital	0
Seuils statutaires en droit de vote	0
Droit de vote double	0
Limitation à l'exercice du droit de vote	0
Modification du nominal	3
Réduction du capital	255
Plans d'options	75
Titres 100 % nominatifs	0
Dividende	
Paiement du dividende en actions	158
Dividende majoré	4
Autres résolutions	
Poursuite de l'activité	0
Changement des commissaires aux comptes	34
Changement de mode d'administration	6
Modification de l'objet social	4
Modification des dates d'exercice social	5
Changement de dénomination sociale	6
Transfert du siège social	26
Transfert de cotation des titres d'Euronext vers Alternext	3

(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.

Source : AMF

Annexe 3

A – Bilan des enquêtes et transmissions effectuées par la COB de 1990 à 2003 puis par l'AMF depuis 2004

Tableau 1	28
Les enquêtes menées par la COB de 1990 à 2003 puis par l'AMF depuis 2004	

Tableau 2	28
Les transmissions de rapports d'enquête à la justice par la COB de 1990 à 2003 puis par l'AMF depuis 2004	

B – Les suites judiciaires

Tableau 3	29
Décisions de justice faisant suite à la transmission de rapports d'enquête par la COB puis par l'AMF	

1

2

3

4

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

1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	Total
Nombre d'enquêtes terminées																							
79	53	89	85	103	91	77	69	96	88	90	85	75	79	90	91	105	96	95	80	73	78	74	1941
dont nombre d'enquêtes nationales																							
78	50	83	80	94	86	69	60	73	67	64	57	65	58	60	63	53	48	40	36	36	33	31	1384
Ouvertures 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	26	22	20	14	14	14	314

(1) L'ouverture d'une procédure de sanction peut conduire à plusieurs notifications de griefs et à plusieurs sanctions.

Source: AMF

Tableau 2 – Les transmissions de rapports d'enquête 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	2007	2008	2009	2010	2011	2012	Total
Transmissions au Parquet⁽²⁾																							
15	12	26	34	22	27	24	24	17	16	19	19	23	17	18	25	23	25	20	17	13	12	11	459
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	21	19	17	11	11	10	216

(2) Un même rapport peut faire l'objet d'un envoi à plusieurs parquets.

Source: AMF

B – Les suites judiciaires

1
2
3
4

Tableau 3 – 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
1	Montpellier, le 29 août 2003	Marché du titre Multimedia Network Computer	Informations fausses ou trompeuses	Arrêt de la Cour d'appel de Montpellier du 9 juin 2011 condamnant le prévenu des chefs d'escroquerie, abus de biens sociaux, banqueroute et majoration frauduleuse d'un apport en nature, à une peine de 4 ans d'emprisonnement dont 30 mois avec sursis et mise à l'épreuve, à une interdiction professionnelle définitive et ordonnant une mesure de confiscation. Arrêt de la chambre criminelle de la Cour de cassation du 21 novembre 2012 rejetant le pourvoi. Arrêt définitif.
2	Paris, le 4 novembre 2004	Information financière de la société Gemplus International SA (GISA)	Informations fausses ou trompeuses	Ordonnance de non-lieu datée du 24 janvier 2011.
3	Paris, le 2 avril 2009	Information financière et marché du titre de la société Aufeminin.com	Délit d'initié	Jugement de la 11 ^e chambre du Tribunal correctionnel de Paris du 5 septembre 2012 condamnant le prévenu à 50 000 € d'amende, la sanction pécuniaire prononcée par la Commission des sanctions de l'AMF s'imputant sur la peine d'amende prononcée par le tribunal.
4	Paris, le 29 juillet 2009	Information financière et marché du titre de la société Diagnostic Médical Systems (DMS)	Délit d'initié, informations fausses ou trompeuses	Classement sans suite le 28 août 2012.
5	Paris, le 6 octobre 2010	Marché du titre Atos Origin	Délit d'initié	Jugement de la 11 ^e chambre du tribunal correctionnel de Paris du 11 mai 2012 relaxant le prévenu.
6	Paris, le 26 octobre 2010	Marché du titre Wavecom	Délit d'initié	Classement sans suite le 9 mars 2012.
7	Paris, le 8 novembre 2010	Marché du titre Ada	Manipulation de cours	Classement sans suite le 23 avril 2012.
8	Paris, le 9 novembre 2010	Marché du titre Allianz Global Investors	Délit d'initié	Classement sans suite le 29 mars 2012.
9	Paris, le 11 février 2011	Marché du titre Altran Technologies	Délit d'initié	Classement sans suite le 23 avril 2012.
10	Paris, le 11 février 2011	Marché du titre Géodis	Délit d'initié	Jugement de la 11 ^e chambre du Tribunal correctionnel de Paris du 5 septembre 2012 condamnant le prévenu à 60 000 € d'amende.
11	Paris, le 18 février 2011	Marché du titre CCI Aquitaine	Délit d'initié	Classement sans suite le 31 octobre 2011.
12	Paris, le 22 avril 2011	Information financière et marché du titre de la société DMS	Informations fausses ou trompeuses	Classement sans suite le 24 septembre 2012 (autres poursuites non pénales).
13	Paris, le 26 septembre 2011	Marché du titre Radiall	Délit d'initié	Classement sans suite le 17 octobre 2011.
14	Paris, le 30 novembre 2011	Information financière et marché du titre de la société Archos	Délit d'initié, informations fausses ou trompeuses	Classement sans suite le 10 décembre 2012 (absence d'infraction).
15	Paris, le 22 décembre 2011	Marché du titre Super de Boer	Délit d'entrave	Classement sans suite le 30 janvier 2012 (absence d'infraction).
16	Paris, le 25 juillet 2012	Information financière et marché des titres Hubwoo, Atari, Dane Elec Memory, Outremer Télécom, Ebizcuss.com et Adomos	Escroquerie	Classement sans suite le 7 août 2012 (absence d'infraction).

Source: AMF

Annexe 4

A – Accord de reconnaissance AMF-CFTC	31
B – Liste des marchés reconnus	32
C – Liste des marchés réglementés de l'Espace économique européen (publiée au Journal officiel de l'Union européenne le 15/07/2011)	34
D – Liste des accords et conventions signés par l'AMF avec ses homologues étrangers	41
E – Liste des accords et conventions multilatéraux signés par l'AMF	45
F – Protocole d'accord multilatéral	48
<i>(multilateral memorandum of understanding)</i> de l'OICV sur la consultation, la coopération et l'échange d'informations	

La continuité des engagements 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.

1

2

3

4

A – Accord de reconnaissance AMF-CFTC⁽¹⁾

Cet accord de reconnaissance porte sur les contrats à terme et options sur contrats à termes français commercialisables aux États-Unis.

Contrat à terme ferme*

CAC 40 index futures contract

FTSE/EPRA NAREIT Europe Index

FTS Eurofirst 100 Index

FTS Eurofirst 80 Index

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 sur l'huile de colza

Contrat à terme sur le blé de meunerie,
option sur le contrat à terme sur le blé de meunerie

Contrat à terme sur l'orge de brasserie,
option sur le contrat à terme sur l'orge de brasserie

Contrat à terme sur la poudre de lait

* Note : la présente liste de contrats est également disponible sur le site de la CFTC (<http://www.cftc.gov>), rubrique *International > Foreign markets, products & intermediaries > Foreign products available to US customers*.

Elle 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 (exemple : options et contrats à terme sur matières premières du MATIF). Par ailleurs, les options sur indice CAC 40 et sur actions du MONEP sont également commercialisables aux États-Unis auprès de certains investisseurs qualifiés, mais sous la supervision de la *Securities and Exchange Commission* (SEC).

(1) Au 4 mars 2013.

B – Liste des marchés reconnus ⁽¹⁾

NB : Cette liste est fixée par arrêté du ministre de l'Économie et des Finances en application des articles L. 422-1 et L. 423-1 du code monétaire et financier (hors marchés réglementés). Les caractéristiques des marchés financiers reconnus sont précisées par les articles D. 423-1 à D. 423-4 (partie réglementaire) du code monétaire et financier.

Marché	Date de reconnaissance	Année de création	Principaux biens échangés	Remarques
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 ⁽²⁾				
Amex Commodities Corporation, New York (ACC)	20 septembre 1991	1985	Tous les contrats négociés sur ce marché sont dormants. L'ACC n'est pas opérationnel actuellement.	www.amex.com
Cantor Financial Futures Exchange (CX)	11 octobre 1999	1998	Bons du Trésor américain	Le CX est une <i>joint venture</i> du NYBOT et du Cantor Fitzgerald & Co. Il dispose de sa propre plateforme électronique de négociation. Pas d'activité de négociation depuis 2001. www.cantor.com
Chicago Board of Trade, Chicago (CBOT)	20 septembre 1991	1848	Céréales, bons du Trésor américain, produits de taux et indices de marchés	Le CBOT était à l'origine un marché de marchandises. La négociation de produits dérivés y a débuté en 1865 et concernait les biens agricoles. Dissout en juillet 2003. www.cbot.com
Chicago Mercantile Exchange, Chicago (CME)	20 septembre 1991	1919	Bétail, produits frais, indices de marché, produits de taux, devises	Le CME a été créé sous le nom de Chicago Butter and Egg Board, en 1898. Devenu le CME en 1919, il permet la négociation de contrats d'options sur différents produits agricoles. www.cme.com
Groupe CME CBOT	20 septembre 1991	2006		La fusion des deux a créé le 1 ^{er} marché de dérivés mondial.
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.
Kansas City Board of Trade, Kansas City (KCBT)	20 septembre 1991	1856	Blé, gaz naturel, et indices de marchés	Le KCBT a été créé par les commerçants de Kansas City afin de faciliter le commerce des céréales. La commercialisation des contrats à terme sur les céréales y a débuté en 1876. www.kcbt.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 et cacao	En 1998, le CSCE et le NYCE (qui est propriétaire du Citrus Associates, du Finex et du NYFE) ont fusionné pour donner naissance au NYBOT. www.nybot.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 de marché	

(1) Au 4 mars 2013.

(2) Ces marchés figurent également dans l'annexe B de l'accord de reconnaissance mutuelle signé le 6 juin 1990 entre la COB et la *Commodity Futures Trading Commission* des États-Unis.

B – Liste des marchés reconnus ⁽¹⁾ (suite)

Marché	Date de reconnaissance	Année de création	Principaux biens échangés	Remarques
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.
Commodity Exchange Inc., New York (COMEX)	20 septembre 1991	1933	Métaux	Depuis 1994, le COMEX est devenu une filiale du NYMEX. www.nymex.com
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	Le TCBT n'est pas actuellement opérationnel. www.tcbt.com
Philadelphia Board of Trade Inc., Philadelphia (PBOT)	20 septembre 1991	1986	Devises	Le PBOT est une filiale du Philadelphia Stock Exchange. Aucune transaction n'a eu lieu sur ce marché depuis fin 1999. www.phlx.com
US Futures Exchange LLC	12 juillet 2004	2004	Produits du Trésor américain	USFE 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 mais devrait étendre prochainement son activité aux produits dérivés. www.usfe.com
NYSE LIFFE US	octobre 2008	2008	Futures et options sur métaux précieux (or et argent). Depuis septembre 2009 : Futures sur indices MCSI (sur actions Europe/Asie, Pays émergents, USA)	Marché créé lors de l'acquisition par la société NYSE LIFFE Holding LLC (détenue à 100% par NYSE Euronext). Permet la négociation des contrats à terme sur métaux précieux et des options sur ces contrats à terme auparavant traités sur le CME. www.nyse.com
ROYAUME-UNI				
International Petroleum Exchange (IPE)	20 janvier 2000	1980	Dérivés sur le marché de l'énergie et des hydrocarbures	L'IPE est un marché de produits dérivés d'énergie. Devenu ICE Futures, marché réglementé du Royaume-Uni. www.theipe.com
UK Power Exchange (UKPX) APX Power UK	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. Le groupe comporte 5 marchés, également aux Pays-Bas et en Belgique. Ce marché a été renommé APX Power UK. SMN exploité par APX Commodities. www.apxgroup.com
PULPEX	10 octobre 2001	-	Dérivés sur la pâte à papier	Le PULPEX est un marché à terme offrant à la négociation des contrats à terme et d'options sur la pâte à papier. www.omgroup.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). www.ses.com.sg
SUISSE				
Bourse suisse	2 avril 1999	-	Valeurs mobilières et produits dérivés	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.eurexchange.com

(1) Au 4 mars 2013.

C – Liste des marchés réglementés des pays membres de l'Espace économique européen

(publiée au Journal officiel de l'Union européenne le 15/07/2011)

NB : L'article 47 de la directive européenne n° 2004/39/CE concernant les Marchés d'instruments financiers (dite « directive MIF ») autorise chaque État membre à conférer le statut de « marché réglementé » aux marchés établis sur son territoire qui se conforment à sa réglementation nationale. L'article 4, paragraphe 1, point 14, de la directive MIF définit le « marché réglementé » comme un système multilatéral, exploité et/ou géré par un opérateur de marché, qui assure ou facilite la rencontre – en son sein même et selon ses règles non discrétionnaires – de multiples intérêts acheteurs et vendeurs exprimés par des tiers pour des instruments financiers, d'une manière qui aboutisse à la conclusion de contrats portant sur des instruments financiers admis à la négociation dans le cadre de ses règles et/ou de ses systèmes, et qui est agréé et fonctionne régulièrement conformément aux dispositions du titre III de la directive.

Dénomination du marché réglementé	Entité chargée de la gestion	Autorité compétente pour la reconnaissance et la surveillance du marché
Allemagne		
		Börsenaufsichtsbehörden der Länder (Autorités de surveillance boursière des Länder) et Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BAFin). Autorités des Länder :
1. Börse Berlin (Regulierter Markt)	1. Berliner Börse AG	1. Senatsverwaltung für Wirtschaft Technologie und Frauen, Berlin
2. Düsseldorfer Börse (Regulierter Markt)	2. Börse Düsseldorf AG	2. Finanzministerium des Landes Nordrhein-Westfalen, Düsseldorf
3. Frankfurter Wertpapierbörse (Regulierter Markt)	3. Deutsche Börse AG	3. et 4. Hessisches Ministerium für Wirtschaft, Verkehr und Landesentwicklung, Wiesbaden
4. Eurex Deutschland	4. Eurex Frankfurt AG	
5. Hanseatische Wertpapierbörse Hamburg (Regulierter Markt, marché des nouvelles entreprises)	5. BÖAG Börsen AG	5. Freie und Hansestadt Hamburg, Behörde für Wirtschaft und Arbeit
6. Niedersächsische Börse zu Hannover (Regulierter Markt)	6. BÖAG Börsen AG	6. Niedersächsisches Ministerium für Wirtschaft, Technologie und Verkehr, Hannover
7. Börse München (Regulierter Markt)	7. Bayerische Börse AG	7. Bayerisches Staatsministerium für Wirtschaft, Infrastruktur, Verkehr und Technologie, München
8. Baden-Württembergische Wertpapierbörse (Regulierter Markt)	8. Börse-Stuttgart AG	8. Wirtschaftsministerium Baden-Württemberg, Stuttgart
9. European Energy Exchange	9. European Energy Exchange AG, Leipzig	9. Sächsisches Staatsministerium für Wirtschaft und Arbeit, Dresden
10. Tradegate Exchange	10. Tradegate Exchange GmbH	10. Senatsverwaltung für Wirtschaft Technologie und Frauen, Berlin
Autriche		
1. Amtlicher Handel (marché officiel)	1. et 2. Wiener Börse AG (1-2)	1. et 2. Finanzmarkt-aufsichtsbehörde (FMA - Autorité de surveillance des marchés financiers)
2. Geregelter Freiverkehr (deuxième marché réglementé)		
Belgique		
1. a) Le marché Euronext Brussels b) Le marché des instruments dérivés d'Euronext Brussels	1. Euronext Brussels SA	1. a) Reconnaissance : ministre des Finances sur avis de l'Autorité des services et des marchés (FSMA) b) Surveillance : FSMA
2. Le marché réglementé hors bourse des obligations linéaires, des titres scindés et des certificats de trésorerie	2. Fonds des rentes	2. a) Reconnaissance : législateur (Art. 144, §2 de la loi du 02.08.2002) b) Surveillance : Comité du fonds des rentes, pour compte de la FSMA

Source : Journal officiel de l'Union européenne

C – Liste des marchés réglementés (suite)

Dénomination du marché réglementé	Entité chargée de la gestion	Autorité compétente pour la reconnaissance et la surveillance du marché
Bulgarie		
1. Официален пазар (Marché réglementé)	Българска Фондова Борса - София АД (Bourse bulgare, Sofia JSCo)	Комисия за финансов надзор (Commission de surveillance financière)
2. Неофициален пазар (Marché non réglementé)		
Chypre		
Bourse de Chypre	1. à 7. Bourse de Chypre	1 à 7. Commission de surveillance financière de Chypre
1. Marché principal		
2. Marché parallèle		
3. Marché alternatif		
4. Marché des obligations		
5. Marchés des sociétés d'investissement		
6. Marché des grands projets		
7. Marché des transports maritimes		
Danemark		
1. NASDAQ OMX Copenhague A/S - Marché des actions - Marché des obligations - Marchés des instruments dérivés	1. Copenhagen Stock Exchange AS	Finanstilsynet (Autorité danoise de surveillance financière)
2. Dansk Autoriseret Markedsplads A/S (Danish Authorised Market Place Ltd. (DAMP)) [marché autorisé = opérations régulières sur valeurs mobilières admises à la négociation, mais pas à la cote]	2. Danish Authorised Market Place AS (DAMP)	
Espagne		
A. Bolsas de Valores (toutes ces bourses comprennent un premier marché, un second marché et un nouveau marché)		Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) Banco de España, chargée du marché de la dette publique
1. Bolsa de Valores de Barcelona	A1. Sociedad Rectora de la Bolsa de Valores de Barcelona SA	
2. Bolsa de Valores de Bilbao	A2. Soc. Rectora de la Bolsa de Valores de Bilbao SA	
3. Bolsa de Valores de Madrid	A3. Soc. Rectora de la Bolsa de Valores de Madrid SA	
4. Bolsa de Valores de Valencia	A4. Soc. Rectora de la Bolsa de Valores de Valencia SA	
B. Mercados oficiales de Productos Financieros Derivados		
1. MEFF Renta Fija	B1. Soc. Rectora de Productos Financieros Derivados de Renta Fija SAU	
2. MEFF	B2. Soc. Rectora de Productos Financieros SA	
C. Mercado MFAO de Futuros del Aceite de Oliva	C. (MFAO) Sociedad rectora del Mercado de Futuros del Aceite de Oliva, SA	
D. AIAF Mercado de Renta Fija	D. AIAF Mercado de Renta Fija	
E. Mercados de Deuda Pública en Anotaciones	E. Banco de España	

Source : Journal officiel de l'Union européenne

C – Liste des marchés réglementés (suite)

Dénomination du marché réglementé	Entité chargée de la gestion	Autorité compétente pour la reconnaissance et la surveillance du marché
Estonie		
1. Väärtpaberibörs (Bourse) - Põhinimekiri (premier marché) - Võlakirjade nimekiri (marché des obligations) - Fondiosakute nimekiri (marché des parts de fonds de placement)	NASDAQ OMX Tallinn AS (NASDAQ OMX Tallinn Ltd.)	Finantsinspektsioon (Autorité estonienne de surveillance financière)
2. Reguleeritud turg (marché réglementé) - Lisanimekiri (marché secondaire)		
Finlande		
Arvopaperipörssi (Bourse) - Pörssilista (marché officiel) - Pre-lista (pré-marché) - Muut arvopaperit-lista (autre marché des valeurs mobilières)	NASDAQ OMX Helsinki Oy (NASDAQ OMX Helsinki Ltd)	Désignation : ministère des Finances Surveillance: - Approbation des règles : ministère des Finances - Contrôle de leur application : Finanssivalvonta, Autorité finlandaise de surveillance financière
France		
1. Euronext Paris 2. MATIF 3. MONEP 4. BlueNext	Euronext Paris (1. à 4.)	Proposition de l'Autorité des marchés financiers (AMF) Reconnaissance par le ministre chargé de l'Économie (cf. article L. 421-1 du code monétaire et financier)
Grèce		
1. Bourse d'Athènes (entité gestionnaire) - marché des valeurs mobilières - marché des instruments dérivés	1. Bourse d'Athènes	1. et 2. Commission hellénique des marchés de capitaux (HCMC)
2. Marché secondaire des valeurs mobilières électroniques (Titres de créance HDAT)	2. Banque de Grèce	
Hongrie		
Budapesti Értéktőzsde Zrt. (Bourse de Budapest) - Részvényszekció (marché des actions) - Hitelpapír szekció (marchés des obligations) - Származékos szekció (marché des instruments dérivés) - Aru szekció (marché des matières premières)	Budapesti Értéktőzsde Zrt. (Bourse de Budapest)	Pénzügyi Szervezetek Állami Felügyelete (Autorité hongroise de surveillance financière)
Irlande		
Marché principal des valeurs mobilières de la Bourse irlandaise	Irish Stock Exchange Ltd.	La Banque centrale d'Irlande agréée les « marchés réglementés » et (à l'exception des conditions d'admission à la cote) surveille l'application des prescriptions de la directive MIF par l'opérateur du marché
Islande		
NASDAQ OMX Iceland hf (Marché réglementé pour les actions et les obligations)	NASDAQ OMX Iceland hf	Fjármálaeftirlitið (Autorité de surveillance financière)

Source: Journal officiel de l'Union européenne

C – Liste des marchés réglementés (suite)

Dénomination du marché réglementé	Entité chargée de la gestion	Autorité compétente pour la reconnaissance et la surveillance du marché
Italie		
1. Marché électronique des actions (MTA)	1. à 6. Borsa Italiana SpA	CONSOB agréée les sociétés qui gèrent les marchés et approuve leurs statuts et leurs règles.
2. Marché électronique des obligations (MOT)		
3. Marché électronique des fonds communs de placement à capital variable et des ETC (ETF-Plus)		Pour les marchés de gros des titres publics, la société d'exploitation est agréée par le ministère de l'Économie et des Finances, sur avis de la CONSOB et de la Banca d'Italia.
4. Marché électronique des instruments dérivés titrisés (SeDeX)		
5. Marché électronique des véhicules d'investissement (MIV)		
6. Marché des instruments dérivés italiens pour la négociation des instruments financiers visés aux articles 1(2)(f) et 1(2)(i) de la loi consolidée sur les finances (IDEM)		
7. Marché de gros des obligations italiennes et étrangères (MTS)	7. à 9. Società per il Mercato dei Titoli di Stato – MTS SpA	
8. Négociation de gros d'obligations et de titres qui ne sont pas émis par l'État mais par des organisations internationales avec une participation publique (MTS Corporate)		
9. Négociation de gros en ligne d'obligations d'État (BondVision)		
Lettonie		
NASDAQ OMX Riga - Premier marché - Marché obligataire - Marché secondaire - Marché des fonds de placement	NASDAQ OMX Riga	Finanšu un kapitāla tirgus komisija (Commission du marché financier et des capitaux)
Liechtenstein		
néant	néant	néant
Lituanie		
NASDAQ OMX Vilnius - Premier marché du NASDAQ OMX Vilnius - Marché secondaire du NASDAQ OMX Vilnius - Marché des obligations du NASDAQ OMX Vilnius - Marché des fonds de placement du NASDAQ OMX Vilnius	NASDAQ OMX Vilnius	Commission lituanienne des valeurs mobilières
Luxembourg		
Bourse de Luxembourg	Société de la Bourse de Luxembourg SA	Commission de surveillance du secteur financier
Malte		
Bourse de Malte	Bourse de Malte	Autorité maltaise des services financiers

Source: Journal officiel de l'Union européenne

C – Liste des marchés réglementés (suite)

Dénomination du marché réglementé	Entité chargée de la gestion	Autorité compétente pour la reconnaissance et la surveillance du marché
Norvège		
1. Bourse d'Oslo (marché officiel) - Marché des actions - Marché des instruments dérivés (financiers) - Marché des obligations	1. Oslo Børs ASA	Finanstilsynet (Autorité norvégienne de surveillance financière)
2. Oslo Axess - Marché des actions	2. Oslo Børs ASA	
3. NASDAQ OMX Commodities Europe (ex. Nord Pool) (marché officiel) - Marché des instruments dérivés (bourse de commerce)	3. NASDAQ OMX Oslo ASA (ex. Nord Pool ASA)	
4. Fish Pool - Marché des instruments dérivés (bourse de commerce)	4. Fish Pool ASA	
Pays-Bas		
1. a) Marché au comptant Euronext Amsterdam - NYSE LIFFE Amsterdam b) Marché des instruments dérivés Euronext Amsterdam - NYSE Euronext Amsterdam	1. NYSE Euronext (International) BV, NYSE Euronext (Holding) BV, Euronext NV, Euronext NV et Euronext Amsterdam NV	1. et 2. Agrément par le ministre des Finances, sur avis de l'Autorité néerlandaise des marchés financiers Supervision par l'Autorité néerlandaise des marchés financiers
2. Endex	2. APX-Ender Derivatives BV	
Pologne		
1. Rynek podstawowy (premier marché)	1. et 2. Gielda Papierów Wartościowych w Warszawie (Bourse de Varsovie)	Komisja Nadzoru Finansowego (Autorité polonaise de surveillance financière)
2. Rynek równoległy (marché parallèle)		
3. Regulowany Rynek Pozagieldowy (marché réglementé hors bourse)	3. Bondspot SA	
Portugal		
1. Eurolist par Euronext Lisbon (Marché officiel)	1. et 2. Euronext Lisbon – Sociedade Gestora de Mercados Regulamentados SA	Le ministère des Finances agréé les marchés sur proposition de la Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM, chargée de la réglementation et de la surveillance des marchés)
2. Mercado de Futuros e Opções (marché des contrats à terme et des options)		
3. MEDIP – Mercado Especial de Dívida Pública (marché special de la dette publique)	3. MTS Portugal – Sociedade Gestora Mercado Especial Dívida Pública, SGMR, SA	
4. MIBEL – Mercado Regulamentado de Derivados do Mibel (marché de l'énergie)	4. OMIP – Operador do Mercado Ibérico de Energia (Pólo Português), Sociedade Gestora de Mercado Regulamentado SA (OMIP)	
République Slovaque		
1. Marché des valeurs mobilières - Premier marché - Marché parallèle	Bourse de Bratislava	Banque nationale de Slovaquie
2. Marché réglementé libre		

Source : Journal officiel de l'Union européenne

C – Liste des marchés réglementés (suite)

Dénomination du marché réglementé	Entité chargée de la gestion	Autorité compétente pour la reconnaissance et la surveillance du marché
République Tchèque		
1. Premier marché (Hlavní trh) 2. Marché libre (Volný trh)	1 et 2. Bourse de Prague (Burza cenných papírů Praha, a.s.)	1. à 5. Banque nationale de la République tchèque
3. Marché officiel	3. Système RM, Bourse tchèque (RM-SYSTÉM česká burza cenných papírů a.s.)	
4. Marché à terme 5. Marché au comptant	4. et 5. Bourse de l'énergie de Prague (Energetická burza Praha)	
Roumanie		
1. Piața reglementată (Marché réglementé au comptant – BVV)	1. et 2. SC Bursa de Valori București SA (Bourse de Bucarest SA)	1. à 4. Comisia Națională a Valořilor Mobiliare (Commission nationale roumaine des valeurs mobilières)
2. Piața reglementată la termen (Marché réglementé des instruments dérivés BVV)		
3. Piața reglementată (Marché réglementé des instruments dérivés – SIBEX)	3. et 4. SC Bursa SIBEX Sibiu (Bourse monétaire- financière et des valeurs SA Sibiu)	
4. Piața reglementată la vedere (Marché au comptant réglementé – SIBEX)		
Royaume-Uni		
1. EDX	1. EDX London Limited	01. à 07. Autorité des services financiers
2. Bourse PLUS	2. PLUS Markets Group plc	
3. The London International Financial Futures and Options Exchange (LIFFE)	3. et 04. LIFFE Administration and Management	
4. NYSE Euronext Londres		
5. Bourse des métaux de Londres	5. The London Metal Exchange Limited	
6. Bourse intercontinentale – ICE Futures Europe	6. ICE Futures Europe	
7. Bourse de Londres - marché réglementé	7. London Stock Exchange plc	
Slovenie		
1. Bourse de Ljubljana, marché officiel (Borzni trg)	Bourse de Ljubljana (Ljubljanska borza)	Agence des marchés de valeurs mobilières (Agencija za trg vrednostnih papirjev)

Source: Journal officiel de l'Union européenne

1

2

3

4

C – Liste des marchés réglementés (suite)

Dénomination du marché réglementé	Entité chargée de la gestion	Autorité compétente pour la reconnaissance et la surveillance du marché
Suède		
1. NASDAQ OMX Stockholm AB - marché réglementé pour les actions et les instruments financiers équivalant à des actions - marché réglementé pour les instruments dérivés - marché réglementé pour les obligations et les instruments financiers équivalant à des obligations	1. Nasdaq OMX Stockholm AB	Finansinspektionen (Autorité de surveillance financière)
2. Nordic Growth Market NGM - marché réglementé pour les actions et les instruments financiers équivalents aux actions - marché réglementé pour les types d'instruments financiers autres que les actions et les instruments équivalents aux actions	2. Nordic Growth Market NGM AB	
3. Burgundy - marché réglementé pour les bons de souscription, certificats, produits structurés et parts de fonds	3. Burgundy AB	

Source : Journal officiel de l'Union européenne

D – Liste des accords et conventions signés par l'AMF avec ses homologues étrangers⁽¹⁾

Année	Date de signature	Régulateur français	Commissions signataires	Type d'accord	Date de publication au JO
Afrique du Sud					
2000	19 octobre 2000	COB	Financial Services Board (FSB)	Convention d'échange d'informations	JO du 01/12/2000
Algérie					
2001	25 janvier 2001	COB	Commission d'organisation et de surveillance des opérations de bourse (COSOB)	Convention de coopération et d'échange d'informations	JO du 15/03/2001
Allemagne					
1996	10 septembre 1996	COB	Bundesaufsichtsam für den Wertpapierhandel (BaFin)	Convention portant accord d'échange d'informations	JO du 08/10/1996
Argentine					
1993	24 mai 1993	COB	Comisión Nacional de Valores (CNV)	Accord de coopération et d'assistance technique	–
Australie					
1995	14 mars 1995	COB	Australian Securities Commission (ASIC)	Accord administratif d'échange d'informations	–
Belgique					
1993	26 juillet 1993	COB	Commission bancaire et financière (CBF-FSMA)	Accord administratif d'échange d'informations	JO du 28/12/1993
Brésil					
1997	10 octobre 1997	COB	Comissão de Valores Mobiliários (CVM)	Convention d'échange d'informations	JO du 22/11/1997
Canada / Colombie-Britannique					
1992	6 octobre 1992	COB	British Columbia Securities Commission (BCSC)	Accord de coopération et d'échange d'informations	JO du 24/12/1992
Canada / Ontario					
1992	31 janvier 1992	COB	Ontario Securities Commission (OSC)	Accord de coopération et d'échange d'informations	JO du 24/12/1992
Canada / Québec					
2011	6 décembre 2011	AMF	Commission des valeurs mobilières du Québec (AMF)	Arrangement en vue de la reconnaissance mutuelle des qualifications professionnelles	
2010	8 juin 2010	AMF	Commission des valeurs mobilières du Québec (AMF)	Engagement à conclure un arrangement en vue de la reconnaissance mutuelle des qualifications professionnelles	
1992	31 janvier 1992	COB	Commission des valeurs mobilières du Québec (AMF)	Accord de coopération et d'échange d'informations	JO du 24/12/1992
Chili					
1998	27 mai 1998	COB	Superintendencia de Valores y Seguros (SVS)	Convention de coopération et d'échange d'informations	JO du 14/08/1998
Chine					
2006	7 décembre 2006	AMF	China Securities Regulatory Commission (CSRC)	Lettre de coopération visant à renforcer les échanges techniques	–
1998	4 mars 1998	COB	China Securities Regulatory Commission (CSRC)	Convention de coopération en matière de régulation des marchés d'instruments financiers	JO du 22/04/1998

(1) Au 12 mars 2013.

D – Liste des accords et conventions signés par l'AMF avec ses homologues étrangers⁽¹⁾ (suite)

Année	Date de signature	Régulateur français	Commissions signataires	Type d'accord	Date de publication au JO
Corée du Sud					
2002	30 avril 2002	COB	Financial Supervisory Commission (FSC)	Convention de coopération et d'échange d'informations	JO du 17/09/2002
Égypte					
2002	6 septembre 2002	COB	Capital Market Authority (CMA)	Convention de coopération et d'échange d'informations	JO du 05/10/2002
Émirats Arabes Unis / Abu Dhabi					
2009	7 avril 2009	AMF	Securities and Commodities Authority (SCA)	Convention d'assistance et de coopération	JO du 04/04/2010
Émirats Arabes Unis / Dubaï					
2010	5 mars 2010	AMF	Dubai Financial Services Authority (DFSA)	Convention d'assistance et de coopération mutuelle	JO du 16/04/2010
Espagne					
1993	27 septembre 1993	COB	Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV)	Accord administratif d'échange d'informations	JO du 28/12/1993
États-Unis					
2010	14 et 18 octobre 2010	AMF	National Futures Association (NFA)	Convention de coopération et d'échange d'informations	JO du 11/12/2010
2009	19 octobre 2009	AMF	Financial Industry Regulatory Authority (FINRA)	Convention de coopération et d'échange d'informations	JO du 24/12/2009
1990	6 juin 1990	COB	Commodity Futures Trading Commission (CFTC)	Accord d'assistance mutuelle	JO du 24/12/1992
1990	6 juin 1990	COB	Commodity Futures Trading Commission (CFTC)	Accord de reconnaissance mutuelle	JO du 24/12/1992
1989	14 décembre 1989	COB	Securities and Exchange Commission (SEC)	Accord d'assistance mutuelle	JO du 24/12/1992
Guernesey					
2003	16 juin 2003	COB	Guernsey Financial Services Commission (Guernsey FSC)	Convention de coopération et d'échange d'informations	JO du 25/07/2003
Hong Kong					
1994	14 juin 1994	COB	Securities and Futures Commission (SFC)	Accord d'échange d'informations	–
Hongrie					
1998	24 juin 1998	COB	Hungarian Financial Supervisory Authority	Convention de coopération et d'échange d'informations	JO du 14/08/1998
Inde					
2008	5 février 2008	AMF	Securities and Exchange Board of India (SEBI)	Accord de coopération visant à renforcer les échanges techniques	–
Israël					
2008	28 janvier 2008	AMF	Israel Securities Authority (ISA)	Accord concernant l'équivalence des réglementations relatives à la double cotation des valeurs mobilières	–
2006	7 avril 2006	AMF	Israel Securities Authority (ISA)	Convention sur la consultation, la coopération et l'échange d'informations	–

(1) Au 12 mars 2013.

D – Liste des accords et conventions signés par l'AMF avec ses homologues étrangers⁽¹⁾ (suite)

Année	Date de signature	Régulateur français	Commissions signataires	Type d'accord	Date de publication au JO
Italie					
1994	27 janvier 1994	COB	Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (CONSOB)	Accord administratif d'échange d'informations	–
Jersey					
2001	30 novembre 2001	COB	Jersey Financial Services Commission (Jersey FSC)	Convention de coopération et d'échange d'informations	JO du 13/01/2002
Liban					
1995	12 avril 1995	COB	Banque du Liban	Convention de coopération	
Lituanie					
2000	9 octobre 2000	COB	Lithuanian Securities Commission (LSC)	Convention de coopération et d'échange d'informations	JO du 14/11/2000
Luxembourg					
2012	22 mai 2012	AMF	Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF)	Mémorandum concernant la compensation sur les marchés opérés par la Bourse de Luxembourg par LCH.Clearnet SA	JO du 01/07/2012
Malaisie					
1999	13 septembre 1999	COB	Securities Commission (SC)	Convention d'échange d'informations	JO du 06/10/1999
Maroc					
1998	9 avril 1998	COB	Conseil déontologique des valeurs mobilières du Maroc (CDVM)	Convention de coopération et d'échange d'informations	JO du 14/08/1998
Mexique					
1992	23 octobre 1992	COB	Comisión Nacional de Valores (CNBV)	Accord de coopération et d'assistance technique	–
Monaco (Principauté de)					
2002	8 mars 2002	COB	Commission de contrôle de la gestion de portefeuilles et activités boursières assimilées (CCAF)	Convention de coopération et d'échange d'informations	JO du 08/09/2002
Pologne					
1999	24 mai 1999	COB	Komisja Papierow Wartosciowych i Gield (KNF)	Convention de coopération et d'échange d'informations	JO du 25/07/1999
Portugal					
1996	19 avril 1996	COB	Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM)	Accord administratif d'échange d'informations	–
Qatar					
2010	11 octobre 2010	AMF	Qatar Financial Markets Authority (QFMA)	Convention d'assistance et de coopération mutuelle	JO du 11/12/2010
République tchèque					
1999	7 décembre 1999	COB	Komise Pro Cenné Papiry (PSZAF)	Convention de coopération et d'échange d'informations	JO du 11/01/2000
Singapour					
1999	23 novembre 1999	COB	Monetary Authority of Singapore (MAS)	Convention d'échange d'informations	JO du 31/12/1999

(1) Au 12 mars 2013.

1

2

3

4

D – Liste des accords et conventions signés par l'AMF avec ses homologues étrangers⁽¹⁾ (suite)

Année	Date de signature	Régulateur français	Commissions signataires	Type d'accord	Date de publication au JO
Suisse					
2000	25 février 2000	COB	Commission fédérale des banques (CFB-FINMA)	Déclaration de coopération dans le domaine de la commercialisation transfrontalière des organismes de placement collectif gérés pour le compte de tiers	JO du 13/04/2000
1999	26 mars 1999	COB	Commission fédérale des banques (CFB-FINMA)	Échange de lettres permettant l'organisation et la mise en œuvre d'une procédure d'assistance mutuelle	JO du 17/04/1999
Tunisie					
1997	4 juillet 1997	COB	Conseil du marché financier (CMV)	Convention portant accord d'échange d'informations	JO du 29/07/1997
Turquie					
2000	18 mai 2000	COB	Capital Markets Board (CMB)	Convention d'échange d'informations	JO du 21/06/2000
Union Monétaire Ouest Africaine					
1999	4 octobre 1999	COB	Conseil régional de l'épargne publique et des marchés financiers (CREPMF)	Convention de coopération et d'échange d'informations	JO du 14/11/1999

(1) Au 12 mars 2013.

E – Liste des accords et conventions multilatéraux signés par l'AMF ⁽²⁾

Année	Date de signature	Régulateur français	Commissions signataires	Type d'accord	Date de publication au JO
2012 (et Protocole initial de 2003)	1 ^{er} mai 2012 1 ^{er} octobre 2003	AMF	Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV) Liste des signataires (cf. page 46-47).	Version révisée du Protocole d'accord multilatéral de l'OICV sur la consultation, la coopération et l'échange d'informations de 2003	JO du 16/11/2003
2011 (et accords précédents de 2009, 2005 et 2001)	1 ^{er} déc. 2011	AMF	- Belgique: Banque nationale de Belgique et Financial Services and Markets Authority - Finlande: Finansinspektionen et Finlands Bank (à partir de 2009) - France: AMF et Banque de France - Pays-Bas: Autoriteit Financiële Markten et De Nederlandsche Bank - Royaume-Uni: Financial Services Authority et Bank of England - Suède: Finansinspektionen et Sveriges Riksbank (à partir de 2009)	Protocole d'accord relatif au cadre de coopération pour la surveillance /supervision d'Euroclear SA/NV (ESA)	Protocole de 2011 publié au JO du 14 novembre 2012 (et protocole d'accord de 2009 publié au JO du 23/02/2010)
2011	1 ^{er} juillet 2011	AMF	- Belgique: Financial Services and Markets Authority (CBFA/FSMA) et Banque Nationale de Belgique - France: AMF et Banque de France	Accord de coopération en matière de contrôle / surveillance des opérations de règlement-livraison externalisées par Euroclear Belgium à Euroclear France	JO du 11/09/2011
2010	24 juin 2010	AMF	Collège des régulateurs d'Euronext: - Belgique: Commission bancaire, financière et des assurances (CBFA) - France: Autorité des marchés financiers (AMF) - Pays-Bas: Autoriteit Financiële Markten (AFM) - Portugal: Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM) - Royaume-Uni: Financial Services Authority (FSA)	Accord de coopération portant sur la coordination de la régulation et du contrôle des marchés réglementés européens du groupe Euronext et d'Euronext N.V.	JO du 08/08/2010
2009	26 mars 2009	AMF	Partenariat des régulateurs de valeurs mobilières des deux rives de la Méditerranée - COSOB (Algérie) - CMA (Égypte) - CNMV (Espagne) - HCMC (Grèce) (2010) - CONSOB (Italie) - CDVM (Maroc) - CMVM (Portugal) - CMF (Tunisie)	Charte instituant un Partenariat institutionnel entre régulateurs de marché des pays riverains de la Méditerranée visant à favoriser la convergence en matière de supervision financière	JO du 06/05/2009
2007	5 janvier 2007	AMF	Securities and Exchange Commission (États-Unis) et Collège des régulateurs d'Euronext - Belgique: Commission bancaire, financière et des assurances (CBFA) - France: Autorité des marchés financiers (AMF) - Pays-Bas: Autoriteit Financiële Markten (AFM) - Portugal: Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM) - Royaume-Uni: Financial Services Authority (FSA)	Accord portant sur la consultation, la coopération et l'échange d'informations concernant la supervision des marchés	-

(2) Au 11 mars 2013.

1

2

3

4

E – Liste des accords et conventions multilatéraux signés par l'AMF⁽²⁾ (suite)

Année	Date de signature	Régulateur français	Commissions signataires	Type d'accord	Date de publication au JO
2005	3 mai 2005	AMF	Comité européen des régulateurs de marchés de valeurs mobilières (CESR)	Convention multilatérale du CESR sur l'échange d'informations et la surveillance des activités financières	JO du 16/04/1999
1999	26 janvier 1999 (FESCO - Forum of European Securities Commissions)	COB	Liste des signataires : - BAFIN (Allemagne) - FMA (Autriche) - CBFA Belgique - FSC (Bulgarie) - CYSEC (Chypre) - Finanstilsynet (Danemark) - CNMV (Espagne) - Finantsinspeksioon (Estonie) - Finanssivalvonta (Finlande) - AMF (France), - HCMC (Grèce) - PSZAF (Hongrie) - IFSRA (Irlande) - FME (Islande) - CONSOB (Italie) - FKTK (Lettonie) - Lithuanian Securities Commission (Lituanie) - CSSF (Luxembourg) - Malta FSA (Malte) - Kredittilsynet (Norvège) - AFM (Pays-Bas) - KNF (Pologne) - CMVM (Portugal) - CNB (République tchèque) - CNVMR (Roumanie) - FSA (Royaume-Uni) - ATVP (Slovénie) - NBS (Slovaquie), - Finansinspektionen (Suède)		
2003	6 mars 2003	AMF	Collège des régulateurs d'Euronext : - Belgique : Commission bancaire, financière et des assurances (CBFA) - France : Autorité des marchés financiers (AMF) - Pays-Bas : Autoriteit Financiële Markten (AFM) - Portugal : Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM) - Royaume-Uni : Financial Services Authority (FSA)	Accord portant sur la coordination de la régulation et du contrôle des marchés dérivés du groupe Euronext et d'Euronext N.V.	-

(2) Au 11 mars 2013.

E – Liste des accords et conventions multilatéraux signés par l'AMF⁽²⁾ (suite)

Année	Date de signature	Régulateur français	Commissions signataires	Type d'accord	Date de publication au JO
2002	24 juin 2002	COB	Institut francophone de la régulation financière (IFREFI) Liste des signataires : - COSOB (Algérie) - CBFA (Belgique) - CSF (Bulgarie) - CMF (Cameroun) - COSUMAF (CEMAC) - Guinée - CSSF (Luxembourg) - CDVM (Maroc) - CNMV (Moldavie) - CCAF (Monaco) - AMF (Canada/Québec) - CNVM (Roumanie) - FINMA (Suisse) - CMF (Tunisie) - CREPMF (UMOA)	Charte créant l'Institut francophone de la régulation financière qui a pour objectif de favoriser les échanges de savoir-faire et d'expériences, d'élaborer des études et d'échanger des informations relatives aux marchés financiers entre les pays membres de l'Institut.	-
2001	2 février 2001 (et addendum d'avril 2002)	AMF	Collège des régulateurs d'Euronext : - Belgique: Commission bancaire, financière et des assurances (CBFA) - France: Autorité des marchés financiers (AMF) - Pays-Bas: Autoriteit Financiële Markten (AFM) - Portugal: Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM) - Royaume-Uni: Financial Services Authority (FSA)	Accord portant sur la coordination de la régulation et de la surveillance d'Euronext.	-

(2) Au 11 mars 2013.

1
2
3
4

F – Protocole d'accord multilatéral (*multilateral memorandum of understanding*) de l'OICV sur la consultation, la coopération et l'échange d'informations

1 – LISTE DES SIGNATAIRES⁽³⁾

Financial Services Board (FSB), **Afrique du Sud**
Albanian Financial Services Authority (AFSA), **Albanie**
Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BAFin), **Allemagne**
Capital Market Authority (CMA), **Arabie saoudite**
Australian Securities and Investments Commission (ASIC), **Australie**
Financial Market Authority (FMA), **Autriche**
Securities Commission of the Bahamas (SCB), **Bahamas**
Central Bank of Bahrain (CBB), **Bahrain (Royaume du)**
Financial Services and Markets Authority (FSMA), **Belgique**
Bermuda Monetary Authority (BMA), **Bermudes**
Securities Commission of the Republic of Srpska (SCRS), **Bosnie (République serbe de)**
Securities Commission of the Federation of Bosnia and Herzegovina (SC), **Bosnie-Herzégovine (Fédération de)**
Comissão de Valores Mobiliários (CVM), **Brésil**
Financial Supervision Commission (FSC), **Bulgarie**
Alberta Securities Commission (SC), **Canada/Alberta**
British Columbia Securities Commission (BCSC), **Canada/Colombie britannique**
Ontario Securities Commission (OSC), **Canada/Ontario**
Autorité des marchés financiers (AMF), **Canada/Québec**
China Securities Regulatory Commission (CSRC), **Chine**
Cyprus Securities and Exchange Commission (CYSEC), **Chypre (République de)**
Superintendencia Financiera de Colombia (SFC), **Colombie**
Financial Supervisory Commission (FSC)/ Financial Supervisory Service (FSS), **Corée (République de)**
Croatian Financial Services Supervisory Authority (FSSA), **Croatie (République de)**
Denmark Financial Supervisory Authority (FSA), **Danemark**
Egyptian Financial Supervisory Authority (EFSA), **Égypte**
Securities and Commodities Authority (SCA), **Émirats Arabes Unis**
Dubai Financial Services Authority (DFSA), **Emirats Arabes Unis / Dubai**
Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), **Espagne**
Financial Supervision Authority (FSA), **Estonie**
Commodity Futures Trading Commission (CFTC), **États-Unis**
Securities and Exchange Commission (SEC), **États-Unis**
Financial Supervision Authority (FSA), **Finlande**
Autorité des marchés financiers (AMF), **France**
Hellenic Republic Capital Market Commission (HCMC), **Grèce**
Guernsey Financial Services Commission (FSC), **Guernesey**
Securities and Futures Commission (SFC), **Hong Kong**
Hungarian Financial Supervisory Authority (HFSA), **Hongrie**
Cayman Islands Monetary Authority (CIMA), **Îles Caïmans**
Financial Supervision Commission (FSC), **Île de Man**

(3) Au 4 mars 2013.

F – Protocole d'accord multilatéral (*multilateral memorandum of understanding*)
de l'OICV sur la consultation, la coopération et l'échange d'informations (suite)

1
2
3
4

1 – LISTE DES SIGNATAIRES⁽¹⁾ (SUITE)

British Virgin Islands Financial Services Commission (BVIFSC), **Îles Vierges britanniques**
Securities and Exchange Board of India (SEBI), **Inde**
Central Bank of Ireland (CBI), **Irlande**
Financial Supervisory Authority (FME), **Islande**
Israel Securities Authority (ISA), **Israël**
Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (CONSOB), **Italie**
Financial Services Agency (FSA), **Japon**
Ministry of Agriculture, Forestry and Fisheries (MAFF), **Japon**
Ministry of Economy, Trade and Industry (METI), **Japon**
Jersey Financial Services Commission (FSC), **Jersey**
Jordan Securities Commission (JSC), **Jordanie**
Capital Markets Authority (CMA), **Kenya**
Labuan Financial Services Authority (LFSA), **Labuan**
Financial and Capital Market Commission (FCMC), **Lettonie (République de)**
Financial Market Authority (FMA), **Liechtenstein**
Central Bank of the Republic of Lithuania (CBRL), **Lituanie (République de)**
Commission de surveillance du secteur financier du Luxembourg (CSSF), **Luxembourg**
Securities and Exchange Commission of the Republic of Macedonia (MSEC), **Macédoine (ancienne République yougoslave de)**
Securities Commission (SC), **Malaisie**
Reserve Bank of Malawi (RBM), **Malawi**
Capital Market Development Authority (CMDA), **Maldives**
Malta Financial Services Authority (MFSA), **Malte**
Conseil déontologique des valeurs mobilières (CDVM), **Maroc**
Financial Services Commission (FSC), **Maurice (République de)**
Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), **Mexique**
Securities Commission of the Republic of Montenegro (SCMN), **Montenegro**
Securities and Exchange Commission of Nigeria (NSEC), **Nigéria**
Financial Supervisory Authority of Norway (FSA), **Norvège**
Securities Commission (SC), **Nouvelle-Zélande**
Capital Market Authority (CMA), **Oman (Sultanat d')**
Securities and Exchange Commission of Pakistan (SECP), **Pakistan**
Netherlands Authority for the Financial Markets (AFM), **Pays-Bas**
Superintendencia del Mercado de Valores (SMV), **Pérou**
Polish Financial Supervision Authority (PFSA), **Pologne**
Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM), **Portugal**
Qatar Financial Market Authority (QFMA), **Qatar**
National Bank of Slovakia (NBS), **République slovaque**
Czech National Bank (CNB), **République tchèque**
Romanian National Securities Commission (RNSC), **Roumanie**

(1) Au 4 mars 2013.

1
2
3
4

F – Protocole d'accord multilatéral (*multilateral memorandum of understanding*) de l'OICV sur la consultation, la coopération et l'échange d'informations (suite)

1 – LISTE DES SIGNATAIRES⁽³⁾ (SUITE)

Financial Services Authority (FSA), **Royaume-Uni**
Superintendencia del Sistema Financiero (SSF), **Salvador**
Securities Commission (SC), **Serbie (République de)**
Monetary Authority of Singapore, **Singapour**
Securities Market Agency (SMA), **Slovénie**
Securities and Exchange Commission (SEC), **Sri Lanka**
Finansinspektionen (FI), **Suède**
Commission fédérale des banques (FINMA), **Suisse**
Syrian Commission on Financial Markets and Securities (SCFMS), **Syrie**
Financial Supervisory Commission, **Chinese Taipei**
Capital Market and Securities Authority (CMSA), **Tanzanie**
Securities and Exchange Commission of Thailand (SEC), **Thaïlande**
Conseil du marché financier (CMF), **Tunisie**
Capital Markets Board (CMB), **Turquie**
Conseil régional de l'épargne publique et des marchés financiers (CREPMF), **Union monétaire de l'Ouest africain**
Central Bank of Uruguay (CBU), **Uruguay**

(3) Au 4 mars 2013.

F – Protocole d'accord multilatéral (*multilateral memorandum of understanding*) de l'OICV sur la consultation, la coopération et l'échange d'informations (suite)

2 – LISTE DES SIGNATAIRES DE L'ANNEXE B DES AUTORITÉS S'ENGAGEANT À OBTENIR LES POUVOIRS NÉCESSAIRES POUR DEVENIR PLEINEMENT SIGNATAIRES ⁽⁴⁾

Commission d'organisation et de surveillance des opérations de Bourse (COSOB), **Algérie**
Comisión Nacional de Valores de Argentina (CNV), **Argentine**
Central Bank of Armenia (CBA), **Arménie (République d')**
Securities and Exchange Commission of Bangladesh (SEC), **Bangladesh**
Financial Services Commission (FSC), **Barbades**
Autoriti Monetari Brunei Darussalam (AMBD), **Brunei**
Superintendencia de Valores y Seguros (SVS), **Chili**
Superintendencia General de Valores de Costa Rica (SGV), **Costa Rica**
Superintendencia de Compañías (SC), **Équateur**
Securities & Exchange Commission of Ghana (SEC), **Ghana**
Financial Services Commission of Gibraltar (FSC), **Gibraltar**
Comisión Nacional de Bancos y Seguros (CNBS), **Honduras (République du)**
Indonesian Capital Market Supervisory Agency (BAPEPAM), **Indonésie**
Financial Services Commission (FSC), **Jamaïque**
National Bank of Kazakhstan (NBK), **Kazakhstan (République du)**
Financial Regulatory Commission (FRC), **Mongolie**
Capital Markets Authority (CMA), **Ouganda**
Superintendencia del Mercado de Valores (SMV), **Panama**
Securities Commission of Papua New Guinea (SCPNG), **Papouasie-Nouvelle-Guinée**
Securities and Exchange Commission (SEC), **Philippines**
Superintendencia de Valores de la República Dominicana (SVRD), **République dominicaine**
Federal Financial Markets Service (FFMS), **Russie**
Trinidad and Tobago Securities and Exchange Commission (TTSEC), **Trinité et Tobago**
State Securities Commission (SSC), **Vietnam**
Securities and Exchange Commission (SEC), **Zambia**

(4) Au 4 mars 2013.

CONTACTS

Direction de la communication

Tél. : 01 53 45 60 25



17, place de la Bourse
75082 Paris Cedex 02 – France
Tél. : 01 53 45 60 00
Fax. : 01 53 45 61 00