

RAPPORT ANNUEL 2011



Le présent rapport couvre l'année 2011 et les premiers mois de 2012. Il a été réalisé par les services de l'AMF et achevé d'être rédigé le 14 mars 2012. Il a été arrêté le 27 mars 2012 par Jean-Pierre Jouyet, 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. Jean-Luc Enguéhard, Jean-Pierre Hellebuyck, Mme Sophie Langlois, MM. Olivier Poupart-Lafarge, Christian Schricke, Mme Sylvie Lucot, membres du Collège.

M. Jean-Pierre Jouyet 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 2011



Paris, le 7 juin 2012

Monsieur le Président de la République,

J'ai l'honneur de vous présenter, ainsi qu'au Parlement, le 9^e rapport annuel de l'Autorité des marchés financiers.

Depuis 2008, la France et les autres économies occidentales sont frappées par une crise sans précédent qui plus est, durable. Les initiatives politiques n'ont pas manqué et des orientations ambitieuses pour réguler la finance mondiale ont été fixées aux régulateurs par le G20. Néanmoins, des ambitions aux actes, de nombreux progrès restent à accomplir car le temps de la régulation n'est pas celui des marchés. L'AMF concourt à la réalisation de ce chantier très activement aux plans international et européen. En parallèle, elle a détaillé, en 2009, dans son plan stratégique ses propres engagements en faveur de marchés financiers plus efficaces et mieux régulés. Ce plan approche maintenant de son terme et les trois axes que nous avons identifiés ont permis d'améliorer concrètement le cadre de la régulation et de la supervision des acteurs des marchés financiers.

En premier lieu, nous avons mis un point d'honneur à faire porter nos efforts sur le renforcement de la protection de l'épargne et de la confiance des investisseurs individuels. Cet objectif de protection de l'épargne est une des missions fondamentales de l'Autorité qui contribue à maintenir la confiance dans les marchés et, par là même, à financer notre économie.

Afin de rendre concrète l'importance accordée aux épargnants dans ses décisions, l'AMF a adapté son organisation interne en créant une Direction des relations avec les épargnants. Cette direction a rapidement établi un dialogue nourri et constant avec les épargnants et a développé des outils qui permettent de mieux appréhender les mécanismes de commercialisation des produits financiers. L'AMF a recentré ses contrôles sur la commercialisation des produits financiers passant ainsi de cinq contrôles à quinze par an environ sur ce thème. Elle a, enfin, pris en compte plus systématiquement les problématiques de réparation des préjudices dans le cadre des procédures de sanction ou dans ses activités de supervision quotidienne des prestataires financiers.

Protéger les investisseurs, c'est également protéger les actionnaires minoritaires. À ce titre, l'AMF a poursuivi sa lutte contre les prises de contrôle rampantes. Ainsi, par son initiative, l'abaissement à 30 % du seuil de détention du capital ou des droits de vote donnant lieu à une offre publique obligatoire a été voté au Parlement. Elle a rappelé, à l'occasion de décisions de la Commission des sanctions, l'importance de la transparence des sociétés cotées sur les opérations financières et appuyé la réforme de la transparence des prises de position au capital des sociétés cotées.

Par ailleurs, notre périmètre d'intervention a été étendu, notamment sur le plan de la surveillance des risques et sur le volet répressif. D'une surveillance historiquement centrée sur les marchés d'actions et d'obligations, l'AMF a progressivement élargi son dispositif de collecte des données aux transactions sur les instruments dérivés, y compris de matières premières. La filière répressive de l'AMF s'est également modernisée. Cette évolution a conduit à une augmentation des contrôles des intermédiaires ainsi qu'à une augmentation des notifications de griefs. La procédure de sanction a, quant à elle, considérablement évolué avec la loi de régulation bancaire et financière. Elle a notamment permis un rééquilibrage des droits des différentes parties par l'octroi au président de l'AMF, agissant en accord avec le Collège, d'un droit de recours contre les décisions de la Commission des sanctions. L'AMF a également été dotée d'un pouvoir de transaction pour les dossiers concernant des manquements aux règles de bonne conduite des professionnels. Concrètement, le Collège a, d'ores et déjà, approuvé plusieurs accords de ce type qui sont actuellement soumis à homologation de la Commission des sanctions.

Enfin, l'AMF s'est attachée, en accord avec le troisième axe de son plan stratégique, à mettre en place un nouveau cadre de régulation des marchés, et à faire coïncider développement des activités financières, protection des épargnants et financement de l'économie. Tous les chantiers engagés nous permettront, grâce à une régulation plus adaptée et plus cohérente des marchés, mais aussi grâce à un cadre de régulation européen rénové, d'assurer l'intégrité des marchés et de contribuer à les mettre au service du financement de l'économie. Nous avons avancé de façon spectaculaire en quatre ans au niveau international, au sein de l'Organisation internationale des commissions de valeurs, comme au niveau européen, au sein de l'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA). Naturellement, tous ces travaux ne sont pas achevés, et l'enjeu majeur des mois qui viennent sera sans conteste la négociation de la révision de la directive sur les Marchés d'instruments financiers, véritable socle réglementaire de la régulation des marchés. Nous espérons que notre travail de conviction sur ce texte fondamental portera bientôt ses fruits.

Aujourd'hui, les progrès sont réels et encourageants. Ils n'ont d'ailleurs été rendus possibles que par l'élargissement de l'assiette des contributions collectées par l'AMF, voté dans la loi de finances, sans lequel les nouvelles missions de surveillance et de contrôle contenues dans la loi de régulation bancaire et financière n'auraient pu être correctement exercées.

Nous devons maintenant continuer notre travail qui, naturellement, s'ouvre vers d'autres enjeux que nous avons d'ores et déjà identifiés.

Le premier sujet concerne la régulation des sociétés cotées. Les dernières années ont été riches en débats et controverses sur le sujet, tant en matière de gouvernance et de rémunération des dirigeants, qu'en matière de transparence sur les prises de participation au capital des sociétés cotées – Wendel/Saint-Gobain et LVMH/Hermès – ou de normes comptables. Il apparaît que notre dispositif de régulation est, dans ce domaine, partiellement en retard sur les meilleures pratiques européennes ou internationales. Nous devons donc travailler à son amélioration dans plusieurs domaines.

- Tout d'abord, en matière de lutte contre les prises de contrôle rampantes au capital des sociétés cotées, nous avons en partie colmaté certaines brèches. La poursuite de notre objectif nécessite aujourd'hui une adaptation complémentaire du cadre législatif : un actionnaire disposant de plus de 30 % du capital et des droits de vote d'une société cotée peut en effet, en vertu de la loi, augmenter sa participation de 2 % par an sans être tenu de déposer un projet d'offre publique. Il convient donc de réexaminer le droit des offres publiques pour assurer le meilleur niveau de protection des actionnaires minoritaires.

- Ensuite, les codes de gouvernement d'entreprise, qui constituent la référence pour les entreprises cotées, restent aujourd'hui essentiellement le fruit des réflexions d'instances représentatives des entreprises et de leurs dirigeants. Or, il serait souhaitable qu'ils fassent l'objet de processus d'élaboration larges incluant investisseurs et sociétés cotées, qui pourraient faire émerger un consensus de place. Pour ce qui concerne plus directement l'AMF, on peut ainsi noter que les pistes de réflexion suggérées par le régulateur dans son rapport annuel n'ont pas toujours été prises en compte par les sociétés cotées, faute d'avoir pu trouver un écho auprès des associations assurant l'élaboration et la mise à jour des codes de gouvernement d'entreprise. Il faut également se poser la question du renforcement du pouvoir des assemblées générales, notamment en donnant aux actionnaires un droit de regard sur les niveaux de rémunération des dirigeants et, par là même, s'aligner sur les meilleures pratiques européennes.
- Enfin, en matière de normes comptables. Les insuffisances de certaines normes comptables peuvent avoir des effets délétères sur la clarté de l'information due aux investisseurs. Certaines normes peuvent également contribuer à des défaillances du dispositif de régulation financière lorsqu'elles permettent la déconsolidation de risques par les institutions financières. Il est impératif de procéder à un examen fin et précis des dispositifs de normes comptables pour assurer leur parfaite convergence avec l'objectif de bonne information des investisseurs et de lutte contre la procyclicité.

Le deuxième sujet identifié concerne la commercialisation des produits d'investissement aux épargnants.

L'AMF accomplit sa mission de contrôle de la commercialisation des produits financiers. Toutefois, cette mission est aujourd'hui particulièrement délicate à remplir. Elle pose, tout d'abord, la question des moyens de l'Autorité. Les vendeurs de produits financiers et les conseillers en investissements financiers sont extrêmement nombreux et réalisent quotidiennement de nombreuses prestations de conseil aux épargnants. Il est donc particulièrement ardu d'apporter la preuve de manquements aux obligations réglementaires. Au-delà de ces difficultés matérielles, la capacité de l'AMF à apprécier la conformité d'un conseil aux dispositions réglementaires reste délicate, la majeure partie de l'échange entre le conseiller et l'épargnant ne faisant pas l'objet de traces écrites.

L'AMF travaille donc à faire évoluer ses pratiques de contrôle, par exemple en faisant porter ses efforts de régulation et de contrôle sur le discours commercial lui-même et non sur le seul conseil qui en résulte. De plus, elle œuvre pour que la règle du délai de prescription de trois ans s'entende à compter du jour où le caractère inadéquat du conseil ou des informations données à l'épargnant sera révélé afin de mieux protéger les investisseurs dans les produits de long terme. Enfin, si la création du pôle commun entre l'AMF et l'Autorité de contrôle prudentiel a d'ores et déjà permis une convergence des pratiques et de la doctrine, il n'en reste pas moins que le dispositif institutionnel et juridique de régulation et de contrôle des distributeurs de produits financiers reste encore morcelé face à des prestataires financiers qui distribuent de façon indifférenciée des instruments financiers d'un côté ou des produits bancaires et assurantiels de l'autre.

Il nous faudra donc être particulièrement vigilants sur les travaux européens en cours sur la commercialisation des produits financiers aux investisseurs de détail (*PRIPs*), et conduire une réflexion sur la problématique du conseil en investissement et de la distribution de produits financiers qui pourrait déboucher sur une remise à plat des conditions d'exercice, de rémunération et de régulation du métier de conseiller financier, qu'il soit exercé en grand réseau ou par des établissements indépendants. Pour finir, il nous faudra poser la question de l'optimisation du dispositif institutionnel de régulation de l'épargne, aujourd'hui partagée entre les deux autorités que sont l'AMF et l'ACP.

Mettre sans cesse les épargnants au cœur de ses décisions a naturellement conduit l'AMF à aborder la question des préjudices qu'ils subissent. Elle a ainsi formulé un certain nombre de propositions visant à favoriser la réparation des préjudices subis par les épargnants, dont certaines nécessitent des aménagements législatifs, par exemple pour permettre la transmission des éléments collectés par les services de l'AMF au juge civil. Elle a également publié des propositions sur les conditions et modalités

d'une application du principe des actions collectives au droit boursier. Enfin, elle a mis en lumière la grande diversité des dispositifs de médiation offerts aux épargnants, qu'ils soient publics ou gérés par les professionnels. Cet éparpillement mériterait d'être corrigé car c'est une source importante de confusion, ce qui est pour le moins regrettable pour un dispositif supposé aiguiller et venir en aide aux épargnants.

Un autre sujet de taille identifié par l'AMF est celui de la cohérence de l'ensemble des politiques publiques qui interfèrent avec la régulation des marchés vis-à-vis du financement de l'économie. En effet, les règles prudentielles et fiscales, notamment, jouent un rôle dans l'allocation des flux financiers et doivent être également pensées à l'aune de leur contribution au financement de l'économie.

Les mesures prises, notamment en matière de réforme de la structure des banques, devront être claires et précises pour assurer le bon financement de l'économie, de l'emploi, des entreprises. En effet, ces mesures seront élaborées dans un contexte où les contraintes réglementaires sur les établissements financiers ont été renforcées et cela, sans qu'une égalité parfaite entre Europe et États-Unis soit assurée. L'AMF prendra toute sa part aux débats qui ne manqueront pas sur ce sujet et veillera à ce que soit prise en compte une saine gestion des conflits d'intérêts par les banques.

Financer l'économie demande aussi une politique de l'épargne cohérente, efficace et ciblée. À ce titre, il convient de porter une attention particulière à l'industrie de la gestion d'actifs, qui joue un rôle décisif dans l'allocation de l'épargne des particuliers et des institutionnels. Il est aujourd'hui frappant de constater à quel point les incitations fiscales jouent un rôle prépondérant dans les choix des investisseurs ou les prescriptions des conseillers. Si la puissance de l'incitation est, d'une certaine manière, une preuve d'efficacité de la politique fiscale, elle conduit aussi à un aveuglement des parties prenantes vis-à-vis d'autres paramètres pourtant tout aussi importants, comme le risque encouru ou les frais, générant des risques de mauvaise commercialisation des produits financiers. Il est surtout préoccupant de voir que de nombreux mécanismes d'incitation fiscale coexistent sans qu'il soit possible d'identifier de logique claire. Une réflexion sur la fiscalité de l'épargne devra être engagée, afin d'afficher une prime à l'épargne longue – moins naturelle aux yeux des épargnants – et la contribution de cette épargne au financement de l'économie, en favorisant les apports en capital notamment en faveur des PME.

Pour ma part, je continuerai à porter ce message et cette conviction : les acteurs ont toute leur place à Paris, qu'il s'agisse de fonds d'investissement, de banques ou d'intermédiaires, tant qu'ils jouent le jeu d'une finance responsable, au service des utilisateurs de ces marchés et du financement de l'économie. Mais, si la place de Paris devra, dans les années à venir, continuer d'appuyer son développement sur ses fleurons nationaux, elle ne pourra conserver sa vitalité que si elle accepte de se renouveler. Une place de Paris trop centrée sur les seuls acteurs nationaux courrait le risque de devenir, à terme, une simple place financière régionale.

Pour conclure, le nécessaire renforcement de la régulation de la finance ne peut s'accomplir qu'au niveau européen. Il nous faut une organisation financière, mais aussi économique, intégrée pour répondre aux défis qui nous attendent et être, ainsi, en position de mieux concourir avec nos partenaires anglo-saxons, américains et émergents.

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

Jean-Pierre JOUYET

Sommaire

RAPPORT ANNUEL 2011

PRÉSENTATION DE L'AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS	8
--	----------

ORGANIGRAMME GÉNÉRAL DE L'AMF	9
--------------------------------------	----------

LE COLLÈGE DE L'AMF	10
----------------------------	-----------

LA COMMISSION DES SANCTIONS	11
------------------------------------	-----------

CHAPITRE 1

L'AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS ET LES ÉPARGNANTS	13
--	-----------

1 Les actions de la Direction des relations avec les épargnants (DREP)	14
---	----

2 Le rapport du médiateur	21
---------------------------	----

3 La Commission consultative Épargnants	24
---	----

4 Le rapport sur l'indemnisation des préjudices subis par les épargnants et les investisseurs	27
--	----

CHAPITRE 2

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

29

1 L'évolution législative et réglementaire et l'action de l'AMF	31
2 Le suivi des prestataires de services d'investissement et des organismes de placement collectif	39
3 L'examen des documents commerciaux des produits accessibles au grand public	42
4 Le bilan des acteurs de l'intermédiation financière en 2011	44
5 Le bilan de l'offre de produits collectifs en 2011	50
6 La Commission consultative Activités de gestion individuelle et collective, les travaux de la place et les travaux académiques	61
7 La coopération européenne et internationale relative à la gestion d'actifs et aux intermédiaires	62

CHAPITRE 3

LES INFRASTRUCTURES DE MARCHÉ

71

1 L'évolution des infrastructures de marché	72
2 Les travaux des commissions consultatives, les travaux de la place et les travaux académiques relatifs aux infrastructures de marché	76
3 La coopération européenne et internationale relative aux infrastructures de marché	79

CHAPITRE 4

LES OPÉRATIONS FINANCIÈRES ET LA QUALITÉ DE L'INFORMATION 85

1 L'évolution législative et réglementaire, et l'action de l'AMF en 2011	86
2 La publication et la diffusion de la doctrine en 2011	91
3 L'évolution de l'activité en 2011	93
4 Les offres publiques d'acquisition	103
5 Les aspects comptables	114
6 Les travaux de la Commission consultative et des groupes de place en matière d'opérations et d'information financières des émetteurs	118
7 La coopération internationale en matière d'information financière, de comptabilité et d'audit	122

CHAPITRE 5

LA SURVEILLANCE ET LA DISCIPLINE DES MARCHÉS 129

1 La surveillance des marchés	132
2 Le contrôle des prestataires de services d'investissement, des CIF et des infrastructures de marché	134
3 Les enquêtes	139
4 Les transmissions à d'autres autorités	143
5 La coopération internationale en matière de surveillance et de discipline des marchés	144

CHAPITRE 6

LA COMPOSITION ADMINISTRATIVE ET LA PROCÉDURE DE SANCTION 149

- 1 L'évolution législative concernant la composition administrative et les sanctions 150
- 2 La Commission des sanctions 151

PRÉSENTATION DES COMPTES DE L'AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS POUR 2011 157

- 1 Éléments généraux 157
- 2 Situation financière 158
- 3 Analyse détaillée des comptes 161
- 4 Bilan actif 165
- 5 Bilan passif 167
- 6 Annexes aux comptes 168

INDICATEURS : LA MESURE DE LA PERFORMANCE 174

- 1 Tableau de performance 176
- 2 Commentaires 178

INDEX 182

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.

Chiffres clés 2011

Produits d'exploitation

82,06

millions d'euros

Charges d'exploitation

76,09

millions d'euros

Effectif moyen de l'année

428

collaborateurs

Source : AMF

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, contrôler, surveiller, enquêter, sanctionner

L'Autorité des marchés financiers :

- édicte des règles (règlement général, instructions, recommandations, etc.) ;
- délivre des autorisations (visas, agréments) ;

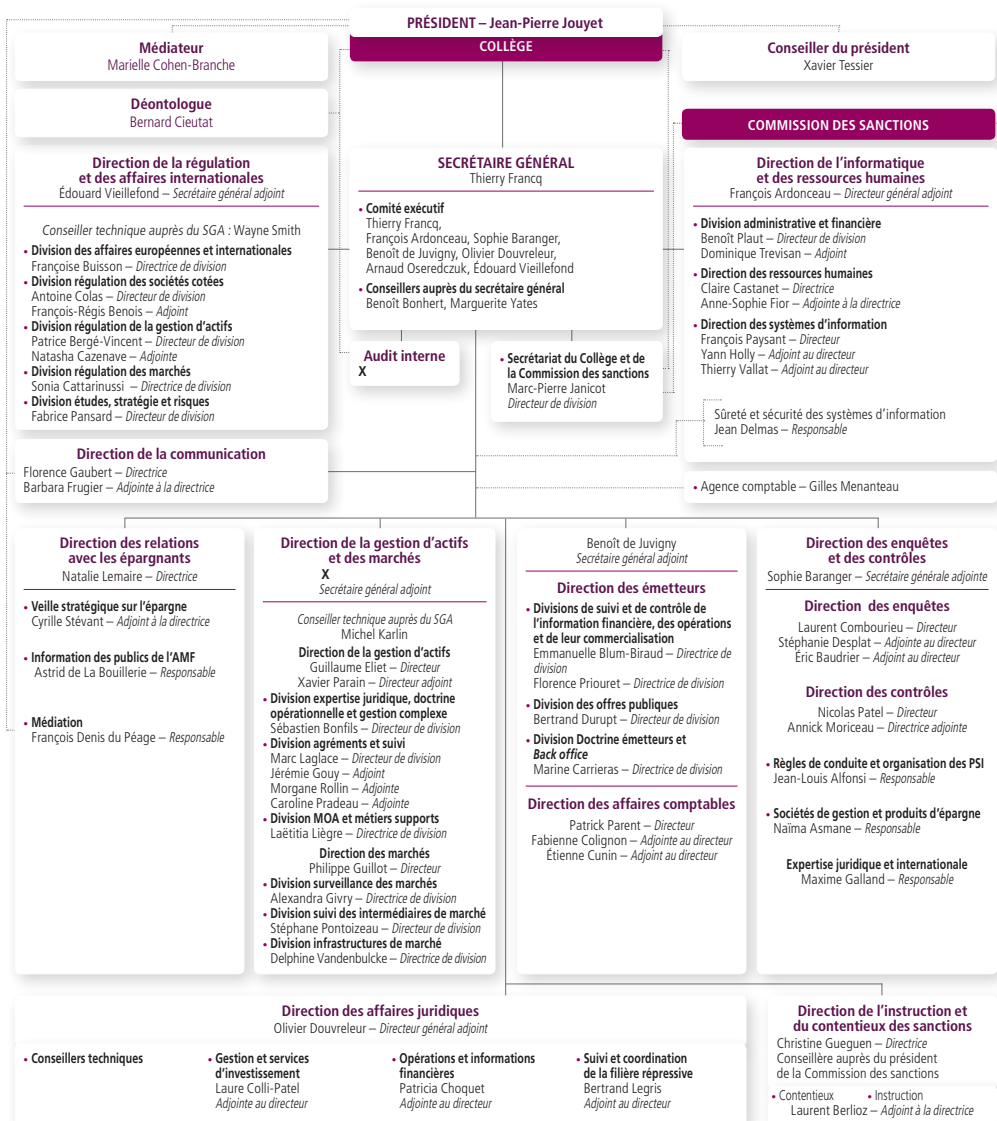
- surveille les marchés et suit leurs acteurs et peut diligenter des enquêtes et des contrôles ;
- sanctionne en cas de manquement ;
- à la demande des parties concernées, propose un service de médiation visant à résoudre les différends opposant les investisseurs particuliers aux prestataires de services d'investissement ou 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.

Organigramme général 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.



1-Jean-Pierre Jouyet
Président, nommé par décret du président de la République.

2-Jacques Delmas-Marsalet
Conseiller d'État, désigné par le vice-président du Conseil d'État. **1**

3-Martine Ract-Madoux
Conseiller à la Cour de cassation, désignée par le Premier président de la Cour de cassation. **2**

4-Philippe Adhémar
Conseiller maître à la Cour des comptes, désigné par le Premier président de la Cour des comptes. **3**

5-Robert Ophéle
Représentant de la Banque de France, désigné par le gouverneur de la Banque de France. **1**

6-Jérôme Haas
Président de l'Autorité des normes comptables. **3**

7-Monique Cohen
Membre désigné par le président du Sénat. **3**

8-Jean-Michel Naulot
Membre désigné par le président de l'Assemblée nationale. **2**

9-Christian de Boissieu
Membre désigné par le président du Conseil économique et social. **2**

10-Marie-Ange Debon **3**

11-Jean-Luc Enguéhard **1**

12-Jean-Pierre Hellebuyck **2**

13-Sophie Langlois **1**

14-Olivier Poupart-Lafarge **1**

15-Christian Schricke **3**

16-Sylvie Lucot
Représentant des salariés actionnaires désignés par le ministre chargé de l'Économie. **2**

Désignés par le ministre chargé de l'Économie, après consultation des organisations représentatives des sociétés industrielles et commerciales dont les titres font l'objet d'offre au public, des sociétés de gestion d'organismes de placement collectif et des autres investisseurs, des prestataires de service d'investissement, des entreprises de marché de compensation, des gestionnaires de systèmes de règlement-livraison et des dépositaires centraux.



Ramon Fernandez
Directeur général du Trésor et de la Politique économique

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

- 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.

La Commission des sanctions

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



1 - Claude Nocquet ①
Présidente de la Commission des sanctions.

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

2 - Jean-Claude Hassan ②
Président de la deuxième section.
Conseiller d'État désigné par le vice-président du Conseil d'État.

3 - Michel Pinault ①
Conseiller d'État désigné par le vice-président du Conseil d'État.

4 - Marie-Hélène Tric ②
Conseiller à la Cour de cassation désigné par le Premier président de la Cour de cassation.

5 - Jean-Claude Hanus ①

6 - Bernard Field ②

7 - Guillaume Jalenques de Labeau ②

8 - Pierre Lasserre ②

9 - France Drummond ①

10 - Bruno Gizard ①

11 - Jean-Jacques Surzur ①

12 - Joseph Thouvenel ②

Membres désignés par le ministre chargé de l'Économie

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



Ramon Fernandez
Directeur général du Trésor et de la Politique économique

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

① Section 1

② Section 2

CHAPITRE 1

L'AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS ET LES ÉPARGNANTS

13

1 Les actions de la Direction des relations avec les épargnants (DREP)	14
A – Connaître les épargnants	14
B – Suivre les pratiques commerciales des intermédiaires financiers	15
C – Promouvoir des actions pédagogiques à l'intention des épargnants	17
D – Développer les partenariats avec d'autres régulateurs et autorités	19
2 Le rapport du médiateur	21
A – La mission du médiateur et les activités de la Médiation de l'AMF	21
B – Les chiffres de l'année 2011	22
C – Les sujets majeurs traités par la Médiation de l'AMF	23
3 La Commission consultative Épargnants	24
A – Les avis donnés par la Commission consultative Épargnants sur les travaux de l'AMF	25
B – Les réponses aux consultations lancées par la Commission européenne et la <i>Financial Services Authority</i> britannique (FSA)	25
C – Les auditions	26
4 Le rapport sur l'indemnisation des préjudices subis par les épargnants et les investisseurs	27

L'Autorité des marchés financiers et les épargnants

Le plan stratégique de l'AMF, adopté en décembre 2009, a remis au centre des préoccupations du régulateur la problématique de la protection des épargnants. Y concourent plus particulièrement la Direction des relations avec les épargnants (DREP) et la Commission consultative Épargnants (CCE).

01

02

03

04

05

06

1 | Les actions de la Direction des relations avec les épargnants (DREP)

Opérationnelle depuis le 1^{er} juin 2010, la DREP analyse les comportements des investisseurs individuels, collecte et traite leurs demandes, observe les pratiques commerciales des établissements financiers et s'efforce de mieux faire connaître l'action conduite par l'AMF au profit des épargnants.

Coordinatrice de l'action de l'AMF au sein du pôle commun AMF-ACP, elle a mis en place différents partenariats qui lui permettent d'accroître et d'étendre l'impact de ses actions.

A – CONNAÎTRE LES ÉPARGNANTS

Afin de mieux cerner les préoccupations des épargnants, la DREP utilise plusieurs outils : les demandes d'informations traitées par la plateforme AMF Épargne Info Service, la conduite d'études *ad hoc* comme, en 2011, le sondage sur la culture financière des Français. Elle s'appuie également sur les différentes thématiques abordées dans le cadre de la médiation de l'AMF.

1 | La plateforme «AMF Épargne Info Service»

L'AMF met à la disposition des particuliers et des professionnels de la Place la plateforme d'accueil «AMF Épargne Info Service» qui répond à toute question relative à la bourse et aux produits financiers. Des analyses statistiques qualitatives montrent qu'AMF Épargne Info Service est un bon révélateur des préoccupations du moment.

Au cours de l'année 2011, cette plateforme a traité 10 770 demandes, dont 55 % adressées par des particuliers (+13 % par rapport à 2010) et 45 % par des professionnels.

2 | Le sondage Crédoc sur la culture financière du public

En 2011, l'AMF et l'Institut pour l'éducation financière du public (IEFP) ont publié une étude⁽¹⁾ sur la culture financière des Français, réalisée par le Centre de recherche pour l'étude et l'observation des conditions de vie (Crédoc). Cette étude a permis de mieux appréhender les connaissances et les pratiques des Français en matière de gestion de leur budget et de placements financiers.

Il en ressort que les Français maîtrisent assez mal les calculs d'intérêt : la moitié seulement des personnes interrogées savent que 100 euros placés à 2 % par an donnent un capital de 102 euros au bout d'un an. Ils peinent également à maîtriser certains concepts élémentaires de la finance. Ainsi, une seule personne interrogée sur quatre connaît la définition d'une obligation.

Malgré ces lacunes, les grands principes financiers semblent connus : 87 % des personnes interrogées classent les actions comme des produits plutôt risqués et 93 % classent les livrets d'épargne dans la catégorie des placements peu risqués. Elles sont cependant encore 25 % à croire qu'il existe des placements à la fois rentables et peu risqués.

Les Français sont conscients qu'ils ont des progrès à faire en matière financière puisque 80 % d'entre eux reconnaissent être « être mal à l'aise » avec les placements financiers, 28 % seulement s'estiment assez compétents pour lire la presse spécialisée. Ils sont favorables, à 79 %, à la mise en place de formations pour améliorer leurs compétences. Ce taux monte même à 86 % chez les 18-24 ans.

(1) L'étude « La culture financière des Français » est en ligne sur le site internet de l'AMF (www.amf-france.org).

Enfin, ils font largement confiance à leurs conseillers financiers ou à leurs chargés de clientèle bancaire pour les guider dans le choix de leurs placements.

3 | L'Observatoire de l'épargne

Le plan stratégique de l'AMF a prévu la création d'un Observatoire des produits d'épargne de détail « pour mieux identifier les différents types de produits proposés aux épargnants, les différents canaux de distribution et assurer une veille sur les évolutions et les tendances dans ces marchés »⁽²⁾.

À ce stade, l'Observatoire est organisé en neuf grandes thématiques. Chaque thématique est alimentée par des sources internes et externes à l'AMF (données de cadrage, enquêtes d'opinion, etc.).

Son objet est d'appréhender la demande des ménages en matière de produits d'épargne, d'analyser l'offre, de fournir des éléments d'information sur la tarification et de recueillir des informations sur les problèmes rencontrés par les épargnants. En 2012, l'Observatoire de l'épargne publiera une partie de ses travaux⁽³⁾.

B – SUIVRE LES PRATIQUES COMMERCIALES DES INTERMÉDIAIRES FINANCIERS

1 | La veille sur la publicité des produits financiers

Dans le cadre de l'Observatoire de l'épargne, l'AMF conduit également une veille approfondie sur les publicités en matière de produits financiers (plus de 3 400 en 2011). Elle a ainsi constaté en 2011 que :

- les établissements financiers ont orienté les épargnants vers l'assurance vie, les livrets d'épargne et les dépôts à terme ; les produits boursiers et d'investissement n'ont représenté qu'un quart des messages promotionnels ;
- la communication promotionnelle sur les livrets d'épargne bancaire a dépassé celle de l'assurance vie au cours du second semestre.

En ce qui concerne plus précisément les publicités sur les produits et services d'investissement, la promotion pour le *trading* sur le Forex ou sur d'autres marchés a constitué plus de la moitié des publicités relevées.

2 | Les alertes

Grâce aux remontées d'informations d'AMF Épargne Info Service, ainsi qu'aux signalements transmis par plusieurs de ses directions, l'AMF a publié 18 alertes en 2011. Elles 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.

En 2011, ces alertes ont également plus particulièrement concerné les produits financiers offerts au grand public et adossés au marché des changes. Ainsi, l'AMF, en collaboration avec l'Autorité de contrôle prudentiel (ACP), a diffusé des communiqués sur ce sujet :

- le 31 mai, un communiqué de presse commun à l'AMF et à l'ACP a précisé que les contrats de change à échéance de fin de journée sont bien des instruments financiers lorsqu'ils prévoient ou donnent effectivement lieu à un report tacite des positions⁽⁴⁾ ;

(2) Page 11 du plan stratégique de l'AMF publié le 29 juin 2009 : http://www.amf-france.org/documents/general/8983_1.pdf.

(3) Cf. communiqué de presse du 4 avril 2012, disponible sur les site internet de l'AMF (www.amf-france.org).

(4) Cette prise de position a été détaillée dans les documents publics « position concernant la qualification juridique des opérations de change reportables (rolling spot Forex) et questions-réponses relatives aux opérations sur le Forex ».

- le 7 juillet, dans un nouveau communiqué, l'AMF et l'ACP recommandaient aux investisseurs de ne pas donner suite aux sollicitations de 9 sites internet cités.

3 | Le suivi des conditions de commercialisation des produits financiers : les « visites mystères »

Les « visites mystères » permettent à l'AMF d'apprécier, dans des conditions proches de la réalité, la mise en œuvre pratique de sa réglementation et de sa doctrine. Une troisième campagne de 110 « visites mystères » a été conduite en 2011.

a) La campagne de « visites mystères » conduite en 2011

Comme lors des deux premières campagnes⁽⁵⁾, l'AMF souhaitait vérifier que les chargés de clientèle effectuent bien une découverte approfondie de leurs prospects. Conformément aux dispositions de la directive MIF, le prospect doit en effet être questionné sur le niveau de ses connaissances, son expérience en matière d'investissement, sa situation financière globale (actif/passif), ses objectifs d'investissement, son horizon de placement et les risques qu'il est prêt à assumer.

L'objectif était également de vérifier que les chargés de clientèle fournissent bien des informations précises sur les différents types de frais afférents à leur proposition commerciale, tout comme sur la nature des actifs sous-jacents aux produits financiers offerts.

Dans le scénario élaboré par l'AMF, le « visiteur mystère » était à dessein très concerné par ces problématiques : il se présentait comme un prospect aux moyens financiers modestes, avec un horizon de placement assez lointain et sans expérience financière. Proche du profil de l'épargnant type, avec 8 000 euros à placer, il relevait ainsi d'une catégorie de prospects que les établissements « visités » ont l'habitude de rencontrer.

Ce scénario répondait également aux attentes des responsables nationaux des associations de consommateurs, désireux que l'AMF effectue une campagne de « visites mystères » reflétant davantage la situation financière actuelle des épargnants. En effet, lors des précédentes campagnes, les montants à placer, de 60 000 et 70 000 euros, étaient nettement plus élevés et supposés liés à des circonstances particulières (donation en héritage).

L'objectif affiché du « visiteur mystère » de la campagne 2011 était d'acquérir un bien immobilier sur une période de 15 ans afin de devenir propriétaire au moment de son départ à la retraite et réduire alors le montant de ses charges.

Les résultats de cette troisième campagne ont confirmé certains points faibles relevés lors des deux précédentes menées en 2010. L'AMF compte donc poursuivre en 2012 son dialogue avec les banques sur la nécessité d'améliorer la qualité de leurs prestations de conseil et les sensibiliser à nouveau sur les points suivants :

1. le questionnement lors de la prise de rendez-vous. Dès le départ, l'objet du rendez-vous, et surtout le montant à placer, devraient être encore plus systématiquement demandés afin que le rendez-vous soit pris avec un vendeur à même de bien conseiller le prospect ;
2. le questionnement lors de l'entretien. Les questions devraient davantage porter sur :
 - le niveau de risque accepté par le client. Les établissements indiquent aujourd'hui éprouver de plus en plus de difficultés à expliquer clairement et simplement la relation rentabilité/risque des produits offerts. Dans le contexte boursier actuel, il leur est en effet difficile de promouvoir des produits risqués (les actions, en particulier) tout en indiquant qu'ils offrent, sur longue période, la probabilité d'une rentabilité plus grande. Mais le questionnement du prospect sur son appétence au risque mérite d'être approfondi, notamment sur le montant de perte acceptable,

- le patrimoine du prospect. La démarche commerciale des chargés de clientèle consiste encore trop à présenter une palette de produits d'épargne sans que le prospect soit interrogé sur l'ensemble des éléments constitutifs de son patrimoine, notamment sur ses dettes, sur ses charges ou ses dépenses contraintes,
- l'expérience financière et l'horizon de placement du prospect. Ces deux informations devraient également être plus systématiquement connues du chargé de clientèle,

3. la présentation des produits offerts :

- l'approche devrait être plus équilibrée et les avantages des produits offerts mis en balance avec leurs inconvénients,
- l'information sur l'enveloppe des produits d'assurance vie ne devrait pas éluder celle sur les actifs sous-jacents,
- l'information donnée sur les frais devrait être plus spontanée et surtout porter de manière plus systématique sur les frais récurrents.

Force est de reconnaître que la présentation de l'ensemble des frais n'est pas satisfaisante. C'est une des constatations que l'AMF soulignera lors des restitutions effectuées auprès des établissements financiers et qu'elle surveillera à nouveau en 2012 lors des prochaines campagnes de « visites mystères ».

Au-delà, l'AMF s'informerait auprès des établissements financiers sur les enseignements qu'ils en tirent pour modifier la conduite de leur politique commerciale. Ces informations permettront d'évaluer précisément les apports, pour la place, de l'utilisation par le régulateur de cet instrument dont la portée, à ce stade, se veut essentiellement pédagogique et incitative.

b) Les prochaines campagnes de « visites mystères »

Les campagnes qui seront menées en 2012 devraient permettre de vérifier l'évolution de l'offre faite aux prospects. Les banques, qui doivent renforcer leurs fonds propres, orientent en effet davantage leur communication commerciale vers leurs produits d'épargne bancaire, au détriment des autres produits financiers, dont l'assurance vie.

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

Outre sa participation aux travaux de l'Institut pour l'éducation financière du public (IEFP), l'AMF a renforcé ses liens avec les associations de consommateurs, que ce soit au niveau national ou régional, en partenariat avec les succursales de la Banque de France et l'IEFP.

1 | Les formations à l'épargne des associations de consommateurs

L'AMF a reçu les responsables des associations de consommateurs agréées pour échanger sur la problématique de la protection des épargnants et les pratiques de commercialisation inadaptées⁽⁶⁾. À cette occasion, l'AMF a notamment évoqué le rapport du groupe de travail présidé par Jacques Delmas-Marsalet et Martine Ract-Madoux sur l'indemnisation des préjudices subis par les épargnants et les investisseurs, les enseignements de la seconde campagne des « visites mystères » de l'AMF et les travaux du G20 en matière de protection des consommateurs de produits et services financiers.

(6) UFC Que Choisir, Association force ouvrière consommateurs (AFOC), Confédération nationale des associations familiales catholiques (CNAFC), Association de défense, d'éducation et d'information du consommateur (ADEIC), Confédération syndicale des familles (CSF), INDECOSA-CGT (Association de défense des consommateurs salariés), Familles rurales, Association études et consommation (ASSECO CFDT), Consommation, logement et cadre de vie (CLCV), Conseil national des associations familiales laïques (CNAFAL), Union nationale des associations familiales catholique (UNAF), Fédération des associations indépendantes de défense des épargnants pour la retraite (FAIDER), Familles de France, Organisation générale des consommateurs (ORGECON), ainsi que l'Institut national de la consommation (INC).

Cette réunion a été suivie d'une seconde rencontre à l'AMF en présence d'un représentant de la Direction générale de la concurrence, de la consommation et de la répression des fraudes (DGCCRF) (cf. *infra*, page 21).

Par ailleurs, à la fin de l'année 2010, l'AMF a établi un programme de formation sur l'épargne.

L'objectif de ces formations est de permettre aux responsables locaux des associations de consommateurs de mieux répondre aux préoccupations des personnes qui les sollicitent sur le sujet de l'épargne, notamment lorsqu'il s'agit de traiter leurs réclamations, et de former à leur tour leurs adhérents et améliorer ainsi leur niveau d'éducation financière.

En 2011, l'AMF a réalisé, en partenariat avec l'Institut d'éducation financière du public (IEFP), six sessions de formation dans les succursales régionales de la Banque de France (Strasbourg, Toulouse, Clermont-Ferrand, Montpellier, Marseille, Nantes) et une à Paris.

235 stagiaires ont ainsi été formés sur les sujets suivants :

- le suivi de leurs comptes et leur 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.

En 2012, l'AMF organisera neuf sessions de formation en régions (Limoges, Amiens, Caen, Poitiers, Lille, Bordeaux, Rennes, Dijon et Lyon) avec le concours des directeurs régionaux de la Banque de France.

2 | La présence de l'AMF sur les salons d'épargnants et de professionnels

En 2011, l'AMF était, comme chaque année, présente au Forum de l'investissement et au salon Actionaria.

Enfin, AMF Épargne Info Service étant régulièrement sollicité par les professionnels de la gestion de patrimoine (en particulier les conseillers en investissements financiers), l'AMF a jugé pertinent de rencontrer ces professionnels lors des deux journées de la Convention Patrimonia qui se sont déroulées à Lyon en septembre 2011.

3 | La publication de nouveaux guides pédagogiques à destination des épargnants

L'AMF édite des guides pratiques qui ont pour objectif d'informer le public sur le fonctionnement des marchés financiers.

En octobre 2011, l'AMF a publié une nouvelle collection de guides pratiques⁽⁷⁾. Les sujets y sont abordés de manière simple, claire et synthétique. Les guides sont répartis en cinq thèmes principaux : l'AMF, les clés de l'investissement, les marchés financiers et leurs acteurs, les produits d'épargne et les sociétés cotées.

L'AMF a aussi réalisé en partenariat avec l'IEFP la brochure Internet et les produits financiers et un guide sur le document d'information clé pour l'investisseur⁽⁸⁾ qui doit être remis au moment de la souscription d'un OPCVM.

Tous ces guides sont disponibles sur le site internet de l'AMF (www.amf-france.org).

(7) Communiqué du 14 octobre 2011 « L'Autorité des marchés financiers publie de nouveaux guides pratiques » disponible sur le site internet de l'AMF (www.amf-france.org).

(8) Disponibles sur les sites internet de l'AMF et de l'IEFP (www.lafinancepourtous.com).

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 mécanisme de coopération entre l'ACP et l'AMF afin de renforcer le contrôle du respect par les entreprises et leurs intermédiaires de leurs obligations à l'égard de leurs clientèles.

Jusqu'au 31 décembre 2011, Fabrice Pesin, secrétaire général adjoint de l'ACP, en a été le coordinateur, fonction assurée, depuis le 1^{er} janvier 2012, par Natalie Lemaire, directrice de la Direction des relations avec les épargnants (DREP) de l'AMF.

La mise en place du pôle commun a permis le développement d'un dialogue nourri entre les deux autorités. Son premier rapport annuel a été publié le 3 mai 2011.

Plusieurs actions ont été engagées conjointement ou concomitamment, que ce soit sur les produits spéculatifs adossés au marché des changes (Forex) offerts au grand public ou sur le traitement des réclamations au sein des établissements financiers.

a) Le Forex

S'agissant du Forex, les deux autorités avaient constaté la recrudescence d'offres sur internet ciblant les particuliers. Elles se sont penchées sur la qualification juridique des contrats financiers et des *rolling spot Forex* afin de préciser la nature des obligations réglementaires des prestataires qui offrent ce type de services⁽⁹⁾.

Au cours de l'été 2011, l'AMF et l'ACP ont écrit à une dizaine de prestataires inscrits sur la liste du communiqué du 7 juillet pour leur rappeler que la fourniture en France de services d'investissement nécessite un agrément en tant que prestataire de services d'investissement, sous peine de sanction pénale.

b) Le traitement efficace des réclamations

Par ailleurs, afin d'améliorer le traitement efficace des réclamations, l'AMF et l'ACP ont mené une action conjointe dans ce domaine.

En effet, les enseignements tirés des contrôles sur place effectués par l'AMF et l'ACP, l'examen des annexes au rapport de contrôle interne sur la protection de la clientèle ainsi que l'analyse des informations reçues notamment par la plateforme Assurance Banque Épargne Info Service⁽¹⁰⁾ ont mis en évidence que certaines modalités de saisine et de traitement des réclamations ne protègent pas suffisamment la clientèle.

Afin d'améliorer les pratiques des professionnels, l'AMF et l'ACP ont décidé, le 15 décembre 2011, de mener, au sein du pôle commun, une action conjointe dans ce domaine, qui s'est traduite :

- à l'ACP, par une recommandation applicable au 1^{er} septembre 2012 ;
- à l'AMF, par une modification du règlement général (qui comprenait déjà des dispositions dans ce domaine), complétée par une instruction d'application.

(9) Cf. page 15.

(10) « Assurance Banque Épargne Info Service » (<http://www.abi-infoservice.fr>) est le point d'entrée commun à l'ACP et à l'AMF destiné à informer et orienter le public dans le domaine des produits, contrats et services financiers.

Cette démarche fait naturellement suite, pour ce qui concerne l'AMF, aux conclusions du rapport relatif à l'indemnisation des préjudices subis par les épargnants et les investisseurs⁽¹¹⁾.

Les travaux menés par les deux autorités visent à garantir à la clientèle :

- une information claire et transparente sur les modalités de traitement des réclamations, ainsi qu'un accès facile au système de traitement des réclamations ;
- un traitement des réclamations efficace, égal et harmonisé ;
- la mise en place d'éventuelles actions correctives au sein des établissements financiers à partir des dysfonctionnements identifiés à travers le traitement des réclamations.

L'AMF a proposé de compléter les obligations applicables aux prestataires de services d'investissement en matière de traitement des réclamations et d'étendre le dispositif, sous sa nouvelle forme, aux conseillers en investissements financiers, aux sociétés de gestion de sociétés civiles de placement immobilier (SCPI) et aux personnes morales émettrices de titres financiers qui en assurent la tenue de compte conservation.

L'AMF a donc soumis à consultation publique, du 15 décembre 2011 au 19 janvier 2012, les modifications portant sur certaines dispositions du livre III de son règlement général et les conditions de leur mise en œuvre, dans une nouvelle instruction d'application.

c) Des objectifs communs de contrôle et de veille

Dans le cadre du pôle commun, la coordination entre les autorités consiste également à fixer des objectifs communs en matière de contrôle et de veille. En 2011, deux priorités de contrôles ont ainsi été fixées :

- la vérification de la bonne application de la recommandation de l'ACP et de la position de l'AMF sur les produits complexes⁽¹²⁾, et
- la meilleure connaissance de la chaîne de création et de distribution des OPCVM, notamment quand ils sont diffusés dans le cadre des contrats d'assurance vie.

d) Une plateforme commune : Assurance Banque Épargne Info Service

La plateforme Assurance Banque Épargne Info Service (ABEIS) a informé et orienté le public en mettant à disposition, sur son site internet (www.abe-info-service.fr), des informations générales concernant les démarches et les relations contractuelles dans les domaines de l'assurance, de la banque et de l'épargne. En 2011, ce pôle a reçu plus de 65 000 demandes.

Toutes ces actions concrètes participent à l'émergence d'une culture commune de la régulation entre l'AMF et l'ACP sur le sujet de la commercialisation de l'ensemble des produits financiers.

2 | La convention signée avec l'Autorité de régulation professionnelle de la publicité (ARPP)

Le 18 mai 2011, l'AMF et l'ARPP ont signé une convention pour renforcer la régulation des publicités sur les produits financiers⁽¹³⁾.

(11) Cf. *infra*, page 27.

(12) Cf. communiqué de presse ACP/AMF du 15 octobre 2010 : commercialisation d'instruments financiers complexes auprès du grand public : l'ACP et l'AMF renforcent leur vigilance, en ligne sur le site internet de l'AMF (www.amf-france.org).

(13) Cf. communiqué de presse du 18 mai 2011 en ligne sur le site internet de l'AMF.

Face au développement de certaines publicités douteuses, notamment sur internet, les deux autorités ont décidé de joindre leurs expertises pour renforcer et diffuser les bonnes pratiques auprès des professionnels concernés. Cette collaboration de l'AMF avec l'ARPP permet de conforter les actions de l'AMF en faveur d'une publicité loyale et non trompeuse sur les produits financiers.

Ainsi, 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. Ces deux sociétés, qui proposaient des services d'investissement sans être agréées, figuraient sur la liste publiée par l'AMF et l'ACP dans leur communiqué de presse du 20 septembre.

3 | La collaboration renforcée de l'AMF avec la Direction générale de la concurrence, de la consommation et de la répression des fraudes (DGCCRF)

Dotées de missions complémentaires en matière de protection des consommateurs de produits et de services financiers, l'AMF et la DGCCRF ont renforcé leur collaboration au cours de l'année 2011.

Le 1^{er} septembre 2011, l'AMF a ainsi accueilli dix collaborateurs de la DGCCRF pour une journée de formation sur les produits financiers offerts au grand public, notamment ceux proposés sur le Forex via internet.

Les 27 septembre 2011 et 9 décembre 2011, le chef du Service national des enquêtes de la DGCCRF est intervenu aux côtés de l'AMF auprès des associations de consommateurs. La DGCCRF les a sensibilisées sur les « arnaques » les plus fréquemment rencontrées et les a invitées à lui transmettre toute information utile lui permettant d'orienter son action.

2 | Le rapport du médiateur

Le rapport du médiateur figurant ci-après est un résumé du Rapport annuel du médiateur 2011. Ce document qui offre une vue complète et chiffrée de l'activité du médiateur pour l'année 2011 est imprimé à part et téléchargeable en version intégrale sur le site internet de l'AMF.

A – LA MISSION DU MÉDIATEUR ET LES ACTIVITÉS DE LA MÉDIATION DE L'AMF

1 | Les missions définies par la loi, les champs de compétence et les modalités pratiques de saisine du médiateur

La médiation de l'AMF constitue un véritable service public gratuit prévu par la loi⁽¹⁴⁾ qui offre une ultime occasion de résolution amiable des conflits individuels en matière financière. Avec l'ordonnance du 16 novembre 2011, transposant la directive 2008/52/CE du 21 mai 2008 sur certains aspects de la médiation civile et commerciale, l'action du médiateur de l'Autorité des marchés financiers s'inscrit désormais directement dans un contexte réglementaire européen.

Tout épargnant ou investisseur qui a un différend avec un opérateur financier, qu'il soit consommateur personne physique ou personne morale (par exemple, une caisse de retraite ou une association) peut saisir le médiateur de l'AMF.

(14) Article L. 621-19 du code monétaire et financier.

La médiation de l'AMF repose sur le principe fondamental d'une démarche volontaire des deux parties. Le médiateur ne peut être saisi qu'en cas de différend à caractère individuel entrant dans le champ de compétences de l'AMF, c'est-à-dire entre un client et un prestataire de services d'investissement, un conseiller en investissements financiers ou une société cotée.

Si le sujet n'entre pas dans le champ de compétence de l'AMF, le médiateur réoriente le plaignant vers les organismes compétents. C'est notamment le cas des réclamations portant sur les contrats d'assurance vie, ou entrant dans le domaine purement bancaire, en particulier ce qui relève du fonctionnement d'un compte de dépôt, des livrets d'épargne ou des dépôts à terme, et de l'octroi de crédit. Enfin, les questions d'application et d'interprétation de la législation fiscale ne ressortent pas davantage du champ de compétence de l'AMF.

L'accès direct au médiateur de l'AMF est garanti, gratuit, et ses coordonnées sont facilement accessibles. 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 du médiateur, soit par courrier postal.

Toute réclamation adressée au médiateur doit cependant, pour être recevable, avoir été précédée d'une première réclamation écrite auprès du prestataire de services d'investissement ou de l'émetteur concerné et que cette réclamation ait fait l'objet d'un rejet total ou partiel, ou qu'elle n'ait pas obtenu de réponse dans un délai raisonnable.

2 | L'organisation

Marielle Cohen-Branche a été nommée médiateur de l'AMF le 16 novembre 2011 en remplacement de Madeleine Guidoni. Afin de répondre à une volonté de renforcer la médiation, 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, le médiateur est maintenant directement rattaché au président de l'AMF. Son mandat est de trois ans renouvelable.

La Médiation a eu jusqu'à présent deux missions principales qui doivent être distinguées : la consultation et la médiation. La création d'AMF Épargne Info Service au sein de la Direction des relations avec les épargnants en 2010, permanence ouverte quotidiennement au public, conduit à ne plus maintenir cette mission de consultation au sein du Pôle médiation, de sorte que celui-ci se concentre sur son cœur de métier. Au cours de l'année 2012, les consultations seront reprises par AMF Épargne Info Service.

B – LES CHIFFRES DE L'ANNÉE 2011

En 2011, 1 399 demandes ont été reçues (1 397 en 2010), dont 881 consultations et 518 demandes de médiation.

En 2011, 1 531 dossiers ont été traités dont 953 consultations et 578 médiations.

En ce qui concerne les 578 médiations traitées (520 en 2010), 78 % ont été clôturées dans les six mois de leur ouverture et 46 % de celles qui ont pu donner lieu à examen du bien fondé de la demande ont abouti à un accord.

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

C – LES SUJETS MAJEURS TRAITÉS PAR LA MÉDIATION DE L'AMF

01

1 | La gestion des OPCVM

02

Comme les années précédentes, le Pôle médiation a reçu de nombreuses réclamations d'épargnants mettant en cause la gestion d'OPCVM, notamment de fonds communs de placement dans l'innovation (FCPI), à la suite du constat d'une baisse significative de la valeur de leur part.

03

La Médiation est en général bloquée par des contraintes de natures technique et juridique.

04

De nature technique, car la Médiation de l'AMF est dans l'impossibilité de déterminer ou non l'existence d'une mauvaise gestion, voire d'une faute de gestion. L'appréciation d'une mauvaise gestion d'un OPCVM requiert des investigations et un contrôle, qui sont de la compétence des services spécialisés de l'AMF.

05

06

De nature juridique, car les épargnants qui saisissent la Médiation se prévalent d'un préjudice qui peut être qualifié de collectif ou, à tout le moins, soulève la question du traitement équitable entre les différents porteurs.

2 | La tenue de compte conservation et le passage d'ordres

La Médiation a enregistré une hausse de dossiers relatant des difficultés rencontrées lors de transferts de compte titres. Les investisseurs estiment souvent les délais excessifs.

La problématique est accentuée pour les plans d'épargne en actions (PEA), dans la mesure où la réglementation interdit d'en posséder plus d'un par personne. Dès lors, l'établissement qui réceptionne le PEA ne peut donner accès à celui-ci que lorsqu'il a la confirmation que le PEA détenu dans les livres de l'établissement d'origine est bien clôturé. Pendant toute la durée du transfert, le titulaire ne peut accéder à son compte.

La Médiation a également enregistré des dossiers relatifs aux opérations sur titres (augmentation de capital, versement des dividendes, offre publique d'achat, etc.), des difficultés à remplir les formalités permettant d'accéder aux assemblées générales d'actionnaires et au défaut d'information lors de passage d'ordres.

3 | La commercialisation

La Médiation est régulièrement saisie par des épargnants qui contestent leurs souscriptions dans des OPCVM effectuées sur les conseils de leur intermédiaire financier.

Ces dossiers sont examinés à la lumière des dispositions régissant les obligations des intermédiaires financiers qui commercialisent des OPCVM.

Des dossiers de souscription de titres subordonnés remboursables (TSR) ont également été enregistrés concernant le manque d'information sur les risques de perte en capital en cas de rachat avant l'échéance.

4 | Le mandat de gestion

La Médiation de l'Autorité des marchés financiers est régulièrement saisie par des épargnants sur des sujets relatifs aux mandats de gestion, à leur conclusion, à leur exécution et à leur résiliation.

Le mandat de gestion se définit comme un contrat écrit par lequel l'investisseur donne tout pouvoir à son intermédiaire financier afin de gérer, dans les conditions prévues par ledit contrat, son portefeuille. Le mandat de gestion se distingue de la gestion conseillée, prestation qui correspond à un service de réception-transmission d'ordres accompagné de conseils en investissement que l'investisseur est libre de suivre ou non.

5 | Le Forex

De plus en plus d'investisseurs continuent d'être tentés d'investir sur le Forex, en raison, notamment, de publicités très offensives et nombreuses sur internet, de la part des acteurs de ce marché. Certains investisseurs sont confrontés à de fortes pertes en capital.

La Médiation recommande systématiquement aux investisseurs de vérifier, avant toute prise de contact, que la société est bien agréée par l'Autorité de contrôle prudentiel pour fournir les services d'investissement qu'elle propose, d'être vigilants, de se tenir informés des communiqués qui pourront être mis en ligne sur le site internet de l'AMF à ce sujet. Elle leur recommande également d'être prudents dans l'utilisation de leurs comptes *trading* sur le marché du Forex. La Médiation souligne aussi que s'agissant d'acteurs étrangers, les clauses contractuelles prévoient souvent que les demandes de médiation soient adressées au médiateur du pays d'origine de la société.

3 | La Commission consultative Épargnants

Composition

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

Jean Berthon (FAIDER, Fédération des associations indépendantes de défense des épargnants pour la retraite), 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), Marcel Jayr (membre des comités d'investisseurs particuliers de l'ANSA et d'Euronext), Pierre-Henri 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), Guillaume Prache (président de l'ARCAF, Association nationale des fonctionnaires épargnant pour la retraite), Daniel Richard (avocat), Marie-Claude Robert-Hawes (premier médiateur de la COB), Maurice Roulet (UFC Que choisir), Aldo Sicurani (secrétaire général de la FFCI, Fédération française des clubs d'investissement), François de Witt (chroniqueur à France Info).

Sont également membres, au titre des autorités publiques et des établissements qu'ils représentent, Éric Briat (Directeur, Institut national de la consommation), Catherine Le Rudulier (secrétaire générale adjointe du CCSF, Comité consultatif du secteur financier), Pascale Micolesau-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).

Activités

Au cours de l'année 2011, 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, elle a répondu aux consultations de la Commission européenne et elle a procédé à l'audition de services ou de personnalités extérieurs à l'AMF.

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

Saisie à plusieurs reprises de questions relatives à la gouvernance des sociétés cotées, la CCE a souhaité que l'AMF se penche sur le fonctionnement des assemblées générales d'actionnaires, s'agissant notamment des conditions d'accès à ces assemblées, de l'inscription à l'ordre du jour des points ou projets de résolution présentés par les actionnaires, de la composition et du rôle du bureau, du contrôle des conventions réglementées et de l'exercice des droits de vote des actionnaires, notamment non-résidents.

Ces questions ont été étudiées dans le groupe de travail présidé par Olivier Poupart-Lafarge auquel ont participé trois membres de la CCE et dont le rapport a été mis en consultation en 2012.

Consultée sur le projet de recommandation de l'AMF sur les *proxy advisers*, la CCE s'est déclarée favorable au renforcement du dialogue entre des conseillers en vote et les investisseurs mais elle a souligné que leur intervention ne devait pas occulter la responsabilité finale des investisseurs dans le choix de leurs votes.

Par ailleurs, à l'occasion de l'examen du projet de code de déontologie des organismes de placement collectif en immobilier (OPCI), la CCE a recommandé unanimement une évaluation contradictoire par trois experts, dont l'un au moins indépendant, préalablement à tout transfert d'actifs d'un OPCI grand public.

La CCE a également été consultée sur le projet de transposition de la directive Prospectus révisée (transposition par les États membres au plus tard le 1^{er} juillet 2012). À cet égard, la CCE n'a pas été favorable au relèvement de 2,5 à 5 millions d'euros du seuil maximum en deçà duquel les émissions sont dispensées de prospectus, sauf mise en place (difficile au regard de la réglementation européenne) d'un régime national permettant à tout le moins de contrôler les documents promotionnels relatifs à ces émissions.

Consultée sur la mise à jour des guides de doctrine relatifs à des OPCVM, la Commission a demandé que la recommandation AMF de se référer, pour l'appréciation de la performance d'un OPCVM, à des indices calculés dividendes réinvestis soit transformée en une position s'imposant aux sociétés de gestion françaises et étrangères pour leurs produits commercialisés en France.

Lors de l'examen du rapport du groupe de travail sur l'indemnisation des préjudices subis par les épargnants et les investisseurs, les membres de la CCE se sont déclarés favorables à l'introduction d'une forme d'action collective, tout en souhaitant éviter les dérives rencontrées aux États-Unis.

B – LES RÉPONSES AUX CONSULTATIONS LANCÉES PAR LA COMMISSION EUROPÉENNE ET LA FINANCIAL SERVICES AUTHORITY BRITANNIQUE (FSA)

1 | Les consultations publiques lancées par la Commission européenne

L'avis de la CCE a été recueilli sur les consultations publiques de la Commission européenne sur les produits de détail adossés à des instruments financiers (PRIPIs), sur la révision de la directive sur les Marché d'instruments financiers (MIF) et sur son livre vert sur la gouvernance d'entreprise dans l'Union européenne.

Dans son avis rendu au Collège de l'AMF sur les PRIPIs, la CCE a souhaité que l'effort d'harmonisation de l'information aux souscripteurs et des conditions de commercialisation ne se limite pas aux OPCVM et aux obligations structurés mais soit étendu à tous les produits offerts en concurrence au public sur les lieux de vente (contrats d'assurance vie en euro, dépôts à terme, produits retraites, etc.). Elle a souligné qu'en l'absence d'une directive transversale sur les PRIPIs, l'harmonisation entre les directives sectorielles risquait d'être incomplète.

01

02

03

04

05

06

S'agissant de la révision de la directive MIF, la CCE a souhaité que soit renforcée la transparence tant pré-négociation que post-négociation, et que cette transparence soit assurée par la centralisation des transactions réalisées sur les différents marchés et plateformes (*consolidated tape*) par un opérateur unique agissant dans le cadre d'une concession de service public.

Sur les dispositions de la directive visant à renforcer la protection des investisseurs, la CCE s'est félicitée que soit reconnue l'existence, au sein des OPCVM coordonnés, de produits complexes ne pouvant pas être vendus en exécution simple d'ordres mais devant faire l'objet d'un test d'adéquation au regard de la connaissance et de l'expérience financière de l'investisseur. Elle a en revanche été partagée sur la perspective d'interdire aux conseillers indépendants de percevoir de rétrocessions de la part des producteurs.

Saisie du projet de réponse de l'AMF à la consultation de la Commission européenne sur le cadre du gouvernement d'entreprise dans l'Union européenne, la CCE s'est notamment déclarée favorable à la distinction des fonctions de président et de directeur général, à la présence au conseil d'administrateurs n'ayant pas de relations d'affaires avec la société et à une représentation des actionnaires minoritaires au sein de ce conseil.

2 | La consultation de la *Financial Services Authority* (FSA)

Enfin, la CCE a rédigé une réponse à la consultation publique de la FSA britannique sur sa consultation *Product Intervention* : elle y a mentionné la nécessité de réserver la commercialisation de certains produits financiers à des investisseurs professionnels ou qualifiés, comme le prévoit la directive MIF. Elle a souligné que les questions pertinentes soulevées par la FSA ne pourront trouver une réponse efficace qu'au niveau européen puisque ces produits peuvent être librement commercialisés dans toute l'Europe grâce à la procédure du passeport.

C – LES AUDITIONS

Des participants de la CCE, ont eu l'occasion de présenter l'action de leur organisation au profit des épargnants : Fabrice Pesin, secrétaire général adjoint de l'Autorité de contrôle prudentiel (ACP), a ainsi exposé l'action de la Direction du contrôle des pratiques commerciales de l'ACP et ses initiatives en matière de traitement des réclamations. Pascale Micolet-Michel, déléguée générale de l'Institut pour l'éducation financière du public (IEFP), a présenté les travaux de l'OCDE en matière d'éducation financière et précisé la contribution de l'IEFP à ces travaux.

La Direction des relations avec les épargnants de l'AMF a commenté les résultats et les enseignements à tirer des campagnes de « visites mystères » conduites en 2011, ainsi que son action, conduite avec les partenaires de l'AMF, concernant les produits financiers adossés au marché du Forex et offerts au grand public.

Par ailleurs, des représentants de l'ARPP et de la DGCCRF ont informé les membres de la CCE de l'action de leur autorité sur les offres de produits financiers offerts au grand public et adossés au marché des changes.

4 | Le rapport sur l'indemnisation des préjudices subis par les épargnants et les investisseurs

01

02

03

04

05

06

Le rapport du groupe de travail sur l'indemnisation des préjudices subis par les épargnants et les investisseurs, présidé par Jacques Delmas-Marsalet et Martine Ract-Madoux, membres du Collège, a fait l'objet d'une consultation publique du 25 janvier 2011 au 15 mars 2011. La synthèse des réponses à cette consultation a été publiée le 16 mai 2011⁽¹⁵⁾.

Le groupe de travail recommandait dans son rapport que :

- les procédures de règlement amiable des litiges soient renforcées, notamment par la Médiation de l'AMF ;
- la préoccupation d'indemniser les victimes dans les différentes procédures internes de l'AMF soit plus systématiquement prise en compte ; et
- la contribution de l'AMF au règlement judiciaire des litiges en matière de preuve et d'évaluation des préjudices soit organisée.

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

Les retours de la consultation publique ont montré de nombreux points d'accord avec les recommandations du groupe de travail. D'autres points nécessitaient des éclaircissements qui ont été apportés dans le document de synthèse.

La consultation a mis en lumière l'existence de positions divergentes sur la proposition du rapport relative à l'introduction et à l'application d'une forme d'action collective en matière boursière et financière. Toutefois, des pistes intéressantes ont émergé, comme celle de l'amélioration de l'action en représentation conjointe ou de la création d'un « fonds d'avance des frais de procédure » financé par une partie des sanctions pécuniaires prononcées par la Commission des sanctions de l'AMF.

(15) Ce document et le rapport du groupe de travail sont disponibles sur le site de l'Autorité des marchés financiers (www.amf-france.org).

CHAPITRE 2

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

29

1 L'évolution législative et réglementaire et l'action de l'AMF	31
A – La transposition de la directive OPCVM IV	31
B – Les suites de la crise financière	35
C – L'évolution réglementaire et l'activité de l'AMF dans la lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme	37
D – La modernisation du cadre applicable à la tenue du passif des OPCVM	38
E – La diffusion de la doctrine de l'AMF	38
2 Le suivi des prestataires de services d'investissement et des organismes de placement collectif	39
A – Le suivi des intermédiaires de marché	39
B – Le suivi des sociétés de gestion	40
C – Le suivi des organismes de placement collectif (OPC)	41
3 L'examen des documents commerciaux des produits accessibles au grand public	42
A – Les chiffres clés	42
B – La mise en œuvre de la position relative à la commercialisation des instruments financiers complexes	43
4 Le bilan des acteurs de l'intermédiation financière en 2011	44
A – Les sociétés de gestion de portefeuille	44
B – Les autres prestataires de services d'investissement	46
C – Les responsables de la conformité et du contrôle interne (RCCI) et les responsables de la conformité pour les services d'investissement (RCSI)	47
D – La vérification du niveau de connaissance des personnes physiques employées par les prestataires de services d'investissement	49
5 Le bilan de l'offre de produits collectifs en 2011	50
A – Le bilan 2011 des OPCVM conformes à la directive européenne OPCVM IV	51
B – Le bilan 2011 des produits de gestion collective non conformes à la directive européenne OPCVM IV	53
6 La Commission consultative Activités de gestion individuelle et collective, les travaux de la place et les travaux académiques	61
A – La Commission consultative Activités de gestion individuelle et collective	61
B – Les travaux de la Commission consultative Activités de gestion individuelle et collective	61
C – Les travaux de la place	62
7 La coopération européenne et internationale relative à la gestion d'actifs et aux intermédiaires	62
A – Les travaux au sein du Conseil de stabilité financière	63
B – Les travaux au sein de l'ESMA	63
C – Les travaux au sein de l'OICV : les travaux du SC5 (gestion d'actifs)	66
D – La coopération bilatérale	69

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

01

02

03

04

05

06

L'AMF agréée, réglemente et contrôle les sociétés de gestion. Elle participe à l'agrément, à la réglementation et au contrôle des autres prestataires de services d'investissement et des infrastructures de marché (entreprise de marché, chambre de compensation, dépositaire central, système de règlement et de livraison d'instruments financiers) ; elle réglemente et contrôle les conseillers en investissements financiers, en lien avec leurs associations professionnelles. Elle agréee et suit les OPCVM et autres produits d'épargne collective et en surveille la commercialisation, notamment en vérifiant la qualité de l'information diffusée. Dans l'exercice de cette mission, elle doit protéger les investisseurs tout en permettant à l'industrie des services financiers d'innover et de se développer dans un contexte d'internationalisation accrue de la concurrence.

L'année 2011 a été marquée au plan européen par la transposition de la directive OPCVM IV qui a été, en France, l'occasion d'une refonte des dispositions du code monétaire et financier et du règlement général de l'AMF. Cette transposition permet d'améliorer l'information des investisseurs en introduisant le document d'information clé pour l'investisseur (DICI). Elle permet aussi de moderniser le marché des OPCVM en mettant en œuvre, notamment, le « passeport » pour les sociétés de gestion qui peuvent désormais gérer des OPCVM coordonnés au sein de l'Union, mais également en autorisant les fusions entre OPCVM coordonnés établis dans des États membres différents et en simplifiant la procédure de commercialisation transfrontière des OPCVM coordonnés.

L'AMF a par ailleurs mis en œuvre la nouvelle classification des OPCVM monétaires conformément à la recommandation du Comité européen des régulateurs des marchés de valeurs mobilières (CESR) de mai 2010. Deux nouvelles classes ont ainsi été créées : les « fonds monétaires » et les « fonds monétaires court terme », clairement différenciées en fonction de leur profil rendement/risque. Cette transposition s'est accompagnée du lancement d'un chantier sur l'encadrement de ces fonds, en particulier du point de vue de la stabilité financière.

Dans le cadre de sa mission de protection de l'épargne, l'AMF a intensifié son action dans le domaine de la supervision de la commercialisation de produits accessibles au grand public, notamment des instruments financiers complexes. Environ 850 documents commerciaux ont ainsi été examinés en 2011 lors des phases d'agrément ou d'autorisation de commercialisation des produits et ont, pour certains d'entre eux, fait l'objet de modifications substantielles à la demande de l'AMF. Plus de 1 000 messages promotionnels et 3 000 publicités ont également été analysés.

L'AMF a également procédé en 2011 à une réorganisation interne visant à améliorer le suivi des intermédiaires de marché, à travers la création d'une équipe dédiée. Cette dernière a pour mission de formaliser une doctrine afin de répondre aux interrogations des professionnels, d'assurer une veille active de leur activité et de les accompagner dans la mise en œuvre de la réglementation.

Enfin, l'AMF a poursuivi la diffusion et l'actualisation de sa doctrine en matière d'OPCVM.

Au plan international, l'AMF a, cette année, renforcé son influence dans les enceintes européennes et internationales. Outre son engagement marqué en faveur d'une régulation internationale cohérente et harmonisée, en particulier en matière de gestion alternative, elle a activement contribué aux travaux visant à renforcer la protection des investisseurs et la stabilité financière. Parallèlement aux travaux existants, le comité permanent sur la gestion d'actifs (SC5) de l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV), présidé par l'AMF, s'est vu confier trois nouveaux mandats pour élaborer des principes de l'OICV relatifs à la régulation des fonds monétaires, des *exchange-traded funds* (ETF) et à un cadre de la gestion du risque de liquidité des fonds d'investissement.

Au plan national, dans un contexte économique particulièrement difficile, illustré notamment par une baisse substantielle des actifs sous gestion, l'activité est restée à un niveau élevé s'agissant des agréments avec, il faut le noter, une qualité croissante des dossiers présentés à l'AMF.

Certains chiffres marquants illustrent l'évolution de l'industrie de la gestion collective française en 2011 :

- les encours bruts des OPC s'élevaient à 1 226 milliards d'euros au 31 décembre 2011, contre 1 365 milliards d'euros au 31 décembre 2010, auxquels il faut ajouter les 180 milliards d'euros pour les organismes de titrisation au 31 décembre 2011 ;
- le nombre d'OPC est passé de 12 182 à fin décembre 2010 à 12 096 à fin décembre 2011, auquel il faut ajouter les 194 organismes de titrisation ;
- les créations d'OPC se sont infléchies, avec 1 008 OPCVM nouveaux en 2011, contre 1 080 OPCVM en 2010, auxquelles il faut ajouter les 28 créations d'organismes de titrisation ;
- le nombre de sociétés de gestion de portefeuille a légèrement augmenté, passant de 590 entités au 31 décembre 2010 à 599 entités au 31 décembre 2011. En 2011, 39 dossiers de demande de création de sociétés de gestion ont été présentés au Collège de l'AMF, contre 57 en 2010 ;
- 5 notifications de libre établissement dans un autre État de l'Espace économique européen et 102 notifications de libre prestation de services ont été examinées favorablement par l'AMF.

Tableau 1 – État recapitulatif de l'activité de gestion

	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Nombre de sociétés de gestion	500	536	571	567	590	599
Nombre d'agrément de sociétés de gestion	42	52	50	37	57	39
Nombre de fonds	11 769	12 063	12 293	12 200	12 182	12 096
Encours bruts sous gestion (hors mandat), en milliards d'euros	1 411	1 415	1 246	1 388	1 365	1 226

Source : AMF

1 | L'évolution législative et réglementaire et l'action de l'AMF

A – LA TRANSPOSITION DE LA DIRECTIVE OPCVM IV

2011 a été marquée par la transposition de la directive OPCVM IV qui a été l'occasion d'une refonte des dispositions du code monétaire et financier et du règlement général de l'AMF relatives aux prestataires et aux OPCVM.

1 | La transposition de la directive OPCVM IV dans le code monétaire et financier

La directive 2009/65/CE du 13 juillet 2009 portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (directive OPCVM IV) et ses deux directives d'application ont été transposées dans le code monétaire et financier, mais également dans le règlement général de l'AMF, de manière littérale, c'est-à-dire en reprenant autant que possible les termes et en supprimant au maximum les écarts entre la réglementation française et la réglementation européenne.

Cette transposition permet, d'une part, d'améliorer l'information des investisseurs en introduisant le document d'information clé pour l'investisseur (DICI) harmonisé au niveau européen. Ce document précontractuel présente les caractéristiques essentielles de l'OPCVM concerné, de manière concise (il ne doit pas dépasser deux pages format A4) et dans un langage non technique. Il doit permettre à l'investisseur de comprendre la nature et les risques attachés à l'OPCVM qui lui est proposé.

Cette transposition permet, d'autre part, de moderniser le marché des OPCVM au sein de l'Union européenne, notamment en :

- instaurant un « passeport » pour les sociétés de gestion qui peuvent désormais gérer des OPCVM coordonnés (conformes à la directive OPCVM) situés dans d'autres États membres ;
- permettant les structures « maîtres-nourriciers » transfrontières dans lesquelles un OPCVM coordonné dit « nourricier » investit au minimum 85 % de son actif dans un autre OPCVM coordonné, dit « maître », établi sur le territoire d'un autre États membre ;
- autorisant les fusions entre OPCVM coordonnés établis dans des États membres différents ;
- simplifiant la procédure de commercialisation transfrontière des OPCVM coordonnés.

01

02

03

04

05

06

Les dispositions relatives aux OPCVM non coordonnés (non conformes à la directive OPCVM) ne subissent que quelques aménagements. Certains régimes nationaux sont ainsi maintenus : il s'agit notamment des dispositions applicables aux OPCVM maîtres-nourriciers non coordonnés et aux fusions entre OPCVM non coordonnés. La gamme des véhicules proposés aux investisseurs est cependant rationalisée avec la fusion des différentes catégories d'OPCVM à règles d'investissement allégées (avec ou sans effet de levier) et la suppression de la possibilité de créer de nouveaux fonds communs d'intervention sur les marchés à terme (FCIMT).

Désormais, les dispositions du code monétaire et financier et du règlement général de l'AMF relatives aux OPCVM coordonnés et les dispositions applicables aux OPCVM non coordonnés sont clairement distinguées les unes des autres. Cette organisation correspond à celle retenue au niveau communautaire. Elle s'articule autour de la directive OPCVM, d'une part, et de la directive relative aux gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs (dite « AIFM »), d'autre part, dont la transposition devra intervenir en 2013.

S'agissant de la partie réglementaire du code monétaire et financier, la transposition de la directive a été principalement l'occasion d'aligner la description des instruments financiers éligibles à l'actif d'un OPCVM sur celle figurant dans la directive OPCVM IV.

Par ailleurs, les OPCVM doivent désormais indiquer si leur politique d'investissement prend en compte des critères sociaux, environnementaux et de qualité de gouvernance dans leurs supports d'information.

2 | La modification du règlement général de l'AMF

La distinction entre OPCVM conformes et OPCVM non conformes à la directive OPCVM IV est reprise, avec le maintien de régimes nationaux, dérogatoires aux dispositions de la directive, s'agissant des fusions d'OPCVM et des structures d'OPCVM maîtres-nourriciers.

Par ailleurs, les dispositions relatives à l'information des investisseurs sont largement remaniées avec, pour les OPCVM grand public, qu'ils soient coordonnés ou non coordonnés, la suppression du prospectus simplifié, remplacé par le document d'information clé pour l'investisseur (DICI). Cette mesure doit faciliter la comparaison entre les caractéristiques des différents produits. Le DICI est fourni sans frais à l'investisseur en temps utile et préalablement à la souscription.

La directive OPCVM IV laisse aux États membres le soin de déterminer les règles de commercialisation applicables sur leur territoire. En France, ces règles sont notamment définies dans le livre IV du règlement général de l'AMF.

Par ailleurs, la procédure de traitement des réclamations applicable aux services d'investissement fournis à des clients non professionnels est étendue aux porteurs de parts ou actionnaires d'OPCVM et rendue gratuite.

3 | La mise à jour de l'instruction de l'AMF n° 2008-03 : mise en place d'un nouveau programme d'activité type pour les sociétés de gestion de portefeuille et de nouvelles grilles d'agrément

À l'occasion de la transposition de la directive OPCVM IV, et dans un souci d'amélioration de la procédure d'agrément des sociétés de gestion de portefeuille, l'AMF a simplifié les programmes d'activité type de ces sociétés et les a recentrés sur les éléments essentiels : organisation, moyens, commercialisation et dispositif de contrôle. L'AMF a également mis en place une nouvelle grille d'agrément décrivant de manière synthétique le champ d'activité de la société et a adopté un nouveau formalisme des notifications d'exercice d'activité dans un autre État partie à l'accord sur l'Espace économique européen.

4 | La publication de l'instruction de l'AMF n° 2011-15 relative au risque global des OPCVM

L'AMF a publié le 3 novembre 2011 l'instruction de l'AMF n° 2011-15 relative aux modalités de calcul du risque global des OPCVM qui met en œuvre les recommandations du CESR du 28 juillet 2010⁽¹⁾ et de l'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA) du 14 avril 2011⁽²⁾. Elle remplace l'instruction de l'AMF n° 2006-04 du 24 janvier 2006 relative aux modalités de calcul de l'engagement des OPCVM sur instruments financiers à terme.

Pour rappel, l'utilisation de contrats financiers et l'emploi de techniques de gestion du portefeuille telles que les acquisitions et cessions temporaires de titres par les OPCVM permettent l'amplification des mouvements de marché et sont source d'effet de levier.

Le calcul d'un ratio de risque global vise à limiter cet effet de levier et, par conséquent, à encadrer l'utilisation de contrats financiers et de techniques de gestion employées aux fins d'une gestion efficace du portefeuille, en mesurant leur contribution au profil de risque de l'OPCVM.

5 | La publication de l'instruction de l'AMF n° 2012-01 relative à la gestion des risques

Dans le cadre de la transposition de la directive OPCVM IV, les règles organisationnelles de la « gestion des risques », jusqu'alors applicables à toutes les sociétés de gestion françaises⁽³⁾, ont été étendues aux prestataires de services d'investissement non sociétés de gestion fournissant le service de gestion sous mandat. Ce principe figure dans le code monétaire et financier et dans le règlement général de l'AMF.

Les textes prévoient désormais que le prestataire :

- mette en place un dispositif de gestion des risques documenté, s'entendant comme les risques de marché, de liquidité et de contrepartie liés aux différentes positions du portefeuille ;
- définisse une fonction permanente de gestion des risques indépendante qui aura pour mission de s'assurer de la bonne application de la politique de gestion des risques prédéfinie par la société de gestion. Les textes définissent avec précision les missions à accomplir par la fonction permanente de gestion des risques et la répartition des rôles entre cette fonction et les unités opérationnelles. Un principe de proportionnalité, basé sur des critères relatifs à la taille de la structure et la nature des activités exercées, des fonds gérés et des stratégies mises en œuvre, permet toutefois de déroger à l'indépendance de la fonction permanente de gestion des risques.

L'instruction de l'AMF n° 2012-01 a été publiée le 1^{er} février 2012 afin de préciser l'organisation de l'activité de gestion d'OPCVM ou d'OPCI ou du service d'investissement de gestion de portefeuille pour le compte de tiers en matière de gestion des risques.

(1) CESR's Guidelines on Risk Measurement and the Calculation of Global Exposure and Counterparty Risk for UCITS. Réf. : 10/788 du 28 juillet 2010.

(2) ESMA Final Report – Guidelines to competent authorities and UCITS management companies on risk measurement and the calculation of global exposure for certain types of structured UCITS. Réf. : 2011/112 du 14 avril 2011.

(3) Y compris celles qui exerçaient un service de gestion de portefeuille pour compte de tiers telles que définies aux articles 313-60 et 313-61 du règlement général de l'AMF.

6 | La mise à jour des instructions OPCVM et OPCI

Les instructions de l'AMF relatives à l'agrément et au fonctionnement des OPCVM et des OPCI modifiées le 21 décembre 2011 prennent désormais en compte l'ensemble des nouveautés introduites dans le code monétaire et financier.

L'AMF a simplifié la présentation des instructions de sorte qu'il n'existe désormais plus qu'une seule instruction par grand type d'OPC destiné au grand public :

- OPCVM coordonnés : instruction de l'AMF n° 2011-19 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 (anciennement instructions de l'AMF n° 2005-01 et n° 2005-02) ;
- OPCVM non coordonnés : instruction de l'AMF n° 2011-20 relative aux procédures d'agrément, à l'établissement d'un DICI et d'un prospectus et à l'information périodique des OPCVM non coordonnés (anciennement instructions de l'AMF n° 2005-01 et n° 2005-02) ;
- OPCVM d'épargne salariale : instruction de l'AMF n° 2011-21 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 (anciennement instruction de l'AMF n° 2005-05) ;
- OPCVM de capital risque agréés : instruction de l'AMF n° 2011-22 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 (anciennement instructions de l'AMF n° 2009-03 et n° 2009-05) ;
- OPCI : instruction de l'AMF n° 2011-23 relative aux procédures d'agrément, à l'établissement d'un DICI et d'un prospectus et à l'information périodique des OPCI (anciennement instructions de l'AMF n° 2009-01 et n° 2009-02).

7 | L'actualisation de la doctrine relative aux OPCVM

En 2011, l'Autorité des marchés financiers a actualisé et diffusé sa doctrine en matière d'OPCVM en mettant à jour trois documents spécifiques :

- le Guide des documents réglementaires des OPCVM et OPCI⁽⁴⁾ qui détaille l'élaboration du DICI et du prospectus d'un OPCVM ou d'un OPCI ;
- le Guide de bonnes pratiques pour la rédaction des documents commerciaux et la commercialisation des OPC qui présente les bonnes pratiques à suivre et celles qui sont à proscrire ;
- le Guide de bonnes pratiques du suivi des OPC⁽⁵⁾. Ce document a pour objectif de porter à la connaissance des sociétés de gestion de portefeuille, des dépositaires et des commissaires aux comptes comment certains aspects de la réglementation doivent s'entendre.

Ces guides comprennent des recommandations, que les acteurs sont invités à suivre, et des positions qui précisent les dispositions obligatoires du règlement général de l'AMF.

(4) Ce guide a remplacé le Guide d'élaboration des prospectus des OPCVM dans le cadre du chantier OPCVM IV pour aider les professionnels dans la rédaction du document d'information clé pour l'investisseur (DICI) en février 2011.

(5) La dénomination de ce guide a été modifiée (l'ancienne dénomination était « Examen du comportement des OPCVM : synthèse des constats »).

8 | La publication d'un inventaire des règles de commercialisation des OPCVM étrangers

La directive OPCVM IV prévoit que les États membres doivent publier « *dans une langue usuelle dans la sphère financière internationale* », des dispositions législatives, réglementaires et administratives qui ne relèvent pas du domaine régi par la directive et qui sont spécifiquement pertinentes pour les dispositions prises en vue de la commercialisation sur leur territoire de parts d'OPCVM établis dans un autre État membre⁽⁶⁾.

Dans ce cadre, l'AMF a publié sur son site internet un inventaire des principales dispositions françaises de droit financier issues du code monétaire et financier, du règlement général de l'AMF, ainsi que des instructions, positions et recommandations de l'AMF trouvant application dans le cadre de la commercialisation sur le territoire de la République française de parts ou actions d'OPCVM de droit étranger agréés conformément à la directive OPCVM IV (dits « OPCVM coordonnés »).

Ce document rappelle la définition de l'acte de commercialisation de parts ou actions d'OPCVM⁽⁷⁾.

B – LES SUITES DE LA CRISE FINANCIÈRE

1 | Les ventes à découvert

Le régime de transparence des positions courtes nettes sur titres de capital admis aux négociations sur Euronext ou sur Alternext est entré en vigueur le 1^{er} février 2011. Cette initiative française est la traduction fidèle du dispositif qui avait fait l'objet d'un consensus dans le cadre des travaux menés par l'ESMA. Elle a anticipé certaines dispositions du projet de règlement européen sur les ventes à découvert et les CDS souverains, aux négociations duquel l'AMF a activement participé depuis la publication du projet de texte par la Commission européenne en septembre 2010.

Par ailleurs, le 11 août 2011, le président de l'AMF a décidé, en application de l'article L. 421-16 II du code monétaire et financier, d'interdire les prises de position courte nette sur une liste de dix valeurs financières françaises. Le 25 août, le Collège de l'AMF a prolongé cette interdiction, en collaboration étroite avec les autres régulateurs européens concernés et en coordination avec l'ESMA. Le 10 novembre, sur proposition du Collège de l'AMF, le ministre de l'Économie, des Finances et de l'Industrie a décidé de proroger l'interdiction pour une durée ne pouvant excéder trois mois. Le dispositif d'interdiction des ventes à découvert a donc pris fin le 11 février 2012.

2 | Les modalités de mise en œuvre des nouvelles classifications des OPCVM monétaires : modification des instructions OPCVM

Afin de mettre en œuvre la recommandation du CESR du 19 mai 2010 concernant les classifications monétaires et monétaires court terme, l'Autorité des marchés financiers a modifié le 3 mai 2011 les instructions suivantes :

- n° 2005-02 relative aux OPCVM à vocation générale (remplacée le 21 décembre 2011 par les instructions n° 2011-19 et n° 2011-20) ;
- n° 2005-05 relative à l'épargne salariale (remplacée le 21 décembre 2011 par l'instruction n° 2011-21) ; et
- n° 2005-04 relative aux OPCVM contractuels.

Deux nouvelles classifications ont été créées : les « monétaires » et les « monétaires court terme », permettant de différencier clairement ces deux types d'OPCVM en fonction de leur profil rendement/risque.

(6) Article 91, chapitre 3 de la directive 2009/65/CE, précisé par l'article 30 de la directive 2010/42/UE.

(7) Cf. Inventaire des dispositions françaises applicables à la commercialisation de parts ou actions d'OPCVM coordonnés de droit étranger sur le territoire de la République française, publié le 10 janvier 2012.

Ces nouvelles classifications imposent des critères de sensibilité au risque de taux (MMP ou WAM)⁽⁸⁾, de maturité maximum des titres, de liquidité du portefeuille (DVMP ou WAL)⁽⁹⁾ et de niveau de risque de crédit. Les sociétés de gestion devaient se conformer à ces nouvelles dispositions pour les investissements effectués à compter du 1^{er} juillet 2011. Néanmoins, pour les investissements effectués avant le 1^{er} juillet 2011, elles ont disposé de six mois pour s'y conformer.

Par ailleurs, les OPCVM monétaires ont fait l'objet, au sein de l'OICV, de travaux visant à mieux couvrir les risques systémiques (cf. chapitre 2, page 66).

3 | Le classement des OPCVM en équivalent de trésorerie

L'Autorité des marchés financiers a publié le 23 septembre 2011 la position n° 2011-13 relative au classement des OPCVM en équivalent de trésorerie à la suite de la mise à jour par l'Association française de la gestion financière, l'Association française des trésoriers d'entreprise et l'Association française des investisseurs institutionnels de la note d'analyse de mars 2006. Cette note rédigée par les associations professionnelles propose une démarche d'analyse sur le classement des OPCVM en équivalent de trésorerie par rapport aux besoins exprimés par les émetteurs qui doivent déterminer les investissements qu'ils peuvent classer dans cette catégorie. Rappelons que, pour qu'un placement puisse être considéré comme un équivalent de trésorerie, quatre critères (cf. normes IAS 7.7) doivent être remplis : le placement doit être à court terme, très liquide, il doit être facilement convertible en un montant connu de trésorerie et, enfin, être soumis à un risque négligeable de changement de valeur.

La mise à jour de la note d'analyse relative au classement des OPCVM en équivalent de trésorerie intervient à la suite de la publication des nouvelles classifications monétaires du 3 mai 2011. Il ressort de cette note que les OPCVM monétaires et monétaires court terme bénéficient de la présomption d'éligibilité en équivalent de trésorerie. Les autres OPCVM devront faire l'objet d'une analyse au cas par cas afin de déterminer leur éligibilité.

Par ailleurs, l'AMF considère que les OPCVM à valeur liquidative constante ne peuvent être considérés comme équivalent de trésorerie que s'ils ne sont soumis qu'à un risque négligeable de changement de valeur et qu'ils disposent d'une garantie en capital explicite mentionnée dans le prospectus, accordée par un établissement de crédit ou un autre établissement soumis à des règles et une surveillance prudentielles et que si ces OPCVM démontrent au cas par cas le respect des trois autres critères d'éligibilité au classement.

En tout état de cause, et pour l'ensemble des OPCVM concernés, une vérification régulière de la performance historique est importante pour confirmer le caractère négligeable du risque de variation de valeur de ces instruments, notamment en période de crise ou de tension des marchés.

(8) Maturité moyenne pondérée, en anglais *weighted average maturity* (WAM).

(9) Durée de vie moyenne pondérée jusqu'à la date d'extinction des instruments financiers, en anglais *weighted average life* (WAL).

C – L'ÉVOLUTION RÉGLEMENTAIRE ET L'ACTIVITÉ DE L'AMF DANS LA LUTTE CONTRE LE BLANCHIMENT DE CAPITAUX ET LE FINANCEMENT DU TERRORISME

01

02

03

04

05

06

1 | L'évolution de la législation applicable

Le dispositif « anti-blanchiment » français prévoit, pour les professionnels assujettis (financiers et non financiers)⁽¹⁰⁾, la possibilité de déroger à tout ou partie des obligations de vigilance dans le cadre de leurs relations d'affaires considérées à faible risque s'agissant de clients implantés dans les États membres de l'Union européenne ou dans des pays tiers imposant des obligations équivalentes aux obligations françaises dans ce domaine. En outre, les professionnels du secteur financier peuvent se reposer sur les diligences accomplies par un tiers assujetti et situé dans ces pays et ne sont pas soumis à des vigilances renforcées vis-à-vis de ces mêmes pays dans le cadre de certaines activités à risque.

Ces pays tiers dits « équivalents » ont été définis par l'arrêté du 27 juillet 2011⁽¹¹⁾ auquel renvoie l'article L. 561-9 II 2° du code monétaire et financier : Afrique du Sud, Australie, Brésil, Canada, Corée du Sud, États-Unis, Hong Kong, Japon, Inde, Mexique, Russie, Singapour et Suisse.

Toutefois l'arrêté précise que, dans leurs systèmes d'évaluation et de gestion des risques prévus à l'article L. 561-32 du code monétaire et financier, les professionnels sont tenus de prendre en compte les informations et les déclarations diffusées par le Groupe d'action financière (GAFI) ou par le ministre chargé de l'Économie, qui sont susceptibles de réfuter la présomption d'équivalence établie par ledit arrêté.

2 | L'évaluation de la France par le Groupe d'action financière (GAFI)⁽¹²⁾

La troisième évaluation mutuelle de la France par le GAFI place celle-ci parmi les trois pays les plus performants au monde en matière de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme. Le GAFI dresse un tableau très positif de l'action menée par les autorités françaises et souligne le degré élevé de respect des standards internationaux par les professionnels assujettis.

Le rapport du GAFI⁽¹³⁾ pointe en premier lieu le caractère adéquat et exhaustif des mesures visant à empêcher toute utilisation du secteur financier à des fins de blanchiment de capitaux ou de financement du terrorisme grâce aux améliorations apportées à l'occasion de la transposition en droit national de la troisième directive dite « anti-blanchiment » complétant et étendant un dispositif déjà solide. Les obligations actuelles de vigilance à l'égard de la clientèle et de déclaration des opérations suspectes, imposées aux professionnels de la finance (élément clé de tout dispositif national et standard extrêmement exigeant), sont ainsi jugées « très complètes et largement conformes ».

3 | Le relais des alertes TRACFIN⁽¹⁴⁾

La coopération entre TRACFIN et les autorités de contrôle, définie par l'article L. 561-30 du code monétaire et financier, prévoit des échanges mutuels de toute information utile à l'accomplissement des missions respectives de chacun. Dans ce cadre, à la suite des événements politiques intervenus en Tunisie, TRACFIN a été amené à trois reprises en 2011 à demander aux autorités de contrôle d'alerter les professionnels relevant de leur compétence du risque que des opérations suspectes soient engagées entre ces pays et la France.

(10) Les professionnels relevant de la compétence de l'AMF sont les sociétés de gestion (au titre des services d'investissement qu'elles fournissent ou de la commercialisation des parts ou actions des OPC dont elles assurent ou non la gestion), les conseillers en investissements financiers, les dépositaires centraux d'instruments financiers et les gestionnaires de systèmes de règlement et de livraison.

(11) Arrêté du 27 juillet 2011 relatif à la liste des pays équivalents en matière de lutte contre le blanchiment de capitaux et de financement du terrorisme.

(12) 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.

(13) Cf. site internet du GAFI (www.fatf-gafi.org).

(14) Traitement du renseignement et action contre les circuits financiers clandestins.

L'AMF s'est ainsi immédiatement mobilisée pour demander aux associations professionnelles concernées de relayer cette information sans délai auprès de leurs adhérents.

4 | La publication d'un guide relatif aux obligations professionnelles du conseiller en investissements financiers (CIF)

Ce guide, à vocation pédagogique, conçu sous forme de questions/réponses, a été publié le 11 août 2011. Il rappelle et explicite certains points de la réglementation en matière de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme applicable aux CIF. Il ne les dispense naturellement pas de se reporter aux textes en vigueur pour en assurer le strict respect. En outre, il doit être lu en complément des lignes directrices de l'AMF en la matière⁽¹⁵⁾ auxquelles il ne se substitue pas.

D – LA MODERNISATION DU CADRE APPLICABLE À LA TENUE DU PASSIF DES OPCVM

Le régime applicable à la tenue du passif des OPCVM, qui figurait jusqu'alors dans une instruction de la Commission des opérations de bourse (COB) de novembre 1993, a été très largement revu en 2011.

Le règlement général de l'AMF précise désormais le régime applicable à l'activité de centralisation des ordres et de tenue de compte émission des OPCVM et contient des dispositions visant à sécuriser le circuit des ordres, en application de l'article L. 214-13 du code monétaire et financier. Un ordre de souscription et de rachat est irrévocable à compter de la date et de l'heure limites de centralisation mentionnées dans le prospectus de l'OPCVM et engage l'investisseur ainsi que l'entité ayant transmis cet ordre au centralisateur à payer ou à livrer ces parts ou actions. Des dispositions sur les ordres directs⁽¹⁶⁾ ont également été insérées afin d'en clarifier le régime. L'utilisation de ce type d'ordre devrait permettre à des investisseurs ou à des distributeurs étrangers d'établir une relation directe avec la société de gestion dans un cadre juridique sécurisé. L'arrêt du 6 juin 2011 homologuant ces modifications du livre IV du règlement général de l'AMF a été publié au Journal officiel du 30 juin 2011.

Par ailleurs, comme elle s'y était engagée dans le cadre des travaux de place sur la transposition de la directive OPCVM IV, l'AMF a publié une position pour préciser sa doctrine relative à l'enregistrement de la perte ou du gain résultant d'un défaut de règlement d'un ordre de souscription dans un OPCVM. Ainsi, en indiquant que la perte ou le gain lié à la défaillance d'un investisseur est enregistré au niveau de l'OPCVM, sous réserve que tous les processus opérationnels aient été correctement mis en place par les différentes parties prenantes pour minimiser le risque de perte éventuel, la clarification par l'AMF de sa doctrine lève le principal obstacle au développement des ordres directs.

L'ensemble de ces dispositions devrait faciliter la commercialisation transfrontière des OPCVM.

E – LA DIFFUSION DE LA DOCTRINE DE L'AMF

1 | La qualification juridique des opérations de change reportables (*rolling spot Forex*)

La publication de la position relative aux opérations sur le Forex, relevant de la coopération avec l'ACP, est abordée dans le chapitre 1 du présent rapport annuel, page 19.

(15) « Lignes directrices de l'Autorité des marchés financiers (AMF) précisant certaines dispositions du règlement général en matière de lutte contre le blanchiment des capitaux et le financement du terrorisme » et « Lignes directrices de TRACFIN et de l'Autorité des marchés financiers (AMF) sur l'obligation de déclaration de soupçon à TRACFIN en matière de lutte contre le blanchiment des capitaux et le financement du terrorisme » disponibles sur le site internet de l'AMF (<http://www.amf-france.org>).

(16) Conformément à l'article 411-69 du règlement général de l'AMF, « Le terme : « ordre direct » désigne l'ordre de souscription ou de rachat de parts ou actions d'OPCVM qui est directement transmis au centralisateur [...] » par l'investisseur.

2 | La certification professionnelle : questions/réponses relatives aux examens destinés à vérifier les connaissances minimales des acteurs de marché

01

Le dispositif de vérification des connaissances minimales pour les collaborateurs exerçant certaines fonctions clés a été mis en place pour vérifier l'acquisition d'un niveau minimum de connaissances transversales. Ces connaissances ne se confondent pas avec l'expertise technique effective qui est attendue d'eux par leur employeur.

02

03

Or, au fil de l'analyse par les services de l'AMF des dossiers de demande de certification d'examen, il est apparu que certains organismes s'éloignaient de l'objectif initial du dispositif.

04

La recommandation AMF n° 2011-09 du 21 juin 2011 éclaire les organismes candidats à l'examen certifié en précisant les principes à respecter sur le contenu et la forme pédagogique des questionnaires d'examen.

05

06

2 | Le suivi des prestataires de services d'investissement et des organismes de placement collectif

A – LE SUIVI DES INTERMÉDIAIRES DE MARCHÉ

1 | La nouvelle organisation et les premières réalisations en 2011

La réorganisation de l'AMF opérée en 2011⁽¹⁷⁾ a notamment pour objet de créer les conditions d'un meilleur suivi des intermédiaires de marché. Cet objectif, confié à une équipe dédiée, se décline selon trois axes :

- jouer le rôle d'interlocuteur de référence des prestataires de services d'investissement ayant des activités de marché significatives, grâce à la mise en place progressive d'une organisation par portefeuilles d'établissements affectés par collaborateur ;
- analyser les alertes de toute nature (signalements externes ou alertes issues des outils de détection AMF), en obtenant de la part des intermédiaires concernés les explications nécessaires, afin de déterminer les suites appropriées et d'alimenter l'approche par les risques développée par l'AMF ;
- réaliser des analyses thématiques visant, 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.

La Division suivi des intermédiaires de marché est ainsi appelée à répondre aux interrogations des professionnels et donc à formaliser une doctrine. En sens inverse, elle peut les solliciter pour assurer une veille active de leur activité (nouveaux projets ou produits, modifications structurelles, etc.) et pour mieux comprendre les difficultés qu'ils rencontrent dans la mise en œuvre de la réglementation.

Enfin, la division est chargée de l'accompagnement des prestataires de services d'investissement dans la mise en œuvre de leurs obligations en matière de déclaration des transactions et de la maîtrise d'ouvrage des projets informatiques visant à améliorer la connaissance des intermédiaires⁽¹⁸⁾.

(17) Création de la Direction des marchés, composée de trois divisions (Division surveillance des marchés, Division infrastructures de marché et Division suivi des intermédiaires de marché).

(18) Entre autres projets informatiques :

- la refonte du référentiel des prestataires de services d'investissement, en collaboration avec l'ACP ;
- la refonte des *reporting* périodiques (notamment des rapports annuels de contrôle des responsables pour la conformité des services d'investissement) ;
- la conception d'un outil de consolidation de l'ensemble des informations disponibles à l'AMF sur chaque prestataire de services d'investissement.

L'AMF a accru les échanges avec les professionnels sur deux thématiques :

- la meilleure exécution, avec un focus sur les modalités d'exécution des ordres de la clientèle de détail (*retail*) sur actions : ces échanges ont d'ores et déjà permis d'établir une cartographie des lieux d'exécution des ordres *retail*, d'appréhender les critères retenus par les intermédiaires pour établir leur politique de meilleure exécution et de mieux comprendre le modèle de marché de certains systèmes alternatifs visant à capter le flux *retail* et d'en mesurer les enjeux ;
- le fonctionnement des marchés dérivés sur matières premières agricoles : en vue d'évaluer l'opportunité d'étendre la déclaration des transactions aux dérivés OTC sur ces produits et d'identifier des voies d'amélioration possibles dans le fonctionnement de ces marchés.

Une étude a également été engagée sur les modalités de fixation des prix sur les *credit default swaps* (CDS) souverains.

Par ailleurs, l'AMF utilise et développe des outils spécifiques visant à identifier un comportement inapproprié de la part d'un intermédiaire (par exemple, exécution d'un ordre selon des modalités défavorables au client, suspens de règlement-livraison, etc.).

Les travaux de fiabilisation des déclarations de transactions se sont poursuivis, avec la mise en œuvre de nouveaux contrôles automatisés visant à détecter des déclarations erronées, dans un contexte de forte hausse du nombre de déclarations collectées (304 millions en 2011, en hausse de 50 % par rapport à 2010). Enfin, à compter de janvier 2012⁽¹⁹⁾, le dispositif déclaratif est étendu aux transactions sur dérivés OTC selon les modalités prévues par le CESR⁽²⁰⁾. Dans ce cadre, l'accompagnement des professionnels a donné lieu à de nombreux échanges (plus de 1 600 mails reçus en 2011, en hausse de plus de 50 % par rapport à 2010).

2 | Les enjeux pour 2012

Le suivi des intermédiaires de marché s'intensifiera en 2012, ceux-ci disposant désormais d'un chargé de portefeuille dédié, avec trois enjeux clés :

- renforcer la collaboration avec les autorités en charge de la surveillance prudentielle de ces acteurs ;
- poursuivre l'identification des zones de risques chez les prestataires, notamment au travers de la structuration des outils de collecte d'informations et de *scoring* ;
- développer des actions pédagogiques visant à s'assurer que les bonnes et les mauvaises pratiques identifiées sont connues de la place, avant que l'AMF engage d'éventuelles actions répressives.

B – LE SUIVI DES SOCIÉTÉS DE GESTION

L'AMF a entrepris, depuis plusieurs années, un travail important de suivi des sociétés de gestion de portefeuille, en dehors de toute procédure de contrôle ou d'agrément⁽²¹⁾, afin d'affiner la connaissance et les enjeux de la population régulée, répondre aux questions des professionnels et construire un cadre de confiance entre l'AMF et les sociétés de gestion de portefeuille. Ce suivi se matérialise notamment par la visite régulière de l'AMF aux sociétés. Le nombre de ces visites est en constante augmentation depuis 2007 et s'établit en 2011 à 90.

(19) Cf. Communiqué de presse de l'AMF du 16 janvier 2012 intitulé « Extension aux dérivés OTC de l'obligation de déclaration des transactions ».

(20) Recommandation CESR/10-661 du 7 octobre 2010.

(21) Pour rappel, conformément aux dispositions de l'article 311-3 du règlement général de l'AMF, les sociétés de gestion de portefeuille (SGP) sont tenues d'informer l'AMF en cas de modifications portant sur les éléments caractéristiques qui figuraient dans le dossier d'agrément initial de la SGP.

Le suivi est également réalisé au travers de la collecte des fiches de renseignements annuels (FRA) 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 FRA 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. En 2011, l'accent a, par exemple, porté sur :

- le suivi de l'évolution des encours gérés par les sociétés de gestion en différenciant l'impact de l'effet marché et de l'effet collecte ;
- le respect des fonds propres réglementaires ;
- le partage de locaux ;
- les règles particulières des sociétés de gestion de très petite taille.

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

L'expression « suivi des OPC » fait référence 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.

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

- 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.

Un outil informatique de surveillance des OPC permettant d'identifier des comportements anormaux relatifs à l'évolution de la valeur liquidative, du nombre de parts ou de la volatilité d'un OPC a été développé. Ces comportements peuvent trouver leur origine dans un éventuel non-respect de la réglementation ou des règles d'investissement du fonds. Ainsi, une combinaison de tests sur un certain nombre de facteurs permet d'alerter sur :

- une prise de risque ou un effet de levier trop important (saut anormal de valeur liquidative, volatilité du fonds, etc.) ;
- un non-respect de la classification AMF ou de l'orientation de gestion (des tests de comportement d'un OPC par rapport à son *benchmark*, etc.) ;
- l'existence d'opérations de *market timing*⁽²²⁾ ou de *late trading*⁽²³⁾.

Sur l'année 2011, plus de 238 dossiers de suivi des OPC en cours de vie ont été ouverts, pour la moitié d'entre eux sur la base d'une anomalie potentielle de valeur liquidative.

(22) Opération d'arbitrage consistant à tirer profit d'un écart entre la valeur comptable d'un fonds et sa valeur de marché.

(23) Opération de souscription-rachat résultant d'un ordre transmis au-delà de l'heure limite mentionnée dans le prospectus.

3 | L'examen des documents commerciaux des produits accessibles au grand public

L'organisation opérationnelle de l'AMF dans ce domaine repose sur une double approche :

- un examen *a priori* des documents commerciaux pour les fonds français ou européens mettant en œuvre des stratégies pouvant générer un risque plus important de commercialisation (les fonds mettant en œuvre une stratégie de type assurance de portefeuille, les *exchange-traded funds*, les organismes de placement collectif immobilier, etc.) et les produits commercialisés en fonction d'une échéance déterminée (les OPCVM à formule, les fonds de capital risque, etc.) ;
- une veille par sondage *a posteriori* sur l'ensemble des produits commercialisés en France. Cette veille porte sur l'examen des campagnes publicitaires (affiches, télévision, radio), sur l'examen des sites internet des sociétés de gestion et des distributeurs et sur la revue des magazines spécialisés. Les informations jugées non conformes font l'objet d'un suivi et donc d'un contact avec les acteurs concernés. Ces dossiers se clôturent par une modification substantielle des messages commerciaux et éventuellement par la transmission d'une information correctrice à destination des investisseurs ayant déjà souscrit.

Par ailleurs, l'AMF a publié sur son site internet le Guide de bonnes pratiques pour la rédaction des documents commerciaux et la commercialisation des OPC (cf. *supra*, page 34). Ce document, destiné à informer les professionnels sur les pratiques rencontrées, est mis à jour régulièrement.

Cette approche se prolonge dans un travail collectif avec la Direction des émetteurs afin d'homogénéiser le traitement des supports de commercialisation des produits financiers, qu'ils soient structurés sous la formule d'*Euro Medium Term Notes* (EMTN) ou d'OPCVM.

L'AMF est en effet particulièrement attentive à ce qu'une régulation homogène s'applique quelle que soit la forme juridique retenue pour la commercialisation d'un instrument financier auprès du grand public, dès lors que les critères issus de la directive MIF s'appliquent aux deux types d'instruments financiers.

A – LES CHIFFRES CLÉS

Environ 850 documents commerciaux ont été examinés en 2011 par l'AMF lors des phases d'agrément ou d'autorisation de commercialisation.

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

- l'ajout des risques pour équilibrer les documents commerciaux des fonds étrangers ;
- 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.

B – LA MISE EN ŒUVRE DE LA POSITION RELATIVE À LA COMMERCIALISATION DES INSTRUMENTS FINANCIERS COMPLEXES

Fin 2010, l'AMF a publié une position⁽²⁴⁾ 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.

Les critères d'appréciation de la complexité d'un produit sont les suivants :

- une mauvaise présentation écrite ou orale des risques et/ou du profil de gain/perte du produit (critère n° 1) ;
- le caractère non familier pour le client non professionnel visé du ou des sous-jacents du produit (critère n° 2) ;
- l'assujettissement du profil de gain/perte du produit à la réalisation concomitante de plusieurs conditions sur différentes classes d'actifs (critère n° 3) ;
- le nombre de mécanismes compris dans la formule de calcul du gain ou de la perte du produit supérieur à 3 (critère n° 4).

Par exemple, des produits, dont la performance est sensible à des scénarios extrêmes même si leur probabilité de survenance est très faible (baisse brutale des marchés, modification de l'environnement économique, etc.), ont pu être agréés ou visés dans la mesure où leur documentation commerciale ne laissait pas entendre au client que le produit alliait protection du capital à échéance, performance et risques de pertes quasi nuls. Ces produits peuvent ainsi être commercialisés auprès du grand public dès lors qu'ils sont bien présentés comme des alternatives à des placements risqués dynamiques.

L'entrée en vigueur de cette position 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 (soit 150 par trimestre). Cela a concerné notamment les critères relatifs à la mauvaise présentation des risques et du profil de gain/perte du produit et/ou au nombre de mécanismes compris dans la formule du gain ou de la perte de l'instrument financier. Cette qualification a permis à l'AMF de demander aux émetteurs ou aux producteurs :

- soit d'améliorer nettement la présentation du profil de gain/perte des produits dans lesdits documents commerciaux afin d'éviter qu'ils ne soient présentés comme alliant protection du capital à l'échéance et performance. À titre d'exemple, il a ainsi été décidé pour la famille de produits dits des *Autocal*⁽²⁵⁾ (nombreux depuis quelques trimestres) de commencer systématiquement par mettre en avant le risque de perte en capital ;
- soit de restructurer en amont ces produits, pour les simplifier, en vue ne pas dépasser les trois mécanismes dans la formule de calcul du gain ou de la perte de l'instrument financier (critère 4).

Un seul titre de créance est entré dans le champ d'application de cette position sous l'angle dit « de vigilance renforcée » (et non « de vigilance simple ») comme la majorité des documents commerciaux de titres de créance complexes communiqués préalablement à leur diffusion et revus par l'AMF au titre de la position précitée. Le produit concerné présentait un caractère inhabituel en raison du sous-jacent utilisé qui restait difficilement compréhensible pour le particulier le rendant éligible au critère n° 2. Tirant parti de cette expérience, l'AMF a demandé que soit ajoutée sur tous les supports commerciaux, en caractères apparents, la mention « *Le prospectus d'émission du titre de créance complexe proposé a été visé par [nom du régulateur]. Cependant, l'AMF considère que ce produit est trop complexe pour être commercialisé auprès des investisseurs non professionnels et n'a dès lors pas examiné les documents commerciaux. Ces supports sont établis par [nom(s) de la (ou des) entités responsables].* »

Le périmètre des produits que l'AMF considère non adaptés pour le client particulier n'est pas clos ; les services de l'AMF constatent l'arrivée de nouvelles structures susceptibles de présenter des risques additionnels pour un client retail.

(24) Position de l'AMF n° 2010-05 du 15 octobre 2010 relative à la commercialisation des instruments financiers complexes, cf. Rapport annuel 2010, page 71.

(25) 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 2011

A - LES SOCIÉTÉS DE GESTION DE PORTEFEUILLE

1 | Les agréments et programmes d'activité

a) Les délivrances et les retraits d'agréments

Dans un contexte économique de plus en plus difficile, le rythme des créations de sociétés de gestion, bien qu'en léger repli, s'est maintenu à un fort niveau en 2011 avec 39 nouveaux agréments (contre 57 en 2010 et 37 en 2009).

L'origine

Les structures entrepreneuriales demeurent traditionnellement majoritaires tant dans la population globale existante que dans les créations. Cependant, la proportion de dossiers présentés par des entrepreneurs est, en 2011, en fort recul par rapport à 2010 : ils ne représentent désormais en effet « que » 66 % des demandes (26 dossiers), contre 84 % en 2010 (48 dossiers).

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.

2011 a vu l'émergence de projets (5 au total) issus de conseillers en investissements financiers (CIF), par le biais soit de la transformation d'un CIF en société de gestion de portefeuille (SGP), soit de la prise d'une participation au capital d'une SGP existante.

Dans le cadre de l'instruction des demandes d'agrément initial, qu'il s'agisse de structures entrepreneuriales ou de filiales de groupes financiers (13 demandes, soit 32 %), il est important de noter la progression continue de la qualité des projets présentés à l'AMF, l'organisation et les moyens (financiers, humains, techniques et de contrôle) ayant été particulièrement renforcés.

Enfin, il est remarqué la présence significative d'acteurs étrangers au sein des projets de créations de sociétés de gestion françaises (5 demandes), ainsi que la multiplication 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 distributions, apport de *seed money* – capital investi à la création de la SGP –, etc.).

L'activité

La demande de créations de sociétés de gestion de portefeuille spécialisées dans le capital investissement marque le pas en 2011 et ne représente plus que 13 % des demandes contre 33 % en 2010. Cette activité a été, en 2011, supplantée par la gestion immobilière qui poursuit son expansion (18 % des dossiers contre 10 % en 2010) et par les gestions techniques (multigestion alternative, gestion systématique quantitative, etc.) mais surtout par un retour des gestions traditionnelles (allocation d'actifs, *stock picking*, gestion de taux ou crédit classiques, etc.). Ces dernières représentent en effet, en 2011, la moitié des dossiers et marquent le retour, dans le contexte actuel, d'une appétence des investisseurs pour des gestions plus lisibles, moins risquées (en termes de levier et de liquidité) et moins volatiles.

Enfin, deux agréments liés à des gestions sur des sous-jacents atypiques comme le carbone et les espaces forestiers, ont été accordés.

Les agréments

Parmi les 39 dossiers d'agrément présentés, 30 ont été définitivement agréés. Au 31 décembre 2011, 9 sociétés devaient encore réaliser les conditions suspensives attachées à leur agrément et une société avait finalement renoncé à son agrément.

Par ailleurs, parmi les 11 sociétés agréées sous conditions suspensives en 2010, 9 ont été agréées définitivement en 2011 ; 2 ont finalement renoncé à leur agrément.

Les retraits

En 2011, l'AMF a procédé au retrait de l'agrément en qualité de société de gestion de portefeuille de 23 sociétés :

- les deux tiers environ de ces retraits (15) résultent de la poursuite de la rationalisation des activités de gestion au sein de groupe (fusion, transmission universelle de patrimoine, absorption, etc.) ou d'un rapprochement entre deux sociétés de gestion ;
- 6 retraits ont été prononcés à la demande de sociétés dont l'activité était insuffisante au regard des charges supportées ;
- 2 retraits d'agrément ont par ailleurs été prononcés par le Collège de l'AMF en application de l'article L. 532-10 du code monétaire et financier⁽²⁶⁾. Dans les deux cas, le Collège de l'AMF a considéré que les sociétés en question ne remplissaient plus les conditions et engagements auxquels était subordonné leur agrément, s'agissant notamment de la permanence des moyens financiers et humains.

7 retraits d'agrément ont également été décidés au cours de l'exercice mais sans date d'effet à ce jour dans l'attente des pièces justificatives nécessaires.

Enfin, 10 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.

Les sociétés existantes à fin 2011

Au 31 décembre 2011, la population des sociétés de gestion de portefeuille vivantes enregistre une progression annuelle modeste de 1,5 %, passant de 590 à 599 sociétés, niveau cependant inédit à ce jour.

Tableau 2 – État récapitulatif des agréments de sociétés de gestion en 2011

Nombre de sociétés existantes au 31/12/2010	590
Nombre de dossiers présentés en 2011 et agréés définitivement en 2011	30
Nombre de dossiers présentés en 2010 et agréés définitivement en 2011	9
Nombre de retraits d'agrément prononcés en 2011	- 30*
Nombre de sociétés existantes au 31/12/2011	599

* Dont 7 retraits décidés mais encore sans date d'effet au 31/12/2011.

Source : AMF

(26) Retrait d'agrément « décidé d'office par l'Autorité si la société ne remplit plus les conditions ou les engagements auxquels étaient subordonnés son agrément ou une autorisation ultérieure, ou si la société n'a pas fait usage de son agrément dans un délai de douze mois ou lorsqu'elle n'exerce plus son activité depuis au moins six mois, ou encore si elle a obtenu l'agrément par de fausses déclarations ou par tout autre moyen irrégulier ».

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

À l'occasion de la transposition de la directive 2009/65/CE, dite « directive OPCVM IV », l'AMF a modifié sensiblement les modalités d'agrément des sociétés de gestion de portefeuille et notamment le dossier type d'agrément. Parmi les principales innovations apportées, qui ont pour but de simplifier les demandes des acteurs et d'axer l'instruction des dossiers sur les principaux points de vigilance que représentent l'organisation, le contrôle, les moyens et la commercialisation, figure la modification du périmètre d'agrément. Elle se fonde désormais non plus sur des programmes d'activité spécialisés mais sur les instruments financiers utilisés. Ainsi, depuis le 1^{er} juillet 2011, l'AMF est amenée non plus à se prononcer sur les demandes d'extension de programmes d'activité spécialisés mais à approuver l'utilisation de nouveaux instruments décrits au moyen de fiches complémentaires.

Parmi les sociétés déjà agréées, 61⁽²⁷⁾ ont demandé en 2011 l'extension de leur périmètre d'agrément pour un total de 86 programmes d'activité qui concernent, pour les deux tiers, l'utilisation d'un nouvel instrument. Ce chiffre est en progression par rapport à 2010 (56 demandes pour 69 programmes d'activité).

2 | Le passeport européen

a) Les notifications de libre établissement

Au cours de l'exercice 2011, 5 notifications de libre établissement dans un autre État partie à l'accord sur l'Espace économique européen, émanant respectivement de 3 sociétés de gestion de portefeuille de type I⁽²⁸⁾ et de deux sociétés de gestion de portefeuille de type II, ont été examinées favorablement par l'AMF. L'Allemagne, l'Italie, le Luxembourg et Royaume-Uni (à deux reprises) ont été les pays d'implantation des succursales.

b) Les notifications de libre prestation de services

En 2011, 102 notifications de libre prestation de services, émanant de 35 sociétés de gestion de portefeuille (27 sociétés de gestion de type I et 8 sociétés de gestion de type II), ont été examinées favorablement par l'AMF. La totalité des États partie à l'accord sur l'Espace économique européen a été concernée par ces notifications de libre prestation de services.

B – LES AUTRES PRESTATAIRES DE SERVICES D'INVESTISSEMENT

1 | Les avis

Au cours de l'exercice 2011, 7 demandes d'agrément⁽²⁹⁾ (concernant 3 établissements de crédit et 4 entreprises d'investissement), transmises par l'Autorité de contrôle prudentiel, ont été soumises, pour avis, à l'AMF.

(27) 65 dossiers ont été présentés au Collège : certaines sociétés ayant déposé plusieurs demandes au cours de l'année.

(28) 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.

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

2 | Les approbations de programmes d'activité

En 2011, 5 demandes d'agrément (concernant 2 établissements de crédit et 3 entreprises d'investissement), transmises par l'Autorité de contrôle prudentiel, ont été soumises, pour approbation du programme d'activité, à l'AMF.

Ces 5 demandes ont été approuvées par l'AMF. Elles portaient sur le service de conseil en investissement pour 4 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) ET LES RESPONSABLES DE LA CONFORMITÉ POUR LES SERVICES D'INVESTISSEMENT (RCSI)

1 | La délivrance des cartes de RCCI

On constate en 2011 une baisse de l'ordre de 12 % du nombre de candidats à l'examen par rapport à l'exercice 2010. Cette baisse est probablement due à une diminution du *turn over* des équipes en charge de la conformité et du contrôle interne au sein des établissements.

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

RCCI	2010		2011	
	1 ^{er} semestre	2 nd semestre	1 ^{er} semestre	2 nd semestre
Nombre de personnes ayant suivi la formation*	37	35	24	31
Nombre de candidats à l'examen**	27	29	22	27
Nombre de cartes professionnelles attribuées	21	24	17	23
Nombre de refus	6	5	5	4
Taux d'attribution de carte professionnelle de RCCI	78 %	83 %	78 %	85 %

* Toutes les personnes inscrites à la formation ne passent pas l'examen.

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

Source : AMF

Les refus ont été motivés principalement par :

- le manque d'expérience des candidats dans la fonction ;
- le défaut de clarté de la présentation 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 clair de la fonction de responsable de la conformité entre plusieurs personnes, autres problèmes d'organisation de la fonction de conformité.

01

02

03

04

05

06

2 | La sollicitation de l'avis du jury lorsque la fonction de RCCI est déléguée à un prestataire externe

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

	2010		2011	
	1 ^{er} semestre	2 nd semestre	1 ^{er} semestre	2 nd semestre
Nombre de sociétés de gestion pour lesquelles l'avis du jury a été sollicité	12	15	11	4
Avis positifs	11	12	9	3
Avis négatifs	1	3	2	1

Source : AMF

L'exercice 2011 montre une nette diminution du nombre de sociétés pour lesquelles l'AMF a estimé nécessaire de solliciter l'avis du jury sur les conditions de la délégation à un prestataire externe des fonctions de contrôle de la conformité et du contrôle interne. Cela s'explique par la politique de l'AMF, initiée en 2010 et poursuivie en 2011, visant à ne plus demander l'avis du jury de manière systématique, mais seulement lorsqu'un risque potentiel est identifié.

Les avis négatifs ont été principalement formulés en raison :

- d'un manque de clarté de la présentation par le prestataire du dispositif de conformité et de contrôle interne de la société empêchant le jury de se faire une opinion ;
- de défauts dans l'organisation du dispositif de conformité et de contrôle interne et notamment de l'insuffisance des moyens qui lui sont affectés.

3 | La délivrance des cartes de RCSI

La baisse du nombre de candidats à l'examen observée l'an passé s'est interrompue. Le nombre de candidats en 2011 a été légèrement supérieur à celui de 2010 (+ 4).

Tableau 5 – Évolution du nombre de délivrance de cartes professionnelles de RCSI

RCSI	2010		2011	
	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	43	57	45	42
Nombre de candidats à l'examen**	20	32	28	28
Nombre de cartes professionnelles attribuées	17	20	24	22
Nombre de refus	3	12	4	6
Taux d'attribution de carte professionnelle de RCSI	85 %	63 %	86 %	79 %

* 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.

Source : AMF

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

Lorsque l'attribution de la carte professionnelle a été refusée, les motifs invoqués étaient du même ordre que ceux ayant fondé les refus pour la délivrance des cartes de RCCI (exposés dans le point 1 ci-dessus).

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

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 soit de manière interne, soit en vérifiant que le collaborateur a satisfait à un examen externe certifié (cf. *supra*, page 39).

Ce dispositif s'appuie sur un Haut conseil certificateur de place, composé de 10 membres choisis pour leurs compétences professionnelles dans les domaines des services d'investissement et de la formation.

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, 11 organismes ont été certifiés sur les 33 qui ont déposé un dossier. Parmi eux, 7 ont déjà organisé des examens.

L'Éducation nationale a présenté un dossier au titre du BTS Banque. À compter de juin 2012, les étudiants en BTS Banque auront ainsi la possibilité de passer une épreuve facultative « examen certifié » intégrée dans le diplôme.

En 2011, pas moins de 400 examens ont été mis en place par les 7 organismes déjà actifs et 6 000 personnes ont passé cette épreuve avec succès. Le taux de réussite se situe à 80 %.

Ces chiffres montrent l'importance du dispositif et les enjeux pour l'AMF de veille sur la qualité des examens certifiés.

01

02

03

04

05

06

5 | Le bilan de l'offre de produits collectifs en 2011

L'année 2011 a été marquée par une baisse de 10 % des actifs sous gestion en France (hors mandats et hors organismes de titrisation).

L'évolution des fonds coordonnés et des fonds non coordonnés n'a pas été la même en 2011. Avec l'entrée en application de la directive OPCVM IV, le nombre de fonds coordonnés a augmenté entraînant une hausse des encours. À l'inverse, les fonds non coordonnés ont subi une baisse importante de leurs actifs sous gestion : - 18 %.

À celle-ci s'ajoute la baisse du capital risque (- 10 %) qui n'est pas compensée par la très bonne année des OPCI et des SCPI (+12 %).

Concernant les autres véhicules, la bonne année des organismes de titrisation (hausse de 80 milliards d'euros) n'est pas suffisante pour annuler la baisse enregistrée par les fonds d'épargne salariale.

Tableau 6 – Bilan des fonds coordonnés, non coordonnés en 2011 et autres véhicules

Type d'OPCVM	Nombre existants au 31/12/2011	Variation 2010 - 2011	Actifs (milliards d'€)	Variation 2010 - 2011
OPCVM coordonnés	3 125	10 %	597	6 %
OPC et OPCVM non coordonnés	6 679	- 8 %	547	- 18 %
Autres véhicules	2 486	- 4 %	261	- 8 %
TOTAL	12 290	- 1 %	1 406	- 11 %
Variations (coordonnés et non coordonnés)	- 12 % sur 3 ans - 9 % sur 5 ans + 32 % sur 10 ans	—	- 6 % sur 3 ans - 19 % sur 5 ans + 45 % sur 10 ans	—

Source : AMF

Type d'OPCVM	Créations	Variation 2010 - 2011	Mutations	Variation 2010 - 2011	Dissolutions	Variation 2010 - 2011
OPCVM coordonnés	248	- 12 %	1169	70 %	243	- 1 %
OPC et OPCVM non coordonnés	644	25 %	804	- 24 %	581	- 12 %
Autres véhicules	144	- 10 %	458	- 18 %	215	- 5 %
TOTAL	1036	- 7 %	2431	41 %	1039	- 11 %

Source : AMF

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 2011 DES OPCVM CONFORMES À LA DIRECTIVE EUROPÉENNE OPCVM IV

01

02

03

04

05

06

2011 est l'année d'entrée en vigueur de la directive OPCVM IV. Le nombre de fonds concernés par cette directive représente environ un quart des fonds de droits français et 42 % des encours sous gestion.

Les demandes de commercialisation en France (fonds européens commercialisés en France) proviennent essentiellement d'OPCVM domiciliés au Luxembourg (74 % des dossiers) et en Irlande (20 % des dossiers). La totalité des dossiers représente 178 fonds sur le second semestre 2011.

En comparaison, le nombre d'OPCVM ou de compartiments d'OPCVM de droits français ayant demandé à être enregistrés dans un autre pays est de 345 pour 12 pays pour le second semestre 2011.

La modification des classifications monétaires au niveau européen a été mise en œuvre courant 2011, la classification « monétaire euros » disparaissant au profit de « monétaire » et « monétaire court terme »⁽³⁰⁾.

Les fonds « monétaires euros » ont basculé :

- à 40 % vers la classification « monétaires » ;
- à 36 % vers la classification « monétaires court terme » ;
- à 24 % vers une autre classification, dont 6 % en « obligations et/ou titres de créance libellés en euros ».

Le rapport s'inverse en ce qui concerne les encours sous gestion, 33 % « monétaires » contre 59 % pour les « monétaires court terme ».

Deux phénomènes ressortent des modifications engendrées par la crise de la dette. L'un concerne les OPCVM monétaires et l'autre les OPCVM obligataires.

Les OPCVM monétaires ont vu leurs encours baisser à partir du second semestre à la suite à la crise de la dette : 12 % sur 2011. Parallèlement, les encours des produits de bilan bancaire (type livret ou EMTN) ont augmenté ; le nombre de visas délivrés par l'AMF pour les émissions d'EMTN est en hausse de 25 % sur 2011. Ceci peut s'expliquer par une demande importante des banques en refinancement qui a conduit à un arbitrage entre la vente d'OPCVM monétaires et la vente de produits plus propices à leur refinancement.

Concernant les OPCVM obligataires, les encours baissent (-5 % en moyenne mais l'évolution est différente selon la classification, cf. tableau 7) ; le nombre de fonds est stable. Cependant, un examen plus précis met en exergue l'augmentation du nombre d'OPCVM créés et dissous dans la période sous revue. Les sociétés de gestion ont modifié leur gestion pour réagir à la crise de la dette et ont ajusté leurs gammes en conséquence par un jeu de dissolutions/créations.

Par ailleurs, le nombre d'OPCVM à formule continue à diminuer, comme les années précédentes, ainsi que les encours associés.

(30) Cf. Chapitre 2 – Partie 1 – B – Les suites de la crise financière.

Tableau 7 – Bilan des OPCVM coordonnés au 31/12/2011

Classification	Nombre	Actifs (millions d'€)	Variation actifs 2010 - 2011	Proportion de SICAV
Actions de pays de la zone euro	240	43 344,6	1 %	13 %
Actions des pays de la Communauté européenne	237	24 081,9	- 3 %	13 %
Actions françaises	108	13 899,6	- 6 %	20 %
Actions internationales	569	69 094,3	3 %	24 %
Diversifié	1003	103 068,7	7 %	10 %
Fonds à formule	215	13 405,2	- 1 %	0 %
Monétaires à vocation internationale	2	13,4	–	0 %
Monétaires euros	5	2 639,9	–	8 %
Monétaires	93	103 559,1	–	33 %
Monétaires court terme	96	140 238,0	–	40 %
Obligations et/ou titres de créances internationaux	165	17 598,5	- 13 %	17 %
Obligations et/ou titres de créances libellés en euros	385	66 217,2	17 %	15 %
OPCVM de fonds alternatifs	7	517,9	43 %	0 %
TOTAL	3125	597 678,2	–	–

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

Source : AMF

Classification	Variation Créations 2010 - 2011		Mutations	Dissolutions	Variation Dissolutions 2010 - 2011
Actions de pays de la zone euro	5	–	78	13	63 %
Actions des pays de la Communauté européenne	10	- 9 %	83	10	–
Actions françaises	3	–	26	4	- 50 %
Actions internationales	27	- 13 %	161	37	- 10 %
Diversifié	113	- 2,50 %	448	84	9 %
Fonds à formule	34	- 32 %	38	29	7 %
Monétaires à vocation internationale	0	–	2	0	- 100 %
Monétaires euros	0	–	1	14	- 55 %
Monétaires	2	–	44	0	–
Monétaires court terme	5	–	65	0	–
Obligations et/ou titres de créances internationaux	18	- 44 %	71	22	214 %
Obligations et/ou titres de créances libellés en euros	31	15 %	152	29	–
OPCVM de fonds alternatifs	0	–	–	1	–
TOTAL	248	–	1169	243	–

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

Source : AMF

Classification	Passeport Out
Actions de pays de la zone euro	19
Actions des pays de la Communauté européenne	15
Actions françaises	–
Actions internationales	79
Diversifié	56
Fonds à formule	3
Monétaires à vocation internationale	–
Monétaires euros	1
Monétaires	1
Monétaires court terme	–
Obligations et/ou titres de créances internationaux	8
Obligations et/ou titres de créances libellés en euros	30
OPCVM de fonds alternatifs	–
TOTAL	212

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

Source : AMF

B – LE BILAN 2011 DES PRODUITS DE GESTION COLLECTIVE NON CONFORMES À LA DIRECTIVE EUROPÉENNE OPCVM IV

1 | Les OPC et OPCVM non coordonnés

En raison de la chute des marchés d'actions courant 2011, on observe une baisse du nombre d'OPCVM « actions françaises » et, dans une proportion un peu moindre, des OPCVM « actions des pays de la Communauté européenne » et « actions internationales ».

On peut observer les mêmes phénomènes sur les OPCVM monétaires et obligataires non coordonnés que ceux déjà identifiés sur les OPCVM coordonnés, à savoir une baisse des encours d'OPCVM monétaires au profit d'autres produits de bilan et une forte amplitude dans les créations/dissolutions d'OPCVM obligataires.

Tableau 8 – Bilan des OPCVM non coordonnés grand public au 31/12/2011

Type d'OPCVM	Nombre	Actifs (millions d'€)	Variation actifs 2010 - 2011	Proportion de SICAV	Proportion de déclaratifs	Proportion de nourriciers
OPCVM grand public non coordonnés						
Actions de pays de la zone euro	140	8 613,5	- 6 %	18 %	1,62 %	16 %
Actions des pays de la Communauté européenne	131	6 942,9	- 8 %	23 %	0 %	2 %
Actions françaises	86	9 790,3	- 8 %	17 %	1,75 %	11 %
Actions internationales	343	19 999,7	- 3 %	18 %	8,31 %	12 %
Diversifié	1 350	81 424,8	- 2 %	6 %	20,28 %	10 %
Fonds à formule	471	40 863,0	- 1 %	0 %	0,75 %	8 %
Monétaires euros	11	2 805,5	–	0 %	68,27 %	0 %
Monétaires	68	18 878,8	–	4 %	7,39 %	29 %
Monétaires court terme	157	67 106,8	–	19 %	0 %	31 %
Obligations et/ou titres de créances internationaux	97	19 960,6	6 %	2 %	4,72 %	12 %
Obligations et/ou titres de créances libellés en euros	321	31 621,3	17 %	8 %	10,94 %	4 %
OPCVM de fonds alternatifs	204	14 666,8	10 %	3 %	51,89 %	8 %
TOTAL	3 379	322 674,1	–	–	–	–

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

Source : AMF

Tableau 9 – Bilan des OPCVM non coordonnés réservés au 31/12/2011

Type d'OPCVM	Nombre	Actifs (millions d'€)	Variation actifs 2010 - 2011	Proportion de déclaratifs	Proportion de nourriciers
OPCVM non coordonnés réservés					
Actions de pays de la zone euro	124	12 683,9	6 %	0 %	11 %
Actions des pays de la Communauté européenne	26	2 333,5	0 %	0,11 %	0 %
Actions françaises	11	1 101,8	- 12 %	–	3 %
Actions internationales	126	14 245,9	1 %	3,33 %	2 %
Diversifié	737	50 755,8	16 %	4,85 %	1 %
Fonds à formule	8	722,1	–	9,86 %	0 %
Monétaires euros	5	298,5	–	2,02 %	0 %
Monétaires	13	3 475,7	–	5,01 %	12 %
Monétaires court terme	15	9 769,1	–	1,49 %	1 %
Obligations et/ou titres de créances internationaux	74	15 989,1	5 %	2,75 %	0 %
Obligations et/ou titres de créances libellés en euros	222	40 084,1	- 2 %	2,47 %	0 %
OPCVM de fonds alternatifs	24	1 441,7	63 %	45,59 %	9 %
TOTAL	1 385	152 901,2	–	–	–

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

Source : AMF

01

02

03

04

05

06

Tableau 10 – Bilan des créations et mutations sur les fonds non coordonnés en 2011

Type de fonds	Créations	Variation Créations 2010 - 2011	Mutations	Dissolutions	Variation Dissolutions 2010 - 2011
OPCVM non coordonnés grand public					
Actions de pays de la zone euro	3	- 25 %	14	8	- 38 %
Actions des pays de la Communauté européenne	14	55 %	27	6	- 40 %
Actions françaises	1	- 50 %	11	9	29 %
Actions internationales	15	- 42 %	40	27	- 33 %
Diversifié	87	- 10 %	265	158	5 %
Fonds à formule	64	- 26 %	66	88	- 19 %
Monétaires euros	1	100 %	–	29	- 64 %
Monétaires	4	- 34 %	19	4	–
Monétaires court terme	0	- 100 %	28	1	–
Obligations et/ou titres de créances internationaux	8	–	33	12	71 %
Obligations et/ou titres de créances libellés en euros	24	- 15 %	58	35	- 10 %
OPCVM de fonds alternatifs	2	- 67 %	30	34	- 11 %
OPCVM non coordonnés réservés					
Actions de pays de la zone euro	6	50 %	20	6	50 %
Actions des pays de la Communauté européenne	1	- 50 %	1	2	100 %
Actions françaises	0	- 100 %	1	1	–
Actions internationales	5	- 37 %	11	8	- 43 %
Diversifié	76	8 %	94	35	- 33 %
Fonds à formule	2	- 100 %	2	1	- 50 %
Monétaires euros	0	- 100 %	–	2	–
Monétaires	3	- 100 %	3	–	–
Monétaires court terme	0	- 100 %	2	–	–
Obligations et/ou titres de créances internationaux	13	- 38 %	9	6	50 %
Obligations et/ou titres de créances libellés en euros	29	4 %	44	21	5 %
OPCVM de fonds alternatifs	9	33 %	8	5	25 %
TOTAL	367	–	786	498	–

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

Source : AMF

2011 est l'année des produits immobiliers qui ont vu leurs encours et leur nombre augmenter de manière significative : entre 10 et 15 % selon les types de produits. Avec la crise, les investisseurs ont privilégié les classes d'actifs considérées comme stables, la pierre étant l'un d'eux. La structure des SCPI et des OPCI permet un accès à cette classe d'actifs même aux investisseurs modestes tout en gardant un bon rendement.

À l'inverse, on peut observer une baisse importante des encours du capital investissement courant 2011 : - 10 %. Elle s'explique, d'une part, par les changements opérés par les banques en raison des directives Bâle III et Solvency II, qui entraînent une diminution de l'exposition au risque par les banques via le capital risque. D'autre part, la réduction des déductions fiscales opérée ces dernières années a entraîné une diminution du nombre d'investisseurs.

Tableau 11 – Bilan des autres OPC et OPCVM non coordonnés au 31/12/2011

Type de produit de gestion collective	Nombre	Actifs (millions d'€)	Variation Actifs 2010 - 2011	Proportion de déclaratif
FCPR	835	27 082,0	- 10,20 %	91 %
FCPI	374	3 702,0	1,70 %	99 %
OPCI	128	13 034,0	10 %	–
SCPI	161	25 200,0	13,60 %	–
FIP	317	1 788,0	1,2 %	–
SICAVAS	1	640,0	- 10 %	–
SOFICA	88	566,1	13 %	–
SOFIPÊCHE	11	20,2	–	–
TOTAL	1 915	72 032,3	–	–

Source : AMF

Type de produits de gestion collective	Créations	Variation Créations 2010 - 2011	Mutations	Dissolutions	Variation Dissolutions 2010 - 2011
FCPR	77	- 15 %	4	41	–
FCPI	53	15 %	14	19	–
OPCI	67	158 %	–	9	13 %
SCPI	18	125 %	–	3	- 77 %
FIP	58	- 3 %	–	11	83 %
SICAVAS	0	–	–	–	–
SOFICA*	4	–	–	–	–
SOFIPÊCHE*	0	–	–	–	–
TOTAL	277	–	18	83	–

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

Source : AMF

01

02

03

04

05

06

2 | Les autres produits de gestion collective

Concernant les organismes de titrisation (OT), la hausse importante (+ 60 %) est concentrée sur 4 fonds, tous à dominante immobilière (50 % des encours). Ce secteur de la gestion d'actifs est très concentré : un tout petit nombre d'acteurs (les 3 premiers représentent 90 % du marché) et quelques fonds qui captent tout l'encours (les 5 premiers OT représentent 60 % des encours).

Les FCIMT sont en baisse cette année, aussi bien en nombre qu'en encours sous gestion ; ils ne représentent qu'un encours très faible de 0,02 % du total des encours en France.

Les gammes d'OPCVM d'épargne salariale continuent à être rationalisées. Cela se traduit par une baisse constante du nombre d'OPCVM ces dernières années, - 4 % sur l'année 2011. L'encours est de 81 milliards d'euros, pour 35 % sur les titres de l'entreprise (cotés et non cotés).

Tableau 12 – Bilan des autres produits de gestion collective

Type de produit de gestion collective	Nombre	Actifs (millions d'€)	Variation Actifs 2010 - 2011
FCIMT	13	219,0	- 36 %
OT	194	180 000,0	60 %
TOTAL	207	180 219,0	–

Source : AMF

Type de produits de gestion collective	Créations	Variation Créations 2010 - 2011	Mutations	Dissolutions	Variation Dissolution 2010 - 2011
FCIMT	0	–	2	4	300 %
OT	28	–	–	–	–
TOTAL	28		2	4	–

Source : AMF

Type d'OPCVM	Nombre	Actifs (millions d'€)	Variation Actifs 2010 - 2011	Proportion de nourricier
Épargne salariale				
Actions de pays de la zone euro	167	3 317,3	- 9 %	21 %
Actions des pays de la Communauté européenne	30	245,1	- 13 %	15 %
Actions françaises	25	596,6	- 17 %	15 %
Actions internationales	175	3 709,0	- 9 %	12 %
Court terme	1	5,5	—	0 %
Diversifié	670	15 707,9	- 7 %	25 %
Diversifié à dominante actions	3	49,0	—	0 %
Diversifié à dominante obligations	3	12,8	—	0 %
Diversifié sans dominante	3	7,7	—	0 %
Fonds à formule	146	1 085,6	- 26 %	0 %
Monétaires euros	23	525,0	—	17 %
Monétaires	157	17 479,2	—	40 %
Monétaires court terme	29	2 546,0	—	56 %
Obligations	1	5,0	—	0 %
Obligations et/ou titres de créances internationaux	10	402,6	21 %	0 %
Obligations et/ou titres de créances libellés en euros	171	6 785,2	1 %	23 %
Titres cotés de l'entreprise	389	21 264,7	- 19 %	20 %
Titres cotés de l'entreprise < 1/3	16	169,0	- 13 %	0 %
NC de l'entreprise < 1/3	11	105,4	- 6 %	0 %
Titres cotés et titres non cotés de l'entreprise	8	561,2	- 17 %	0 %
Titres non cotés de l'entreprise	213	6 425,0	- 5 %	0 %
TOTAL	2 251	81 004,8	—	—

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

Source : AMF

01

02

03

04

05

06

Type de fonds	Créations	Variation Créations 2010 - 2011	Mutations	Dissolutions	Variation Dissolutions 2010 - 2011
Épargne salariale					
Actions de pays de la zone euro	2	- 33 %	35	6	- 40 %
Actions des pays de la Communauté européenne	6	100 %	4	5	25 %
Actions françaises	0	- 100 %	7	—	- 100 %
Actions internationales	4	- 50 %	33	11	- 39 %
Court terme	0	—	—	—	—
Diversifié	15	- 40 %	121	50	- 19 %
Diversifié à dominante actions	0	—	—	1	—
Diversifié à dominante obligations	0	—	—	—	—
Diversifié sans dominante	0	—	1	—	—
Fonds à formule	18	- 36 %	23	25	67 %
Monétaires euros	20	- 51 %	8	50	- 19 %
Monétaires	9	80 %	52	2	—
Monétaires court terme	5	—	7	—	—
Obligations	0	—	—	—	—
Obligations et/ou titres de créances internationaux	0	- 100 %	1	—	—
Obligations et/ou titres de créances libellés en euros	1	- 67 %	23	9	- 25 %
Titres cotés de l'entreprise	22	47 %	85	39	- 3 %
Titres cotés de l'entreprise < 1/3	1	—	3	1	—
NC de l'entreprise < 1/3	0	—	5	3	—
Titres cotés et titres non cotés de l'entreprise	1	—	—	1	—
Titres non cotés de l'entreprise	12	50 %	48	8	—
TOTAL	116	—	456	211	—

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

Source : AMF

6 | La Commission consultative Activités de gestion individuelle et collective, les travaux de la place et les travaux académiques

01

02

03

A – LA COMMISSION CONSULTATIVE ACTIVITÉS DE GESTION INDIVIDUELLE ET COLLECTIVE

04

05

La Commission consultative Activités de gestion individuelle et collective est le lieu d'un dialogue où sont représentés différents acteurs professionnels, gérants d'actifs, ainsi que des investisseurs institutionnels et des universitaires.

06

Composition

Jean-Pierre Hellebuyck, président

Jean-Luc Enguéhard, vice-président

Francis Ailhaud (Groupama Asset Management), Pascal Blanqué (Amundi), Raymond de Courville (AM Capital), Guillaume Dard (Montpensier Finance), Alain Dubois (Lyxor Asset Management), Alexandre Gautier (Banque de France), Brice Henry (Allen & Overy LLP), Xavier Moreno (Astorg Partners), Alain Pietrancosta (Université Paris I Sorbonne), Éric 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).

B – LES TRAVAUX DE LA COMMISSION CONSULTATIVE ACTIVITÉS DE GESTION INDIVIDUELLE ET COLLECTIVE

La Commission consultative Activités de gestion individuelle et collective s'est réunie onze fois en 2011.

Elle a participé tout au long de l'année au suivi des travaux du Comité de place en charge de la transposition de la directive OPCVM IV, du chantier de réforme du code monétaire et financier jusqu'à l'adoption des actes infra-réglementaires (instructions relatives aux OPCVM coordonnés, aux OPCVM non coordonnés, aux OPCVM d'épargne salariale, aux OPCVM de capital risque et aux OPCV).

Elle a également été sollicitée pour exprimer un avis sur le classement des OPCVM impliquant notamment les nouvelles classifications monétaires et monétaires court terme de l'ESMA (cf. *supra*, page 35) et le classement des OPCVM en équivalent de trésorerie (cf. *supra*, page 36).

Parmi un grand nombre d'autres sujets sur lesquels la Commission consultative s'est penchée, figurent le règlement de déontologie des OPCV, la création de fonds d'incubation de place, le calcul du risque global des OPCVM, la commercialisation des produits Forex et le traitement des réclamations. La Commission consultative a examiné des points de doctrine portant sur la rédaction des documents destinés aux investisseurs en OPCVM et sur la mise à jour du guide des documents réglementaires des OPCVM et OPCV, du Guide de bonnes pratiques pour le suivi des OPC et du Guide de bonnes pratiques pour la rédaction des documents commerciaux et la commercialisation des OPC (cf. *supra*, page 34).

La Commission a également étudié divers sujets transverses, dont ceux relatifs aux préjudices subis par les épargnants et par les investisseurs (cf. chapitre 1, page 27). Elle s'est également intéressée aux effets de l'application des accords dits de Bâle III sur les sociétés de gestion.

La dimension européenne des évolutions réglementaires a été particulièrement présente dans les travaux de la Commission consultative en 2011. Elle s'est ainsi penchée sur les projets de consultation de la révision de la directive MIF en apportant sa contribution aux réflexions portant, notamment, sur la définition de critères pour déterminer la nature complexe ou non complexe de certains instruments financiers. La Commission consultative s'est également prononcée sur la réponse à apporter par les autorités françaises à la consultation de la Commission européenne portant sur les produits d'investissement de détail adossés à des titres financiers (PRIIPs)⁽³¹⁾ au tout début de l'année 2011, à la gouvernance d'entreprise au sein de l'Union européenne et, à la toute fin de l'année 2011, aux initiatives de la Commission européenne sur la régulation sur les fonds européens de capital risque⁽³²⁾ et les fonds d'entrepreneuriat social⁽³³⁾. Elle a pu émettre des avis sur la révision de la directive Prospectus et de la directive OPCVM IV en se penchant sur les difficultés pratiques rencontrées par l'industrie de la gestion d'actifs depuis leur entrée en vigueur. Elle s'est aussi prononcée sur les mesures d'exécution de la directive relative aux Gestionnaires de fonds alternatifs (directive AIFM) et a débattu à plusieurs reprises de l'avis technique rendu par l'ESMA pour des mesures d'exécution de cette dernière directive.

Enfin, la Commission a été consultée sur plusieurs évolutions réglementaires internationales et s'est notamment inquiétée des conséquences potentielles sur l'industrie de la gestion française de certains volets des réformes financières et fiscales aux États-Unis (législations Dodd-Frank et FATCA). Dans ce cadre, elle s'est particulièrement intéressée aux conséquences négatives sur l'activité internationale des sociétés de gestion françaises de l'extraterritorialité des mesures d'exécution de la règle Volcker proposées par les autorités américaines. Elle a également participé aux réflexions relatives aux travaux internationaux concernant la régulation des *exchange-traded funds*.

C – LES TRAVAUX DE LA PLACE

En 2011, les travaux de place en matière de régulation de la gestion d'actifs ont été dominés par le chantier de la transposition de la directive OPCVM IV (cf. *supra*, page 31) et par une concertation informelle mais fructueuse afin d'alimenter les travaux de l'AMF au sein de l'ESMA pour un avis technique sur les mesures d'exécution de la directive AIFM (cf. *infra*, page 64).

7 | La coopération européenne et internationale relative à la gestion d'actifs et aux intermédiaires

En 2011, l'AMF a renforcé son influence dans les enceintes européennes et internationales. Outre son engagement marqué en faveur d'une régulation internationale cohérente et harmonisée, en particulier en matière de gestion alternative, l'AMF a activement contribué aux travaux visant à renforcer la protection des investisseurs et la stabilité financière. En effet, la crise financière a mis en lumière que certaines entités ou activités du secteur pouvaient présenter des aspects susceptibles d'induire, voire d'accentuer, les risques systémiques. Ainsi, poursuivant son objectif de lutte contre l'instabilité financière, l'AMF a renforcé son action afin que ces sujets soient correctement traités.

(31) Réf. *Consultation on legislative steps for the Packaged Retail Investment Products initiative* disponible sur le site de la CE à l'adresse : http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/2010/priips_en.htm.

(32) Réf. Proposition de règlement sur les fonds européens de capital risque disponible sur le site de la Commission européenne à l'adresse : http://ec.europa.eu/internal_market/investment/venture_capital_fr.htm.

(33) Réf. Proposition de règlement sur les fonds d'entrepreneuriat social européens disponible sur le site de la Commission européenne à l'adresse : http://ec.europa.eu/internal_market/investment/social_investment_funds_fr.htm.

A – LES TRAVAUX AU SEIN DU CONSEIL DE STABILITÉ FINANCIÈRE

01

a) Le *shadow banking*

02

Considérant toujours qu'aucune entité ou activité de la finance ne devrait échapper à une régulation proportionnée, l'AMF a poursuivi et même renforcé sa contribution aux travaux du Conseil de stabilité financière (CSF) sur le *shadow banking*. À l'issue du sommet de Séoul en novembre 2010, le G20 a en effet confié au CSF en coopération avec d'autres instances de régulation la mission de renforcer la supervision du *shadow banking*. Le 12 avril 2011, la *task force* sur le *shadow banking* du CSF a publié une note technique⁽³⁴⁾ définissant le *shadow banking* et en identifiant les éléments (entités et activités).

03

04

05

L'AMF n'est pas membre de cette *task force* mais, dans la mesure où les activités du *shadow banking* recoupent souvent celles de certains fonds d'investissement, elle a contribué à ces travaux depuis la présidence du comité permanent de l'OICV dédié à la régulation de la gestion d'actifs (SC5)⁽³⁵⁾.

06

Le 27 octobre 2011, la *task force* du CSF a publié un rapport sur le *shadow banking*⁽³⁶⁾, défini comme l'activité d'intermédiation de crédit en dehors du système bancaire et qui présente des facteurs de risques systémiques ou d'arbitrage réglementaire. Ces travaux se poursuivront et s'accéléreront en 2012 avec l'identification des autres entités du *shadow banking*, chantier confié à un groupe de travail dont l'AMF est membre.

b) Les fonds monétaires

Le rapport du CSF précité a identifié les fonds monétaires comme des entités correspondant à la définition du *shadow banking* et posant, pour certains, des risques systémiques importants. L'AMF a contribué aux travaux du CSF en la matière et poursuit l'objectif d'une réforme internationale de la régulation des fonds monétaires, notamment grâce aux travaux confiés au SC5 de l'OICV (cf. *infra*, page 67) en vue d'élaborer des principes renforcés de régulation des fonds monétaires pour prévenir les risques systémiques que ceux-ci présentent.

Par ailleurs, l'AMF a porté ce sujet au sein du Comité européen du risque systémique⁽³⁷⁾ (CERS) en participant à la rédaction d'un rapport interne (non public) sur les risques systémiques que peuvent présenter les fonds monétaires⁽³⁸⁾. Le CERS mettra ce sujet dans son programme de travail 2012.

B – LES TRAVAUX AU SEIN DE L'ESMA

En matière de gestion d'actifs, l'action de l'AMF au sein de l'ESMA s'est portée sur les travaux du comité permanent *ad hoc*, l'*Investment Management Standing Committee* (IMSC). Le champ de compétences de l'IMSC inclut, outre la directive OPCVM, la directive relative aux Gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs⁽³⁹⁾ (directive AIFM)⁽⁴⁰⁾, et couvre donc toute la gestion d'actifs en Europe. L'IMSC est appuyé par un groupe de travail opérationnel (*Operational Working Group*, OWG) et un groupe de travail consultatif (*Consultative Working Group*, CWG) associant des représentants de l'industrie de la gestion d'actifs traditionnelle et alternative.

(34) Réf. *Shadow Banking: Scoping the Issues - A Background Note of the Financial Stability Board* disponible sur le site du CSF à l'adresse : http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_110412a.pdf.

(35) Voir <http://www.iosco.org/about/index.cfm?section=workingcmts>.

(36) Réf. *Shadow Banking: Strengthening Oversight and Regulation - Recommendations of the Financial Stability Board* disponible sur le site du CSF à l'adresse : http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_111027a.pdf.

(37) Voir <http://www.esrb.europa.eu/home/html/index.en.html>.

(38) Voir également page 36 (le classement des OPCVM en équivalent de trésorerie).

(39) Directive 2011/61/UE du Parlement européen et du Conseil du 8 juin 2011 sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs et modifiant les directives 2003/41/CE et 2009/65/CE ainsi que les règlements (CE) n° 1060/2009 et (UE) n° 1095/2010.

(40) La directive a été publiée au Journal officiel des Communautés européennes le 1^{er} juillet 2011, disponible sur le site internet de la Commission européenne : <http://eurlex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2011:174:0001:0073:FR:PDF>.

En 2011, les travaux de l'IMSC ont été largement dominés⁽⁴¹⁾ par la requête du 2 décembre 2010 de la Commission européenne en vue d'un avis technique de l'ESMA sur les mesures d'exécution de la directive AIFM.

1 | Les travaux conduits en vue de futures réglementations européennes

a) L'entrée en vigueur de la directive OPCVM révisée (directive OPCVM IV)

La directive OPCVM IV⁽⁴²⁾ devait être transposée dans le droit interne des États membres au 1^{er} juillet 2011. Cependant, plusieurs États membres n'avaient pas transposé la directive et ses mesures d'exécution à cette date. Cette situation étant susceptible de poser des difficultés d'application de la directive à travers l'Union européenne et de fonctionnement du marché unique des OPCVM coordonnés, l'IMSC a élaboré des recommandations opérationnelles pour les résoudre. Ces recommandations bien que non opposables à l'AMF lui seront utiles dans les relations avec les régulateurs des États membres qui ne l'ont pas fait.

b) La préparation des mesures d'exécution de la directive sur les Gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs (directive AIFM)

La directive relative aux Gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs⁽⁴³⁾ (dite « directive AIFM ») va réguler, à compter de 2013, tous les acteurs de la gestion collective ne relevant pas de la directive OPCVM IV (*hedge funds*, capital investissement, fonds immobiliers et OPCVM non coordonnés).

Dans le cadre de la préparation des mesures d'exécution de la directive AIFM, la Commission européenne a saisi le CESR (prédécesseur de l'ESMA) le 2 décembre 2010 pour avis technique. Après avoir lancé un appel à contributions⁽⁴⁴⁾, dès le début 2011, l'ESMA a créé quatre groupes de travail, respectivement chargés des questions relatives :

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

L'AMF a contribué activement à tous ces groupes de travail et a présidé tout au long de l'année 2011 celui sur les dépositaires.

Après une consultation de juillet à septembre sur un projet d'avis technique⁽⁴⁵⁾ élaboré par les quatre groupes de travail et une consultation à la fin de l'été sur les mesures relatives à la coopération transfrontière en matière de supervision⁽⁴⁶⁾, l'ESMA a adressé le 16 novembre 2011 son avis définitif sur les mesures d'exécution de la directive⁽⁴⁷⁾. La Commission européenne devrait proposer ces mesures sous la forme d'un règlement d'exécution à la fin du premier semestre 2012.

(41) Voir *ESMA work plan 2011* disponible sur le site de l'ESMA, à l'adresse : http://www.esma.europa.eu/system/files/ESMA_Workplan_and_budget_2011.pdf.

(42) Directive 2009/65/CE du Parlement européen et du Conseil du 13 juillet 2009 portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) : <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2009:302:0032:0096:fr:PDF>.

(43) Directive 2011/61/UE du Parlement européen et du Conseil du 8 juin 2011 sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs et modifiant les directives 2003/41/CE et 2009/65/CE ainsi que les règlements (CE) n° 1060/2009 et (UE) n° 1095/2010.

(44) Réf. CESR 10/1459 *Call for evidence on implementing measures on the Alternative Investment Fund Managers Directive* disponible sur le site de l'ESMA, à l'adresse : http://www.esma.europa.eu/system/files/10_1459.pdf.

(45) Réf. ESMA 2011/209 *Consultation paper: ESMA's draft technical advice to the European Commission on possible implementing measures of the Alternative Investment Fund Managers Directive* disponible sur le site de l'ESMA, à l'adresse : http://www.esma.europa.eu/system/files/2011_209.pdf.

(46) Réf. ESMA 2011/270 *Consultation paper: ESMA's draft technical advice to the European Commission on possible implementing measures of the Alternative Investment Fund Managers Directive in relation to supervision and third countries* disponible sur le site de l'ESMA, à l'adresse : http://www.esma.europa.eu/system/files/2011_270.pdf.

(47) Réf. ESMA 2011/379 *Final report - ESMA's technical advice to the European Commission on possible implementing measures of the Alternative Investment Fund Managers Directive* disponible sur le site de l'ESMA, à l'adresse : http://www.esma.europa.eu/system/files/2011_379.pdf.

2 | Les travaux sur les risques et les améliorations de la régulation financière européenne

a) Les travaux en vue d'une interprétation harmonisée de la régulation européenne de la gestion d'actifs

Dans le contexte de l'entrée en vigueur de la directive OPCVM IV au 1^{er} juillet 2011, l'AMF a appuyé au sein du CESR puis de l'ESMA la demande de mieux prendre en compte les spécificités des OPCVM structurés ou à formule, pour ne pas favoriser un arbitrage réglementaire au bénéfice des produits structurés, notamment bancaires, qui sont soumis à un cadre souvent perçu comme moins protecteur des épargnants. Dès fin 2010, le CESR consultait sur une adaptation des méthodes de calcul de l'exposition et sur les exemptions par rapport au cadre de référence dont devraient bénéficier les OPCVM structurés. Des recommandations de l'ESMA en la matière ont été publiées le 13 avril 2011⁽⁴⁸⁾.

Par ailleurs, l'AMF ayant considérablement œuvré pour un renforcement des règles européennes encadrant les OPCVM coordonnés monétaires, le CESR (prédécesseur de l'ESMA) avait publié en mai 2010 des recommandations portant classification des fonds monétaires. Cette classification est entrée en vigueur dans les États membres en juillet 2011 avec une période transitoire de six mois. Afin d'assurer une mise en place harmonisée de la classification, l'IMSC a publié en août 2011 des questions/réponses⁽⁴⁹⁾ précisant dans les détails les modalités d'application du nouveau cadre de régulation et la définition des OPCVM monétaires.

b) Les travaux sur les risques induits par le développement des fonds indiciels cotés, des contrats d'échange total sur rendement et des OPCVM structurés

Le développement des fonds indiciels cotés et des contrats d'échange total sur rendement (pouvant constituer une délégation de gestion) sous la forme d'OPCVM coordonnés et celui des OPCVM structurés posent la question du contrôle de leur commercialisation et de la bonne information des épargnants. L'IMSC a entrepris d'établir des recommandations sur les caractéristiques de ces fonds, finalement étendues aux OPCVM coordonnés qui présentent un risque de contrepartie, soit parce qu'ils sont construits autour d'un contrat d'échange de performance, soit parce qu'ils ont recours au prêt de titres, soit parce qu'ils sont structurés. Après une consultation⁽⁵⁰⁾ à l'été 2011 sur des orientations générales, l'ESMA a affiné et étendu ses recommandations qui ont fait l'objet d'une seconde consultation à la fin du mois de janvier 2012.

3 | Les travaux du comité de l'ESMA sur les intermédiaires et la protection des investisseurs (IPISC)

En 2011, les travaux de ce comité ont porté essentiellement sur l'adéquation des produits commercialisés au profil de l'investisseur (*suitability*), sur la fonction de conformité chez les prestataires de services d'investissement et sur la rémunération de leurs collaborateurs.

En décembre, l'ESMA a mis en consultation deux projets d'orientations⁽⁵¹⁾.

Le premier, *MiFID Suitability Requirements*, proposait des orientations, notamment en matière de questionnaires adressés aux clients, de compétence des conseillers et gérants de portefeuille, de mise à jour des informations sur les clients, et de moyens organisationnels à mettre en place afin d'assurer l'adéquation entre le produit et le client.

(48) Réf. ESMA 2011/112 *Final report - Guidelines to competent authorities and UCITS management companies on risk measurement and the calculation of global exposure for certain types of structured UCITS*: http://www.esma.europa.eu/system/files/2011_112.pdf.

(49) Réf. ESMA 2011/273 *Questions and Answers - A Common Definition of European Money Market Funds* disponible sur le site de l'ESMA, à l'adresse : http://www.esma.europa.eu/system/files/ESMA_273.pdf.

(50) Réf. ESMA 2011/220 *Discussion paper - ESMA's policy orientations on guidelines for UCITS Exchange-Traded Funds and Structured UCITS* disponible sur le site de l'ESMA, à l'adresse : http://www.esma.europa.eu/system/files/2011_220.pdf.

(51) Ces orientations sont émises par l'ESMA à l'intention des autorités compétentes ou des acteurs des marchés financiers afin d'établir des pratiques de surveillance cohérentes, efficaces et effectives au sein du système européen de surveillance financière et d'assurer une application commune, uniforme et cohérente du droit de l'Union (cf. article 16 du règlement (UE) n° 1095/2010 du Parlement européen et du Conseil du 24 novembre 2010 instituant une Autorité européenne de surveillance).

Le second document, *MiFID Compliance Function Requirements*, rendu public également en fin d'année, proposait des orientations, notamment en matière d'efficacité, de permanence et d'indépendance de la fonction de conformité, ainsi que sur la combinaison des différentes fonctions de contrôle chez les prestataires de services d'investissement et sur l'externalisation de la fonction de conformité.

L'IPISC a également entamé ses réflexions sur la rémunération des collaborateurs des prestataires de services d'investissement du point de vue de la gestion des conflits d'intérêts. Un document de consultation sur un projet d'orientations dans ce domaine devrait être rendu public avant l'été 2012.

Enfin, l'IPISC a créé un sous-groupe *Operational Working Group* chargé d'examiner les questions pratiques posées par l'application de la réglementation, notamment la directive MIF, et a créé avec ESMA-Pol une *task force* commune sur les « produits Forex ».

C – LES TRAVAUX AU SEIN DE L'OICV : LES TRAVAUX DU SC5 (GESTION D'ACTIFS)

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

1 | La protection des investisseurs

a) Un cadre de référence pour les suspensions de souscriptions/rachats de parts ou d'actions de fonds d'investissement

À la suite de la consultation publiée en mars 2011⁽⁵²⁾, le SC5 a publié, en janvier 2012, 9 principes d'encadrement des suspensions de rachats des fonds d'investissement lorsque celles-ci ne peuvent être évitées. Ils rappellent que la gestion du risque de liquidité d'un fonds d'investissement constitue un devoir fondamental du gestionnaire et que les suspensions ne peuvent intervenir que lorsque le gérant peut prouver que des circonstances exceptionnelles les rendent inévitables et que les investisseurs sont traités équitablement.

b) La valorisation des portefeuilles des fonds d'investissement

En juin 2010, le SC5 s'est vu confier un mandat afin d'examiner dans quelle mesure les principes de l'OICV concernant la valorisation des fonds d'investissement et celle des *hedge funds* (publiés respectivement en 1999 et 2007) devaient être mis à jour ou précisés, compte tenu, notamment, du nombre croissant d'instruments financiers complexes dans lesquels les fonds peuvent investir. Dans ce cadre, le SC5 a travaillé à mettre à jour et à compléter les standards de 1999 autour de principes de valorisation désignant l'entité qui est responsable d'établir et de mettre en place une politique de valorisation, précisant les contrôles à prévoir et imposant une prévention des conflits d'intérêts.

Une consultation sur ces projets de principes d'encadrement de la valorisation des fonds d'investissement a été publiée par l'OICV au mois de février 2012.

(52) Réf. *Principles on Suspensions of Redemptions in Collective Investment Schemes - Consultation Report* disponible sur le site de l'OICV à l'adresse : <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD349.pdf>.

2 | Les travaux visant à mieux couvrir les risques systémiques

a) Les fonds monétaires

En parallèle de la finalisation de son rapport sur le *shadow banking* (cf. *supra*, page 63), le CSF a adressé à l'OICV, à l'été 2011, une requête pour des recommandations de réforme de la régulation des fonds monétaires dans les juridictions du G20.

Dès septembre 2011, le SC5 a donc reçu un mandat du Comité technique de l'OICV pour élaborer des principes renforcés de régulation des fonds monétaires afin de mieux prévenir les risques systémiques que ceux-ci présentent. À cette fin, le SC5 a créé un groupe de travail *ad hoc*, présidé par la *Securities and Exchange Commission* (SEC) américaine et l'AMF. Le groupe de travail envisage de soumettre au CSF, un rapport intérimaire puis de consulter publiquement sur des options stratégiques qui seront ensuite affinées en recommandations. Ainsi, l'OICV devrait répondre à la requête du CSF dans les délais impartis pour que, dès juillet 2012, le G20 puisse se prononcer sur les mesures à mettre en œuvre au niveau mondial en la matière.

b) Les *hedge funds*

L'AMF a poursuivi au sein de l'OICV, en particulier au sein de la *task force* sur les entités non régulées (TFUE), son objectif de régulation des gestionnaires de fonds alternatifs (*hedge funds*). À la demande du G20, la TFUE a élaboré des principes de régulation des *hedge funds* (publiés en juin 2009⁽⁵³⁾). Par la suite, notamment au vu du principe 4 qui requiert d'imposer aux gestionnaires de *hedge funds* de donner aux régulateurs des informations sur les risques systémiques que les fonds qu'ils gèrent peuvent présenter, la *task force* a élaboré un questionnaire qui a permis de faire une étude sur un échantillon de *hedge funds* dans certaines juridictions de l'OICV. Les résultats de cette étude ont été transmis par l'OICV au CSF pour alimenter ses réflexions. De plus, le questionnaire OICV a été utilisé en 2011 tant par l'ESMA que par la SEC pour les obligations d'information des régulateurs sur les aspects systémiques dans les mesures d'exécution respectivement de la directive AIFM en Europe et de la législation Dodd-Frank aux États-Unis. Au vu des premières leçons de cette étude, et en partie grâce aux contributions de l'AMF, la TFUE a affiné son questionnaire. Cet exercice sera reconduit en septembre 2012 avec, cette fois, les États-Unis où la SEC vient d'être dotée des pouvoirs de requérir de telles informations de la part des gestionnaires de *hedge funds*.

c) La gestion du risque de liquidité des fonds d'investissement

Les travaux du SC5 sur la valorisation des fonds d'investissement et sur les suspensions de souscriptions/rachats des fonds d'investissement évoqués ci-dessus ont mis en exergue le caractère crucial de la gestion du risque de liquidité par les gestionnaires de fonds d'investissement, en particulier au regard de l'importance croissante des investissements réalisés dans des secteurs peu liquides ou des structures complexes. Le SC5 a donc initié, à la fin de l'année 2010, une réflexion sur le sujet, à l'issue de laquelle il a demandé au Comité technique de l'OICV un mandat pour élaborer des principes ou un guide de bonnes pratiques de gestion de la liquidité. Ces travaux pourront souligner que la question de la liquidité des fonds d'investissement est différente de celle des autres entités potentiellement systémiques (banques, compagnies d'assurance, etc.).

Ayant obtenu en janvier 2011 un mandat pour ces réflexions, le SC5 a élaboré des projets de principes encadrant la gestion du risque de liquidité par les gestionnaires de fonds d'investissement. Une consultation publique sur ces principes sera lancée au deuxième semestre 2012.

(53) Réf. *Hedge Funds Oversight – Final Report* disponible sur le site de l'OICV à l'adresse : <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD293.pdf>.

d) La suppression des références aux notations des agences de notation de crédit dans la régulation de la gestion d'actifs

Depuis plusieurs années, l'AMF alerte sur les risques liés aux notations des agences de notation de crédit. À la suite de la publication en octobre 2010 d'un rapport appelant à plus d'autonomie vis-à-vis des opinions des agences de notation⁽⁵⁴⁾, le CSF a demandé à l'OICV des recommandations pour supprimer le recours « mécanique » des gestionnaires de portefeuille aux notations des agences. Pour ce faire, le SC5 a conduit un état des lieux des références à ces notations dans la régulation de la gestion d'actifs dans les juridictions de l'OICV. Cet état des lieux a été adressé au CSF en mai 2011.

Le SC5 a, en particulier, noté que des initiatives législatives et réglementaires pour réduire, voire supprimer, les références aux notations des agences dans la régulation de la gestion d'actifs ont été lancées aux États-Unis (dans le cadre de la législation Dodd-Frank) et en Europe (proposition de la Commission européenne d'amendement aux directives OPCVM et AIFM⁽⁵⁵⁾). Le SC5 suit ces évolutions et se tient prêt à répondre à toute demande du CSF à l'OICV pour finaliser cet ambitieux chantier au niveau international.

3 | Les travaux à la confluence des objectifs de l'OICV

L'OICV a trois objectifs : la protection des investisseurs, le fonctionnement ordonné des marchés et la stabilité financière. En 2011, certains de ces travaux ont porté sur l'ensemble de ces objectifs.

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

Sous l'impulsion de l'AMF qui a noté depuis plusieurs années la croissance rapide du segment de marché des *exchange-traded funds* (ETF), le SC5 a obtenu en juin 2010 un mandat du Comité technique de l'OICV pour identifier les problématiques réglementaires potentiellement associées aux ETF et, le cas échéant, élaborer des principes d'encadrement de ces fonds.

À ce titre, le SC5 a créé un groupe de travail coprésidé par l'AMF et la SEC aux États-Unis. Ses travaux portent sur l'élaboration de principes de régulation des ETF pour couvrir les grandes problématiques identifiées concernant, notamment, la classification des fonds, la transparence vis-à-vis des investisseurs, la commercialisation de ces produits au grand public mais aussi les risques systémiques que certains ETF présentent⁽⁵⁶⁾.

Sur le volet relatif aux risques systémiques, l'AMF a contribué aux travaux du CSF sur les ETF. Le CSF a, publié le 12 avril 2011 une note technique pour appel à contribution sur ce sujet⁽⁵⁷⁾ et a poursuivi ses réflexions et ses travaux d'identification des risques. Il pourrait demander en 2012 à l'OICV d'étudier plus en profondeur certains aspects potentiellement systémiques du segment des ETF.

L'OICV a publié en mars 2012 un document de consultation sur les principes de régulation des ETF⁽⁵⁸⁾.

(54) Réf. *Principles for Reducing Reliance on CRA Ratings* disponible sur le site du CSF à l'adresse : http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_101027.pdf.

(55) Voir communiqué de presse du 15 novembre 2011 « La Commission veut des notations de crédit de meilleure qualité », disponible sur le site de la Commission européenne à l'adresse : http://ec.europa.eu/internal_market/securities/agencies/index_fr.htm.

(56) Cf. Rapport annuel 2010 de l'AMF, page 98.

(57) Réf. *Potential financial stability issues arising from recent trends in Exchange-Traded Funds (ETFs)*, disponible sur le site du CSF à l'adresse : http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_110412b.pdf.

(58) *Principles for the Regulation of Exchange Traded Funds Consultation Report* disponible à l'adresse suivante : <http://www.iosco.org/library/pubdocos/pdf/IOSCOPD376.pdf>.

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

Le SC5 a activement contribué aux travaux de mise à jour des principes de l'OICV relatifs à la régulation des fonds d'investissement et de la méthodologie utilisée par les évaluateurs du Fonds monétaire international pour en évaluer la mise en place dans les pays membres. L'objectif de cette mise à jour était de mieux harmoniser les régimes de régulation financière, en particulier en matière de gestion alternative.

La méthodologie rénovée a été publiée le 18 octobre 2011, marquant la finalisation de la mise à jour des principes directeurs et objectifs principaux de l'OICV⁽⁵⁹⁾.

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

L'AMF, soutenue par son homologue américaine, avait convaincu le Comité technique de l'OICV de la nécessité d'effectuer, au sein de ses comités permanents, des échanges réguliers sur les réformes de régulation financière en cours dans les pays membres afin d'assurer une cohérence de la régulation internationale et d'éviter ainsi les risques d'arbitrage réglementaire.

Dans ce contexte, en avril 2011, la Commission européenne a présenté aux membres du SC5 la directive AIFM qui entrera en vigueur en Europe en juillet 2013. En juillet 2011, les régulateurs canadiens ont expliqué les réformes envisagées du cadre de régulation des fonds d'investissement au Canada. L'autorité de Singapour s'est livrée au même exercice en décembre, alors que les régulateurs américains présentaient en consultation un projet de mesures d'exécution de la règle dite « Volcker » aux États-Unis.

D – LA COOPÉRATION BILATÉRALE

Dans un contexte européen marqué en particulier par la crise financière, les échanges bilatéraux de l'AMF avec ses principaux partenaires sur les sujets de régulation de la gestion collective se sont accélérés en 2011. De plus, en vue de la préparation des mesures d'exécution de la directive AIFM, notamment celles relatives aux dépositaires, l'AMF a poursuivi et intensifié ses échanges avec ses principaux homologues afin de définir des positions communes en amont des rendez-vous importants qui jalonnent les négociations multilatérales au sein de l'ESMA. Elle a, notamment, particulièrement échangé avec ses homologues britannique, allemand, italien, espagnol, irlandais et luxembourgeois sur le projet d'avis technique relatif à la directive AIFM.

Par ailleurs, l'AMF a répondu aux demandes d'assistance de régulateurs d'autres pays : Chypre (réforme de la régulation de la gestion d'actifs), Islande, Pays-Bas, Roumanie, Suède. L'AMF a également promu son modèle de régulation des acteurs et des produits de la gestion d'actifs auprès des organismes régulateurs brésilien, costaricain et malais ainsi que de nombreux autres pays émergents.

(59) Réf. FR08/11 *Methodology for Assessing Implementation of the IOSCO Objectives and Principles of Securities Regulation*, disponible sur le site de l'OICV à l'adresse : <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCPD359.pdf>.

CHAPITRE 3

LES INFRASTRUCTURES DE MARCHÉ 71

1 L'évolution des infrastructures de marché	72
A – L'activité et la régulation des marchés réglementés	72
B – Les systèmes multilatéraux de négociation	73
C – L'activité et la régulation de la chambre de compensation LCH.Clearnet SA	74
D – L'activité et la régulation du dépositaire central et gestionnaire de système de règlement-livraison Euroclear France	76
2 Les travaux des commissions consultatives, les travaux de la place et les travaux académiques relatifs aux infrastructures de marché	76
A – La Commission consultative Organisation et fonctionnement du marché	76
B – La Commission consultative Activités de compensation, conservation et règlement-livraison	78
C – Les travaux du Conseil scientifique de l'AMF	78
3 La coopération européenne et internationale relative aux infrastructures de marché	79
A – Les travaux au sein de l'ESMA	79
B – Les travaux au sein de l'OICV	81
C – Les travaux des autres instances internationales	83

Les infrastructures de marché

01

02

03

04

05

06

Au cours de l'année 2011, 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 plusieurs évolutions de services et modifications de règles à l'AMF, qui les a examinées en étroite coordination avec les autres autorités compétentes⁽¹⁾. L'année a par ailleurs été marquée par la reconnaissance du marché géré par BlueNext en qualité de marché réglementé, par l'agrément de deux nouvelles plateformes de négociation françaises dédiées aux titres de dette privée et par la gestion de la faillite de MF Global UK Ltd par la chambre de compensation LCH.Clearnet SA.

Les travaux en matière de coopération internationale et européenne relatifs aux infrastructures de marché ont été largement dominés par la mise en œuvre des recommandations du G20 de Séoul des 11 et 12 novembre 2010 sur l'amélioration de la régulation et de la supervision des dérivés de matières premières, d'une part, et sur la négociation sur des plateformes électroniques, la compensation et l'enregistrement des transactions sur dérivés OTC, d'autre part. L'édition 2011 du colloque du Conseil scientifique de l'AMF a d'ailleurs été consacrée au thème de la financiarisation des marchés de matières premières. Enfin, les questions liées à l'innovation technologique, telle la négociation haute fréquence et à la liquidité cachée sur les marchés ont également fait l'objet d'importants travaux.

(1) Ces autorités compétentes sont :

- le Collège des régulateurs d'Euronext, qui comprend, outre l'AMF, les régulateurs belge, britannique, néerlandais et portugais ;
- le Comité de coordination sur la compensation, établi pour la supervision de LCH.Clearnet SA, qui 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 ;
- le Comité des autorités compétentes d'Euroclear, qui regroupe les régulateurs et banques centrales belges, britanniques, français, finlandais, néerlandais et suédois, ainsi que le régulateur et la Banque centrale irlandais en qualité d'observateurs.

1 | L'évolution des infrastructures de marché

A – L'ACTIVITÉ ET LA RÉGULATION DES MARCHÉS RÉGLEMENTÉS

1 | Euronext

En 2011, le Collège des régulateurs et les services de l'AMF ont étudié le nouveau programme de *Supplemental Liquidity Providers* (apporteurs de liquidité), mis en œuvre à partir d'avril 2011 afin de contribuer à une meilleure liquidité sur les *blue chips*⁽²⁾. Les analyses ont essentiellement porté sur l'articulation du programme avec les règles de marché, l'évaluation et les résultats du schéma. Le Collège des régulateurs et l'AMF ont également examiné les procédures régissant le contrôle de la volatilité opéré par l'entreprise de marché sur les actions et obligations négociées en continu depuis la réintroduction de seuils statiques sur ces titres en juin 2010. Il a pu être observé que ces procédures avaient connu une évolution au cours de l'été 2011 afin de tenir compte de la période de forte volatilité sur les valeurs bancaires.

Le Collège des régulateurs a procédé à des revues spécifiques sur l'organisation du groupe Euronext, notamment en ce qui concerne les modalités de la sous-traitance intragroupe et la mise en œuvre des fonctions de gestion des risques et d'audit. Les autorités ont, de plus, suivi avec attention les mesures prises par le groupe pour identifier et corriger la cause des incidents survenus sur les systèmes informatiques des marchés Euronext dans le courant de l'année, notamment en août 2011.

Le Collège des régulateurs d'Euronext a par ailleurs examiné la dimension réglementaire du projet de rapprochement entre NYSE Euronext et Deutsche Börse. L'objectif était de réunir les deux groupes sous une *holding* de droit néerlandais, en vue de renforcer les positions détenues dans un certain nombre de domaines, notamment les dérivés, le post-marché et les services technologiques, et en dégagant des synergies, notamment par la mise en commun des plateformes de négociation. Le Collège s'est notamment attaché à obtenir de NYSE Euronext un certain nombre d'engagements visant à garantir le bon fonctionnement des marchés Euronext, en conformité avec les dispositions réglementaires en vigueur, et le maintien de la capacité des régulateurs à exercer leurs compétences. Le Collège a également examiné la gouvernance du futur groupe et échangé avec les autorités de supervision du groupe Deutsche Börse sur les termes de coopération envisageables. Malgré l'accord des actionnaires des deux groupes, ce projet sera sans suite, la Commission européenne ayant fait savoir en février 2012 qu'elle s'y opposait, considérant qu'il engendrerait un quasi-monopole dans le domaine des dérivés européens.

En ce qui concerne les modifications des règles de fonctionnement approuvées par le Collège de l'AMF, elles ont porté sur les points suivants.

a) Les émetteurs et les membres de marché

NYSE Euronext a souhaité préciser dans les règles des marchés qu'elle gère certaines des dispositions applicables aux émetteurs et aux membres.

Les changements ont tout d'abord porté sur les procédures d'admission des titres des émetteurs, afin d'introduire notamment des formulaires de demande d'admission standard par type d'instruments et communs à l'ensemble des marchés Euronext (hormis London Gateway). Les cas pour lesquels la désignation d'un agent introducteur est nécessaire ont également été précisés. Enfin, il a été indiqué dans les règles que les membres de marché doivent respecter les critères d'admission de façon permanente. Ces modifications de règles ont été approuvées par le Collège de l'AMF et le Collège des régulateurs en mai 2011.

b) Les autres modifications de règles

Les règles spécifiques aux marchés réglementés à terme français, le MATIF et le MONEP, ont également été modifiées afin de supprimer les redondances avec les règles harmonisées d'Euronext relatives aux instruments dérivés. Ces modifications ont été approuvées par le Collège de l'AMF en juin 2011.

2 | BlueNext

L'année 2011 a été marquée par la finalisation du dossier de transformation du marché géré par BlueNext en marché réglementé, en collaboration avec l'Autorité de contrôle prudentiel (ACP), et par la mise en œuvre de la supervision par l'AMF du segment au comptant de droits d'émission de gaz à effet de serre, telle que prévue par la loi n° 2010-1249 de régulation bancaire et financière du 22 octobre 2010.

En janvier 2011, l'AMF, pour prendre en compte sa nouvelle compétence en matière de supervision des marchés de quotas de gaz à effet de serre, a modifié son règlement général. La création d'un nouveau livre, le livre VII, dédié aux dispositions applicables aux marchés réglementés admettant à la négociation des quotas d'émission, a été homologuée par arrêté publié au Journal officiel du 2 mars 2011.

BlueNext a été reconnu marché réglementé d'instruments financiers par un arrêté du ministre de l'Économie, des Finances et de l'Industrie publié au Journal officiel du 15 mars 2011. Ce statut permettra à BlueNext de participer au processus de sélection de la plateforme européenne commune prévu par le règlement européen n° 1031/2010, qui organisera, à partir de fin 2012-début 2013, la mise aux enchères de quotas d'émission jusqu'ici alloués gratuitement.

Le Collège de l'AMF a approuvé deux modifications des règles de fonctionnement de BlueNext.

En mars 2011, à la suite de vols de quotas sur les registres de certains États européens, des dispositions relatives à la mise en œuvre d'un contrôle sur les quotas échangés sur le marché ont été intégrées dans les règles. Il s'agit pour BlueNext de vérifier que les quotas détenus par le membre de marché n'ont pas fait l'objet de cessions non autorisées, et ce, depuis l'allocation initiale par l'État concerné. Cette mesure est venue renforcer les contrôles d'ores et déjà opérés sur la quantité (contrôle du compte quotas du membre vendeur à l'entrée de l'ordre), ainsi que les filtres mis en place sur le système de négociation en février 2011.

En octobre 2011, une nouvelle catégorie de participants aux enchères de quotas, « les offrants non-membres », a été introduite dans les règles de BlueNext. Cette évolution permet à BlueNext de proposer l'organisation d'enchères à une autre catégorie d'acteurs, les États membres principalement, et d'octroyer à ces derniers un statut *ad hoc* de participants aux enchères, distinct de celui de membre du marché réglementé.

B – LES SYSTÈMES MULTILATÉRAUX DE NÉGOCIATION

1 | Powernext Derivatives

La société Powernext SA, qui exploite le système multilatéral de négociation Powernext Derivatives, a souhaité amender les règles de fonctionnement de ce marché pour refléter les évolutions apportées à certaines caractéristiques des contrats dérivés traités sur le gaz. Ces modifications de règles ont été approuvées par le Collège de l'AMF en décembre 2011.

À la suite de la signature de l'accord de coopération avec la Commission de régulation de l'énergie (CRE), les services de l'AMF et de la CRE ont eu des échanges avec Powernext en vue de mieux appréhender la nature de l'activité importante d'un membre de marché n'ayant pas la qualité de prestataire de services d'investissement, d'une part, et de la surveillance opérée par Powernext sur ce membre, d'autre part.

01

02

03

04

05

06

2 | Alternext

Les règles d'Alternext Paris, système multilatéral de négociation organisé (SMNO) administré par Euronext Paris, ont été modifiées afin d'introduire la faculté pour Euronext de retirer l'agrément d'un *listing sponsor* sous certaines conditions, de clarifier les sanctions applicables aux membres d'Alternext en cas de manquements à leurs obligations et de tenir compte des nouvelles dispositions législatives applicables en matière d'offre publique. Ces modifications ont été approuvées par l'AMF en février 2011.

3 | L'agrément des systèmes multilatéraux de négociation organisés (SMNO) Galaxy et NYSE BondMatch

En 2011, deux nouvelles plateformes obligataires, Galaxy et NYSE BondMatch, ont été agréées en France. Elles sont spécialisées dans la dette obligataire privée émise en euros et répondent aux critères définis, fin 2010, par le comité de place Cassiopée. Conformément aux attentes du comité, ces plateformes sont destinées à promouvoir, pour les obligations d'entreprises non financières, un marché secondaire liquide, transparent, réservé à des professionnels et adossé à une chambre de compensation.

Galaxy est géré par le nouveau prestataire de services d'investissement du même nom. NYSE BondMatch est opéré par l'entreprise de marché Euronext Paris. Tous deux ont la particularité d'être des SMNO soumis aux dispositions relatives aux abus de marché et sur lesquels sont uniquement négociés des titres déjà admis à la négociation sur un marché réglementé de l'Espace économique européen.

En outre, Galaxy est également spécialisé dans les obligations d'État. Ces deux SMNO organisent un carnet d'ordres central offrant transparence pré- et post-négociation et la compensation des transactions par LCH.Clearnet SA.

Euronext Paris a l'autorisation de gérer le SMNO NYSE BondMatch depuis le 20 juin 2011.

L'agrément du prestataire de services d'investissement Galaxy en vue de l'exploitation du SMNO correspondant est en vigueur depuis le 4 juillet 2011.

Les plateformes ont toutes deux procédé à un démarrage technique en juillet 2011.

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

En 2011, l'AMF, en lien étroit avec les autres autorités compétentes, a examiné divers projets de la chambre et les modifications de règles correspondantes. L'année a, par ailleurs, été marquée par la gestion de la défaillance de l'entité MF Global UK Ltd.

1 | Les évolutions du service de compensation sur les *credit default swaps* (CDS)

01

En 2011, LCH.Clearnet SA a introduit de nouvelles modifications dans les règles du segment CDS. Elles ont concerné, d'une part, la création d'une marge spécifique destinée à couvrir le risque d'absence de paiement de certains montants dus par les adhérents compensateurs dans le système CLS (*Continuous Linked Settlement*), d'autre part, les modalités de traitement des événements de crédit constitutifs d'une restructuration. Ces modifications de règles ont été approuvées par l'AMF en avril 2011.

02

03

04

Par ailleurs, tout au long de l'année, les services de l'AMF et des autres autorités françaises compétentes ont eu de nombreux échanges avec LCH.Clearnet SA et les autorités étrangères concernées en vue d'étendre le service de compensation des CDS à des adhérents compensateurs établis hors de France.

05

06

2 | Le service de contrepartie centrale sur les transactions portant sur les titres de dette

En septembre 2011, l'AMF a approuvé l'introduction dans les règles de fonctionnement relatives au segment des produits de taux, d'un mécanisme de compensation avec déchéance du terme en cas de défaut de paiement de LCH.Clearnet SA ou d'ouverture d'une procédure collective à son encontre. Cette clause permet aux adhérents compensateurs concernés de résilier leurs opérations avec la chambre par anticipation, en compensant leurs dettes avec leurs créances, conformément aux dispositions des articles L. 211-36 et suivants du code monétaire et financier. Son existence réduit les besoins en fonds propres réglementaires résultant des expositions concernées de ces adhérents et les risques systémiques liés à de tels événements.

3 | Les autres modifications des règles de fonctionnement

Au cours de l'année 2011, l'AMF a approuvé diverses autres modifications des règles de fonctionnement de LCH.Clearnet SA. Les critères d'éligibilité des transactions pouvant donner lieu à novation et les conditions dans lesquelles la chambre de compensation traite les instructions de règlement-livraison pour les transactions ne faisant pas l'objet d'une novation, ont notamment été précisés.

4 | La gestion de la faillite de MF Global UK Ltd

MF Global UK Ltd, adhérent compensateur de LCH.Clearnet SA, a été déclaré en défaut le 31 octobre 2011.

L'AMF, en lien avec l'Autorité de contrôle prudentiel (ACP) et la Banque de France, a suivi avec attention le processus de gestion des positions mis en œuvre par la chambre, afin d'en évaluer les impacts, tant pour la chambre que pour les clients de MF Global UK Ltd. La chambre de compensation a liquidé les positions pour compte propre de MF Global UK Ltd ainsi que les titres reçus en collatéral et a transféré les positions sur dérivés des clients de l'adhérent défaillant aux adhérents compensateurs désignés par ces derniers. Les pertes subies ont été couvertes par les marges déposées par MF Global UK Ltd, sans recours au fonds de garantie mutualisé.

5 | Le projet de rachat de LCH.Clearnet par le LSE

Au cours de l'année 2011, le *London Stock Exchange* a manifesté son intérêt pour LCH.Clearnet Group Ltd et est entré en discussion exclusive pour prendre le contrôle du groupe. L'AMF, en coordination avec les autorités anglaises et le Collège des régulateurs de LCH.Clearnet SA qui regroupe les autorités françaises, belges, néerlandaises et portugaises, a entamé un processus d'évaluation des impacts de cet éventuel rapprochement qui devrait s'achever courant 2012.

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

Dans le cadre de la mise en œuvre du projet de réorganisation opérationnelle des trois dépositaires centraux du groupe Euroclear utilisant la plateforme ESES, Euroclear Belgium, Euroclear France et Euroclear Nederland, l'activité de règlement-livraison des trois entités a été centralisée chez Euroclear France. Les autorités belges avaient donné leur accord à cette nouvelle organisation, sous réserve de la signature d'un accord de coopération avec les autorités françaises (AMF et Banque de France) pour la surveillance et le contrôle de l'activité de règlement-livraison sous-traitée. Cet accord de coopération a été approuvé par le Collège de l'AMF en février 2011 et signé en juillet 2011.

L'AMF a également approuvé, en novembre 2011, des modifications à l'accord de coopération existant entre l'ensemble des autorités compétentes des dépositaires centraux du groupe Euroclear, pour la supervision des services fournis à ces entités par la *holding* Euroclear SA. Ces modifications ont consisté principalement en la mise à jour des références réglementaires, dont la description du cadre de supervision belge, ainsi que des éléments de contexte à la suite de l'abandon du projet *Single Platform*⁽³⁾ du groupe Euroclear.

2 | Les travaux des commissions consultatives, les travaux de la place et les travaux académiques relatifs aux infrastructures de marché

A – LA COMMISSION CONSULTATIVE ORGANISATION ET FONCTIONNEMENT DU MARCHÉ

Composition

Jean-Michel Naulot, président

Jean-Pierre Pinatton, vice-président (jusqu'en juin 2011) ; Monique Cohen, vice-présidente (depuis juin 2011)

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 (Kramer Levin Naftalis & Frankel LLP).

Activités

La Commission consultative Organisation et fonctionnement du marché s'est réunie huit fois en 2011.

1 | Les avis de la Commission consultative sur la révision de la directive MIF

Les travaux de la Commission ont été largement dominés par les initiatives européennes et, notamment, par la révision de la directive sur les Marchés d'instruments financiers (directive MIF). Ainsi, la Commission consultative a été saisie du projet de réponse de l'AMF à la consultation lancée par la Commission européenne et en a validé les orientations. Dans sa réponse à la consultation, l'AMF a émis un certain nombre de propositions pour améliorer la transparence des marchés, tant pré-négociation, par un encadrement plus rigoureux des exemptions autorisées, que post-négociation, à travers la mise en place en Europe d'un système de diffusion de données consolidées. La réponse de l'AMF a également souligné la nécessité de mieux appréhender et encadrer les transactions/systèmes de gré à gré. Enfin, l'AMF a insisté sur le besoin de mieux appréhender les évolutions technologiques des marchés, que ce soit en matière de *trading* haute fréquence, de co-localisation ou d'accès sponsorisé au marché, et de confier un pouvoir de régulation fine à l'ESMA sur ces sujets (normes techniques d'exécution) ainsi que sur les questions tarifaires ou encore sur les pas de cotation. La Commission consultative a également eu à débattre des propositions de texte publiées en octobre 2011 par la Commission européenne pour réviser la directive MIF.

01

02

03

04

05

06

2 | Les avis de la Commission consultative sur d'autres sujets européens de politique réglementaire

La Commission a également été appelée à exprimer son avis sur la réponse de l'AMF à la consultation de la Commission européenne sur les *Packaged Retail Investment Products* (PRIIPs) ; sur les travaux réglementaires européens sur les ventes à découvert et sur le post-marché (*European Market Infrastructure Regulation*, EMIR) ; sur le projet de réponse au livre vert de la Commission européenne sur le cadre de la gouvernance d'entreprise ; sur les travaux de l'OICV en réponse au mandat du G20 sur les marchés de *commodities*, d'une part, et l'impact des nouvelles technologies sur l'efficacité et l'intégrité des marchés, d'autre part ; sur les travaux de l'ESMA sur la microstructure des marchés ; sur la révision de la directive Abus de marché ; sur les propositions de l'AMF pour des critères de définition des produits d'investissement complexes/non-complexes dans le cadre de la révision de la directive MIF.

3 | Les avis de la Commission consultative sur des sujets nationaux

La Commission consultative a été invitée à débattre, au cours de l'année, sur plusieurs sujets tels que le rapport du groupe de travail constitué sous l'égide de l'AMF pour traiter de la question de l'indemnisation des préjudices subis par les épargnants et les investisseurs, publié en janvier 2011⁽⁴⁾ ; le projet de recommandation établi sur la base des travaux et réflexions menés par l'AMF sur l'activité des agences de conseil en vote, ou encore la transposition de la directive Prospectus révisée⁽⁵⁾.

(4) Cf. Chapitre 1, page 27.

(5) Cf. Chapitre 4, page 118.

B – LA COMMISSION CONSULTATIVE ACTIVITÉS DE COMPENSATION, CONSERVATION ET RÈGLEMENT-LIVRAISON

Composition

Dominique Hoenn, président (jusqu'en juin 2011), Jérôme Haas, président (depuis juin 2011)

Jérôme Haas, vice-président (jusqu'en juin 2011), Sophie Langlois, vice-présidente (depuis juin 2011)

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

Activités

La Commission consultative Activités de compensation, conservation et règlement-livraison s'est réunie cinq fois au cours de l'année 2011. De nouveaux président et vice-président ont été désignés par le Collège.

Au cours de l'année, la Commission a étudié le projet de règlement de la Commission européenne sur les dérivés de gré à gré, les chambres de compensation et les bases centrales de données, dont l'adoption doit intervenir au printemps 2012.

La Commission consultative a examiné le document de consultation de l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV) et du *Committee on Payment and Settlement Systems* (CPSS) sur les exigences relatives à l'enregistrement et à l'agrégation des données sur les transactions de gré à gré sur instruments dérivés publié en août 2011. Elle s'est penchée sur l'impact sur les dépositaires de fonds des directives AIFM et OPCVM V et a étudié la réponse des autorités françaises à la consultation de la Commission européenne relative aux dépositaires centraux de titres.

Au plan national, ont été présentés à la Commission consultative les travaux sur le cahier des charges du teneur de compte conservateur menés par un groupe de travail animé par l'AMF et composé de représentants des associations professionnelles (Association française de la gestion financière, AFG, et Association française des professionnels du titre, AFTI). Les objectifs de ces travaux étaient notamment de tenir compte des nouvelles dispositions issues de la transposition de la directive MIF et intégrées dans le titre I^{er} (Prestataires de services d'investissement) du livre III (Prestataires) du règlement général et de procéder à un réexamen approfondi des dispositions du cahier des charges pour l'adapter aux circonstances présentes et, en particulier, de tirer les enseignements des affaires Lehman Brothers et Madoff.

C – LES TRAVAUX DU CONSEIL SCIENTIFIQUE DE L'AMF

La volatilité croissante des prix des matières premières observée au cours des dix dernières années traduit les profonds changements qui affectent les marchés dérivés de produits de base. Le rôle grandissant joué par les acteurs financiers sur ces marchés et l'utilisation des *commodities* et de leurs dérivés comme produits d'investissement par une population de plus en plus diversifiée d'investisseurs sont parmi les plus significatifs d'entre eux. Compte tenu de la place essentielle qu'occupent les produits de base au sein de l'ensemble du processus productif et des enjeux qui en résultent pour la croissance économique et la stabilité financière au plan mondial, il est désormais crucial pour les régulateurs de marché d'améliorer la connaissance, la surveillance et la réglementation de ces marchés.

Dans ce contexte, l'Autorité des marchés financiers, en partenariat avec la Commission de régulation de l'énergie, a consacré l'édition 2011 du colloque de son Conseil scientifique à la financiarisation des marchés de matières premières et aux défis que celle-ci présente pour les régulateurs.

Les questions abordées lors des sessions académiques ont été les suivantes :

- les différents aspects de la financiarisation des matières premières ;
- le risque systémique sur les marchés de matières premières ;
- l'influence de la spéculation sur les prix des *commodities* ;
- les risques liés aux marchés dérivés OTC de matières premières.

La table ronde conclusive, réunissant professionnels des marchés et régulateurs, a souligné la nécessité d'améliorer les mécanismes de surveillance et de régulation des marchés de matières premières en tenant compte de leur financiarisation, afin de limiter les risques pour la stabilité financière globale et les trop grandes variations de prix sur les marchés physiques.

3 | La coopération européenne et internationale relative aux infrastructures de marché

A – LES TRAVAUX AU SEIN DE L'ESMA

1 | Les travaux de l'ESMA sur les marchés

a) Le Comité des marchés secondaires

L'AMF a pris une part très active aux travaux du Comité des marchés secondaires de l'ESMA. En particulier, sous son égide, le groupe de travail sur la « microstructure de marché » a entrepris des travaux pour répondre aux défis posés par les nouvelles évolutions technologiques, tel le *trading* haute fréquence (HFT). Ces travaux ont abouti à l'élaboration de « recommandations pour les plateformes de négociation, les entreprises d'investissement et les autorités compétentes, sur les systèmes et contrôles dans un environnement de négociation hautement automatisé ». Ces recommandations ont été approuvées par le *Board of Supervisors* de l'ESMA en décembre 2011. Elles visent à clarifier les obligations des plateformes de négociation et des prestataires de services d'investissement dans le cadre législatif européen actuel, c'est-à-dire dans l'attente de la révision des directives MIF et Abus de marché. Elles ont pour objectif de contribuer à l'efficacité, au bon fonctionnement et à la résilience du processus de négociation dans un environnement hautement automatisé. Aux termes de ces recommandations, les marchés réglementés et les systèmes multilatéraux de négociation doivent mettre en place les dispositifs nécessaires pour assurer une négociation équitable et ordonnée (*fair and orderly*). De leur côté, les prestataires de services d'investissement utilisant des algorithmes ou offrant des services d'accès direct au marché doivent être organisés de manière à répondre à ce même objectif. Dans cette perspective, ils doivent notamment effectuer les contrôles nécessaires, élaborer les règles et mettre en œuvre les procédures pour prévenir, identifier et signaler les cas de possibles abus de marché.

Le *Standing Committee* a aussi travaillé en relation avec la Commission européenne sur les sujets de microstructure dans le cadre de la révision de la directive MIF. Il a en outre entrepris une revue des exemptions à la transparence pré-négociation existantes dans les différentes juridictions européennes.

L'AMF continuera de participer activement à ces travaux au sein de l'ESMA tout au long de l'année 2012.

01

02

03

04

05

06

b) La task force sur les ventes à découvert

En 2011 une *task force* a été créée au sein de l'ESMA avec pour objectif l'adoption des mesures d'application et d'un avis technique sur les actes délégués du règlement européen sur les ventes à découvert et les *credit default swaps* (CDS) souverains⁽⁶⁾.

Le règlement européen, qui entrera en vigueur le 1^{er} novembre 2012, prévoit l'octroi de pouvoirs d'urgence aux autorités nationales et à l'ESMA. Outre la quasi-interdiction des CDS souverains à nu, il prévoit également s'agissant des marchés d'actions :

- la transparence des positions courtes nettes à l'égard du régulateur à partir de 0,1 % et à l'égard du public à partir de 0,5 % du capital de la société concernée ;
- préalablement à une vente à découvert, l'obligation de localiser les titres et de prendre des mesures auprès d'un tiers donnant des « assurances raisonnables » de pouvoir les livrer à bonne date ;
- le rachat obligatoire des suspens quatre jours ouvrés après la date normale de règlement-livraison.

Les mesures d'application et l'avis technique sur les actes délégués ont été publiés respectivement en mars et en avril 2012⁽⁷⁾.

2 | Les travaux de l'ESMA sur le post-marché

L'AMF préside, depuis janvier 2010, le Comité permanent de l'ESMA sur le post-marché, dont les travaux étaient étroitement liés en 2011 à l'agenda européen. Dans ce contexte, les trois *task forces* créées afin d'aborder les sujets liés au projet de la Commission européenne dans le domaine des dérivés de gré à gré, des chambres de compensation et des bases centrales de données sur les transactions, ont engagé des travaux sur la base de la proposition de règlement de la Commission européenne publiée en septembre 2010. De plus, un sous-groupe s'est penché sur les questions relatives au projet *Target 2 Securities* de la Banque centrale européenne.

Chacune des *task forces* s'est concentrée sur les sujets principaux attendus du futur texte européen. La première *task force* sur les transactions de gré à gré sur instruments dérivés s'est consacrée à la mise en œuvre de l'obligation de compenser des dérivés de gré à gré à travers une chambre de compensation, dont l'objectif principal est de réduire le risque de contrepartie. Elle s'est aussi intéressée aux mesures nécessaires à la gestion des risques des instruments dérivés qui ne sont pas compensés de manière centrale.

La deuxième *task force* s'est concentrée sur les exigences nécessaires à l'autorisation et à l'opération des chambres de compensation, eu égard à leur rôle primordial dans la réduction des risques liés aux dérivés de gré à gré. Elle s'est penchée en particulier sur les exigences relatives à la gestion des risques par la chambre en lien avec son rôle de contrepartie centrale, sur les critères d'accès pour les membres, sur les ressources financières et la liquidité nécessaires au bon fonctionnement de la chambre, sur sa gouvernance, sur la ségrégation des comptes dans ses livres, outil essentiel à la protection de clients, et sur la question de l'interopérabilité des chambres de compensation.

La dernière *task force* dédiée aux bases centrales de données sur les transactions a réfléchi aux données que les *trade repositories* devront enregistrer et à celles qui devront être fournies aux autorités en fonction de leurs missions et leurs domaines de compétence respectifs.

(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, disponible à l'adresse suivante : <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2012:086:0001:0024:fr:PDF>.

(7) ESMA 2012/263 ESMA's technical advice on possible delegated acts concerning the regulation on short selling and certain aspects of credit default swaps (EC) et ESMA 2012/228 Draft technical standards on the Regulation (EU) n° 236/2012 of the European Parliament and of the Council on short selling and certain aspects of credit default swaps, Final Report, disponibles aux adresses suivantes : http://www.esma.europa.eu/system/files/2012-esma-263_-_final_report_on_technical_advice_on_short_selling.pdf et http://www.esma.europa.eu/system/files/2012-228_0.pdf.

Par le biais de son sous-groupe sur *Target 2 Securities* (T2S), le Comité s'est penché sur la question de la participation des dépositaires centraux de titres européens à la plateforme de règlement-livraison T2S en cours de construction par l'Eurosystème. Le sous-groupe a approfondi son analyse du projet de contrat qui sera établi entre chaque dépositaire et l'Eurosystème. Ce travail a été mené avec le soutien du *Programme Board* de T2S.

En 2012, le comité permanent de l'ESMA devra notamment finaliser la rédaction des standards techniques prévus par le projet de règlement européen sur les dérivés de gré à gré publié par la Commission européenne en septembre 2010.

B – LES TRAVAUX AU SEIN DE L'OICV

1 | Les travaux du SC2 de l'OICV en charge de la régulation des marchés secondaires

Après consultation publique, le *Standing Committee* de l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV) sur la régulation des marchés secondaires (SC2) a finalisé son rapport *Principles for Dark Liquidity*, publié par le Comité technique de l'OICV en mai 2011. Ce rapport aborde les questions que soulève la *dark liquidity* (ou liquidité cachée) et établit une série de principes à prendre en compte pour la régulation des marchés. Ces principes soulignent notamment que les marchés réglementés et les plateformes alternatives de négociation (ATS/SMN) doivent normalement faire l'objet d'une transparence pré-négociation et que lorsque les régulateurs permettent des dérogations, ils doivent, ce faisant, prendre en compte leur impact sur le mécanisme de formation des prix, la fragmentation des marchés, leur caractère équitable et la qualité globale des marchés. Les régulateurs doivent également disposer de suffisamment d'informations sur l'évolution du *dark trading* pour leur permettre de prendre des mesures correctives en tant que de besoin.

Le SC2 a par ailleurs engagé une réflexion sur le *trading* haute fréquence, afin de mieux en comprendre les contours et en mesurer les conséquences sur l'organisation des transactions et la structure des marchés. Ces travaux, matérialisés par la publication d'un rapport en octobre 2011⁽⁸⁾, contribuent à répondre à la demande formulée par le G20 à l'OICV portant sur l'impact des nouvelles technologies sur l'efficacité et l'intégrité des marchés. Pour continuer de répondre à cette demande du G20, le Comité technique de l'OICV a mandaté le SC2 afin que celui-ci entreprenne des travaux sur le développement des outils nécessaires à une surveillance de marché efficace dans un contexte de développement technologique, et pour analyser les questions liées aux changements de la structure des marchés.

2 | Les travaux de la *task force* de l'OICV sur la négociation des dérivés OTC

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

Le CSF a en outre mandaté la *task force* de l'OICV sur la négociation des dérivés OTC pour réaliser des travaux complémentaires au rapport *Trading of OTC Derivatives*, dont l'objet est de fournir un descriptif des types de plateformes/systèmes existants pour la négociation des dérivés OTC et de leurs caractéristiques respectives. Ces travaux ont fait l'objet d'une publication en janvier 2012⁽⁹⁾.

(8) *Regulatory Issues Raised by the Impact of Technological Changes on Market Integrity and Efficiency.*

(9) *Follow-on Analysis to the Report on Trading of OTC Derivatives* (<http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD368.pdf>).

Toujours sur demande du CSF, le Comité technique de l'OICV a publié en janvier 2012 un rapport concernant l'enregistrement des données sur les transactions de gré à gré sur instruments dérivés dans des bases de données centrales (*trade repositories*)⁽¹⁰⁾. Cet enregistrement est considéré par le G20 comme essentiel à l'amélioration de la transparence sur ces marchés nécessaire à la lutte contre les abus de marché et à une plus grande stabilité financière. Le rapport traite de la nature des données qui devront être enregistrées par ces bases de données et rendues accessibles aux autorités compétentes, aborde la question de leur agrégation et explore les options possibles pour remédier aux lacunes dans les données enregistrées.

3 | Les travaux de la *task force* de l'OICV sur les marchés de dérivés de matières premières

Les travaux de cette *task force* ont été largement orientés par le mandat donné à l'OICV par le Sommet du G20 de novembre 2010 de poursuivre les efforts en faveur d'une amélioration des marchés de matières premières, que ces derniers soient réglementés ou de gré à gré, et sans limiter le champ des travaux aux marchés pétroliers.

Le 15 septembre 2011, l'OICV a publié un rapport contenant 22 principes destinés à renforcer la régulation et la supervision des marchés dérivés de matières premières afin de rendre ces marchés plus efficaces, plus ordonnés et plus intégrés. Ces principes portent notamment sur la transparence des marchés, les pouvoirs d'intervention des régulateurs (notamment en matière d'établissement de limites de position) et les méthodes de surveillance des marchés. Le rapport, qui s'applique à tous les segments des marchés et notamment aux dérivés agricoles, a été bien accueilli par le G20 lors du Sommet de Cannes en novembre 2011.

Également en réponse à une demande du G20 lors du sommet de Séoul, la *task force* a poursuivi ses travaux sur les diffuseurs de prix pétroliers (*Price Reporting Agencies* ou PRA). Conformément au mandat confié par le G20, les travaux ont été menés conjointement avec l'Agence internationale de l'énergie, l'*International Energy Forum* et l'OPEP. Le rapport, de nature factuelle, issu de ces travaux a été transmis au G20 Finances d'octobre 2011. Au sommet de Cannes le mois suivant, le G20 a demandé à l'OICV de lui soumettre des recommandations en vue de remédier aux faiblesses constatées dans le fonctionnement des PRA. À cet effet, un document de consultation a été rendu public en mars 2012.

Enfin, la *task force* est restée en contact avec l'*International Swaps and Derivatives Association* (ISDA) concernant l'appel d'offre relatif à la mise en place d'une base de données centrale (*trade repository*) pour les dérivés de matières premières, finalement confiée à la *Depository Trust & Clearing Corporation* (DTCC). Le *trade repository* est devenu opérationnel pour certains produits, dont les dérivés pétroliers standards, au cours du premier trimestre 2012.

4 | Les travaux du CPSS et de l'OICV sur les infrastructures de marché (*Financial Market Infrastructures – FMI*)

L'OICV et le *Committee on Payment and Settlement Systems* (CPSS) ont engagé des travaux visant à harmoniser et, lorsque cela est nécessaire, renforcer les standards internationaux déjà précédemment adoptés, soit par le CPSS seul s'agissant des systèmes de paiement, soit conjointement par le CPSS et l'OICV s'agissant des standards pour les systèmes de règlement-livraison (*securities settlement systems – SSS*) et les chambres de compensation centralisées (*central counterparties – CCP*).

La révision des standards a été l'occasion d'intégrer pour la première fois un ensemble de principes internationaux applicables aux bases de données centrales sur les transactions (*trade repositories*) qui régulent ces infrastructures financières. Démarrés début 2010, ces travaux ont donné lieu à la publication en mars 2011 d'un document de consultation ; ils ont été finalisés en avril 2012⁽¹¹⁾.

(10) *Report on OTC derivatives data reporting and aggregation requirements* (<http://www.bis.org/publ/cpss96.pdf>).

(11) *Principles for financial market infrastructures*, publié le 16 avril 2012 et disponible à l'adresse : <http://www.bis.org/publ/cpss101a.pdf>.

C – LES TRAVAUX DES AUTRES INSTANCES INTERNATIONALES

1 | Les travaux du Conseil de la stabilité financière sur les dérivés de gré à gré, les chambres de compensation et les bases centrales de données sur les transactions

À la suite de la publication de son rapport en octobre 2010, le groupe de travail du Conseil de la stabilité financière (CSF) sur les dérivés de gré à gré a publié deux rapports en 2011 dont l'objet portait sur l'avancement de chaque juridiction dans la mise en œuvre des recommandations du G20 concernant les dérivés de gré à gré. Ces recommandations sont destinées à contribuer à la mise en œuvre des engagements du G20 relatifs à la négociation de ces instruments financiers sur des plateformes électroniques, à la compensation de ces transactions à travers une chambre de compensation et à l'enregistrement des données sur les transactions dans des bases centrales de données (*trade repositories*).

2 | Les travaux du Forum des régulateurs de dérivés de gré à gré

Initiative lancée en janvier 2009 par la *Federal Reserve Bank* de New York, le Forum des régulateurs de dérivés est un groupe international *ad hoc* rassemblant les régulateurs ayant un intérêt dans les chambres de compensation et les bases centrales de données sur les transactions (*trade repositories*). Ses travaux, de natures technique et opérationnelle, sont organisés autour des infrastructures elles-mêmes. Dans ce cadre, le Forum a établi des sous-groupes qui travaillent sur la définition des informations à fournir aux régulateurs par les *trade repositories* pour chaque classe de sous-jacents aux dérivés. Ces sous-groupes permettent, notamment, de centraliser et faciliter la communication avec les *trade repositories* et avec les acteurs de marché actifs dans ce domaine. En 2011, les membres du Forum ont notamment continué, avec certains *trade repositories*, leurs travaux relatifs aux besoins d'information des autorités ainsi que ceux relatifs aux accords de coopération pour l'échange d'informations concernant certaines chambres de compensation et *trade repositories*.

3 | Les projets législatifs européens

Dans le domaine du post-marché, l'année 2011 a été dominée par les négociations au niveau du Conseil européen sur la proposition de la Commission européenne sur la régulation post-marché des dérivés de gré à gré via les chambres de compensation et les bases de données sur les transactions (EMIR).

De plus, la Commission européenne, qui envisage de proposer un texte législatif sur les dépositaires centraux de titres venant compléter le cadre législatif européen du post-marché, a lancé un groupe de travail des États membres qui s'est réuni plusieurs fois au premier semestre. Les dépositaires centraux de titres, élément essentiel du paysage du post-marché, garantissent l'intégrité des émissions de titres ; ainsi, il est essentiel que l'objectif principal du futur texte soit la sécurité de ces infrastructures. La publication d'une proposition de règlement est attendue en 2012.

Lancé en 2006, le projet de l'Eurosystème pour la mise en place d'une plateforme permettant le règlement-livraison centralisé en Europe suit son chemin. Projet de longue haleine, T2S devra fournir un service de gestion des flux de règlement-livraison pour titres et espèces, en monnaie banque centrale, sur une plateforme unique et pourrait servir de point de départ à la mise en place à terme d'un système véritablement européen de règlement-livraison.

01

02

03

04

05

06

CHAPITRE 4

LES OPÉRATIONS FINANCIÈRES ET LA QUALITÉ DE L'INFORMATION

	85
1 L'évolution législative et réglementaire, et l'action de l'AMF en 2011	86
A – Le droit des offres : les modifications apportées au Livre II du règlement général entrées en vigueur le 1 ^{er} février 2011	86
B – La documentation requise dans le cadre d'une offre publique d'échange et harmonisation des instructions AMF n° 2005-11 et n° 2006-07	86
C – De nouvelles obligations pour les sociétés cotées	88
D – La réglementation et le suivi des agences de notation	89
2 La publication et la diffusion de la doctrine en 2011	91
A – La position AMF n° 2011-12 relative à l'usage de la clause d'extension dans les augmentations de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription	91
B – La recommandation AMF n° 2011-07 sur les agences en conseil de vote	91
C – La recommandation AMF n° 2011-18 sur certains éléments de communication financière, notamment dans le cadre de la présentation au marché	92
3 L'évolution de l'activité en 2011	93
A – Les opérations financières en 2011	93
B – Les caractéristiques notables de certaines opérations financières en 2011	98
C – Le suivi de l'information réglementée	101
4 Les offres publiques d'acquisition	103
A – Les dérogations au dépôt obligatoire d'un projet d'offre publique	103
B – Les offres publiques d'acquisition	103
C – Les caractéristiques notables de certaines offres publiques d'acquisition en 2011	104
D – Les contentieux relatifs aux offres publiques d'acquisition	111
5 Les aspects comptables	114
A – L'évolution de la réglementation comptable en 2011	114
B – Les publications de l'AMF en matière comptable	115
C – Les relations entre l'AMF et l'Autorité des normes comptables	117
D – Les relations entre l'AMF et le Haut conseil du commissariat aux comptes	117
6 Les travaux de la Commission consultative et des groupes de place en matière d'opérations et d'information financières des émetteurs	118
A – La Commission consultative Opérations et information financières des Émetteurs	118
B – Le travail de l'AMF dans les groupes ou structures de place	120
7 La coopération internationale en matière d'information financière, de comptabilité et d'audit	122
A – Les travaux au sein de l'ESMA	122
B – Les travaux au sein de l'OICV	126

Les opérations financières et la qualité de l'information

01

02

03

04

05

06

L'AMF réglemente les opérations financières des sociétés cotées et contrôle les documents qu'elles émettent à l'occasion d'opérations financières.

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

L'AMF contrôle ainsi les documents d'information établis par les émetteurs d'instruments financiers : prospectus, notes d'information, documents de référence, documents de base, notes d'opération, etc. Selon les cas, ces documents sont soit visés par l'AMF avant leur diffusion, soit déposés à l'AMF qui les contrôle *a posteriori*.

En matière d'offre publique d'achat, d'échange ou de retrait, l'AMF vérifie que l'offre est conforme à la réglementation.

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

L'AMF exerce également un suivi de l'information réglementée des sociétés cotées :

- elle s'assure que les sociétés cotées communiquent dès que possible au public toute information significative susceptible d'avoir un impact sur les cours de bourse.
- elle contrôle également que les sociétés cotées publient dans les délais requis leurs comptes annuels, leurs résultats semestriels et leur chiffre d'affaires trimestriel.

1 | L'évolution législative et réglementaire, et l'action de l'AMF en 2011

A – LE DROIT DES OFFRES : LES MODIFICATIONS APPORTÉES AU LIVRE II DU RÈGLEMENT GÉNÉRAL ENTRÉES EN VIGUEUR LE 1^{ER} FÉVRIER 2011

L'arrêté du 31 janvier 2011⁽¹⁾ portant homologation des modifications du règlement général de l'Autorité des marchés financiers a été publié au Journal officiel du 1^{er} février 2011.

Cet arrêté modifie le titre III – Offres publiques d'acquisition du livre II Émetteurs et information financière – du règlement général et porte essentiellement sur des aménagements du droit des offres publiques d'acquisition.

S'agissant du régime de l'offre publique obligatoire sur le marché réglementé, le seuil déclencheur de l'obligation de dépôt d'un projet d'offre a été abaissé du tiers à 30 % du capital ou des droits de vote. Une clause de « grand-père » a été prévue pour les actionnaires détenant entre 30 % et 1/3 du capital ou des droits de vote d'un émetteur au 1^{er} janvier 2010 : pour ceux-ci, le seuil du tiers est maintenu, selon les cas en capital ou en droits de vote, sans limitation de durée. En revanche, les actionnaires qui ont porté leur participation entre 30 % et le tiers du capital ou des droits de vote d'un émetteur entre le 1^{er} janvier 2010 et le 1^{er} février 2011 ont eu l'obligation de ramener leur participation en deçà de 30 % avant le 1^{er} février 2012 au plus tard, sous peine de devoir déposer un projet d'offre publique obligatoire. Le seuil déclencheur de l'obligation d'offre est déterminé selon les mêmes règles que celles applicables pour le calcul des seuils déclaratifs légaux. Enfin, les conditions d'octroi d'une autorisation temporaire de franchissement du seuil déclencheur de l'obligation d'offre ont été modifiées et la procédure de garantie de cours a été supprimée.

S'agissant du régime des offres publiques sur les systèmes multilatéraux de négociation organisés (Alternext), la procédure de garantie de cours a été supprimée et remplacée par une offre obligatoire en cas de franchissement, direct ou indirect, seul ou de concert, des seuils de 50 % du capital ou des droits de vote. Sont ainsi étendues à Alternext, les procédures d'offre publique de retrait (OPR) – à l'exception des OPR visées aux articles 236-5 et 236-6 du règlement général –, de retrait obligatoire à l'issue d'une OPR et de retrait obligatoire (RO) à l'issue d'une offre publique relevant du règlement général de l'AMF. La mise en œuvre d'une OPR-RO sur des titres ayant cessé d'être négociés sur Alternext du fait d'une radiation antérieure est également possible désormais⁽²⁾.

Enfin, les dispositions relatives à l'OPR obligatoire en cas de fusion intragroupe sur le marché réglementé (article 236-6) ont été reformulées. Désormais, une fusion entraîne une obligation d'OPR quand il y a fusion de la société cotée avec la société qui la contrôle ou avec l'autre société contrôlée par celle-ci (c'est-à-dire soit la fusion-absorption d'une ou plusieurs sociétés filles avec la société mère, soit la fusion intragroupe entre sociétés sœurs).

B – LA DOCUMENTATION REQUISE DANS LE CADRE D'UNE OFFRE PUBLIQUE D'ÉCHANGE ET HARMONISATION DES INSTRUCTIONS AMF N° 2005-11 ET N° 2006-07

À l'occasion d'offres publiques d'échanges récentes, l'AMF a été interrogée sur la nature des informations requises dans la note d'information visée par l'AMF, et en particulier sur les « autres informations » telles que définies dans l'annexe III du règlement (CE) n° 809/2004 du 29 avril 2004.

(1) Cet arrêté faisait suite à la loi n° 2010-1249 du 22 octobre 2010, dite de régulation bancaire et financière (LRBF).

(2) Voir l'OPR-RO Flir Systems Advanced Thermal Solutions (ex. Cedip Infrared Systems) déposée dans ce cadre.

L'article 231-28 I du règlement général de l'AMF relatif aux « autres informations » indique que le contenu des informations relatives aux caractéristiques de l'initiateur et de la société visée est précisé par une instruction de l'AMF⁽³⁾ qui fait référence uniquement aux informations requises au titre de l'annexe I du règlement (CE).

En outre, dans le cadre d'une offre publique d'échange (OPE), l'annexe I de l'instruction AMF n° 2005-11⁽⁴⁾ précise que le document d'information contient, pour la présentation de l'initiateur, les points suivants de l'annexe III du règlement (CE) précité :

- facteurs de risques (liés à l'opération) ;
- déclaration sur le fonds de roulement net ;
- capitaux propres et endettement ;
- intérêt des personnes physiques et morales participant à l'émission ;
- dépenses liées à l'émission ;
- dilution ;
- informations complémentaires (relatives aux conseillers, rapports des experts).

S'agissant des autres informations à produire par l'initiateur dans le cadre d'une OPE dans un souci d'harmonisation des instructions et de meilleure lisibilité des textes pour le marché, l'AMF a apporté les modifications suivantes :

- insertion d'un renvoi vers l'instruction AMF n° 2005-11 dans l'instruction AMF n° 2006-07 relative aux offres publiques d'acquisition et ;
- lorsque les titres financiers offerts dans le cadre de l'OPE représentent moins de 10 % des titres financiers de même catégorie déjà admis aux négociations sur un marché réglementé, l'émetteur peut ne pas présenter le tableau des capitaux propres et endettement précité sous réserve d'attester dans la note d'information :
 - qu'il n'y a eu à sa connaissance depuis la clôture du dernier exercice comptable aucun changement significatif qui pourrait affecter le contenu de ces informations sur le niveau des capitaux propres et endettement, et
 - que l'impact de l'OPE n'est pas non plus de nature à les modifier de façon significative.

Par ailleurs, afin de clarifier les textes en vigueur et de formaliser la pratique largement consacrée, l'AMF a amélioré la rédaction des instructions sur les points suivants :

- contenu de l'attestation de l'initiateur et de la société visée : l'AMF rappelle que l'initiateur, la société visée et au moins un des établissements présentateurs déposent, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'offre, une attestation garantissant que l'ensemble des informations requises a été déposé et a été ou sera diffusé⁽⁵⁾. Dans ce cadre, l'AMF demande que l'initiateur et la société visée attestent que ces informations sont, à leur connaissance, conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée⁽⁶⁾ ;
- information financière *pro forma*, déclaration de fonds de roulement net : lorsque l'impact de l'opération envisagée ou d'un changement de périmètre depuis la clôture du dernier exercice comptable représente une variation supérieure à 25 % des indicateurs de taille de la société initiatrice, l'AMF précise que la société présente une information financière *pro forma*, présentant sa situation financière à l'issue de l'opération ou du changement de périmètre depuis la clôture du dernier exercice comptable sur la base des comptes établis à une date aussi proche que possible de la date de l'opération. L'initiateur présente également une déclaration de fonds de roulement net avec l'incidence de l'OPE sur ce poste ;
- titres donnant accès au capital (bons de souscription d'actions, BSA, par exemple) : indication d'une référence explicite dans l'instruction n° 2005-11⁽⁷⁾.

(3) Instruction AMF n° 2006-07 relative aux offres publiques d'acquisition.

(4) Instruction AMF n° 2005-11 relative à l'information à diffuser en cas d'offre au public ou d'admission aux négociations de titres financiers sur un marché réglementé.

(5) Article 231-28 IV du règlement général de l'AMF.

(6) L'article 231-28 III du règlement général de l'AMF prévoit également que les contrôleurs légaux des comptes de l'initiateur procèdent, conformément à une norme de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes, à une lecture d'ensemble des informations, au terme de laquelle ils établissent une lettre de fin de travaux dans laquelle ils font état des éventuelles vérifications particulières et de leurs observations éventuelles.

(7) Annexe I 2°.

01

02

03

04

05

06

C – DE NOUVELLES OBLIGATIONS POUR LES SOCIÉTÉS COTÉES

1 | La publication par les sociétés cotées dans leur rapport annuel de leurs actions contre les discriminations et pour la promotion de la diversité

L'article 9 de la loi n° 2011-672 du 16 juin 2011 relative à l'immigration, à l'intégration et à la nationalité complète l'article L. 225-102-1 du code de commerce⁽⁸⁾. Parmi les indications qui paraissent dans le rapport social et environnemental annuel des sociétés cotées figureront aussi, dorénavant, des informations en faveur de la lutte contre les discriminations et pour la promotion de la diversité.

L'objectif de cette mesure est de valoriser davantage les initiatives du secteur économique en faveur de la promotion de la diversité et contre les discriminations en raison des origines. Ainsi, les entreprises, à partir d'une certaine taille, ont l'obligation de faire état dans leur bilan social des actions qu'elles conduisent en la matière.

2 | La féminisation des conseils d'administration ou de surveillance des sociétés cotées

La loi du 27 janvier 2011 relative à la représentation équilibrée des femmes et des hommes au sein des conseils d'administration et de surveillance et à l'égalité professionnelle prévoit une proportion minimale de 40 % de femmes dans les instances décisionnelles des sociétés cotées à une échéance de six ans avec un palier de 20 % minimum de femmes d'ici trois ans. Dans ces mêmes sociétés, lorsque le conseil d'administration ou de surveillance est composé au plus de huit membres, l'écart entre le nombre des administrateurs de chaque sexe ne peut être supérieur à deux. Toute nomination intervenue en violation de ce principe est nulle et entraîne la suspension temporaire des jetons de présence.

En outre, le rapport du président du conseil doit rendre compte de l'application du principe de représentation équilibrée des femmes et des hommes en son sein. L'objectif de cette loi est notamment de poser les conditions d'une représentation plus équilibrée des femmes et des hommes au sein des conseils d'administration et des conseils de surveillance. Par ailleurs, la loi prévoit que le conseil délibère annuellement sur la politique de la société en matière d'égalité professionnelle et salariale.

3 | La prime de partage des profits pour les salariés : application aux sociétés cotées

Depuis la loi n° 2011-894 du 28 juillet 2011 de financement rectificative de la Sécurité sociale pour 2011, la prime de partage des profits au bénéfice des salariés est obligatoire pour les entreprises en bonne santé financière qui comptent au moins 50 salariés.

Toutes les sociétés commerciales d'au moins 50 salariés sont concernées par le versement de la prime « à condition qu'elles versent des dividendes à leurs associés ou actionnaires dont le montant par part sociale ou par action est en augmentation par rapport à la moyenne des dividendes par part sociale ou par action versés au titre de deux exercices précédents ». Le fait de se soustraire à cette obligation est passible de sanctions prévues à l'article L. 5543-2 du code du travail : emprisonnement d'un an et amende de 3 750 euros.

Les entreprises ayant déjà attribué un avantage pécuniaire lié à l'augmentation des dividendes sont exonérées du versement de cette prime sous réserve de certaines conditions.

La prime de partage des profits bénéficie d'exonérations sociales dans la limite de 1 200 euros par an et par salarié. En revanche, la prime ne bénéficie pas d'exonération fiscale, y compris en cas de versement par le salarié dans un plan d'épargne salariale. Elle est donc soumise à l'impôt sur le revenu selon les règles de droit commun des traitements et salaires l'année de son versement.

(8) L'article L. 225-102-1 prévoit les catégories d'informations, dont la liste détaillée est fixée par décret en Conseil d'État, appelées à figurer dans le rapport social et environnemental annuel des sociétés cotées. Ces dernières doivent d'ores et déjà y préciser la manière dont elles prennent en compte les conséquences sociales et environnementales de leur activité ainsi que leurs engagements sociétaux en faveur du développement durable.

Une circulaire interministérielle du 29 juillet 2011 relative à la prime de partage des profits instituée par la loi n° 2011-894 du 28 juillet 2011 de financement rectificative de la Sécurité sociale pour 2011 précise les modalités d'application de ce dispositif.

01

02

03

D – LA RÉGLEMENTATION ET LE SUIVI DES AGENCES DE NOTATION

04

1 | Le règlement européen sur les agences de notation

05

Le règlement (UE) n° 513/2011 du Parlement européen et du Conseil du 11 mai 2011, entré en vigueur le 1^{er} juin 2011, a modifié le règlement (CE) n° 1060/2009 sur les agences de notation de crédit.

06

Le « règlement Agences » avait instauré une procédure d'enregistrement des agences de notation de crédit en Europe. Le « règlement Agences révisé » complète ce dispositif en renforçant les pouvoirs directs de supervision et de contrôle des agences. Le changement essentiel qu'il introduit concerne le transfert de compétence des autorités nationales vers la nouvelle Autorité européenne des marchés financiers (l'ESMA), effectif depuis le 1^{er} juillet 2011. Ainsi l'ESMA a désormais compétence exclusive en matière d'enregistrement et de surveillance des agences de notation en Europe.

Pour les agences dont les dossiers étaient en cours d'examen au 1^{er} juillet 2011, les collèges d'autorités nationales compétentes ont achevé les travaux d'enregistrement entamés avant le transfert de compétence.

Les pouvoirs et obligations nouvelles du régulateur européen tels qu'instaurés par le règlement Agences révisé portent en particulier sur l'élaboration de mesures contraignantes d'exécution de la législation européenne relative aux agences de notation, à laquelle l'AMF a pris part en tant qu'autorité nationale participant au Comité technique de l'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA) dédié aux agences de notation. Ces mesures portent notamment sur le processus d'enregistrement des agences, l'aval de notations étrangères par des agences enregistrées, le *reporting* ou les pratiques de surveillance et la mise en place d'un registre central de données sur l'activité et les performances des agences de notation.

Les autres compétences conférées à l'ESMA ont trait notamment :

- à la régulation de l'activité des agences de notation de crédit au stade de l'enregistrement ;
- à la surveillance *via* un contrôle continu du fonctionnement des agences ;
- au contrôle *a posteriori* et au recours éventuel aux pouvoirs de contrainte qui lui sont conférés ;
- à la gestion des relations avec les pays tiers et les autorités nationales ou sectorielles compétentes.

D'autres modifications sont en cours de discussion dans le cadre d'un projet de règlement. Elles portent notamment sur la désintoxication aux notations externes : les modifications proposées viseraient à renforcer les exigences applicables aux agences dans la conduite de leur activité. Les évolutions attendues concernent des sujets aussi divers que le renforcement de la gestion des conflits d'intérêts, la transparence dans la publication des notations et sur la rémunération des agences, les modalités de modification des méthodologies, la procédure de notation de dettes souveraines, ou encore un régime de responsabilité civile applicable aux agences.

2 | Le rapport annuel de l'AMF sur les agences de notation

Conformément à la loi de sécurité financière du 1^{er} août 2003, l'AMF a publié en 2011 son septième rapport annuel sur les agences de notation⁽⁹⁾. Ce dernier s'articule autour de trois thèmes.

a) L'évolution de la réglementation internationale

Au-delà de la révision du règlement sur les agences de notation précédemment évoqué, le rapport revient sur la consultation lancée fin 2010 par la Commission européenne sur de nouvelles initiatives législatives pour encadrer l'activité des agences et l'utilisation des notations, ainsi que sur les dispositions de la loi Dodd-Frank dans ce domaine.

b) La procédure européenne d'enregistrement

Le rapport de l'AMF dresse également un bilan de l'entrée en vigueur du dispositif. Au 7 septembre 2010, 45 entités avaient déposé une demande d'enregistrement. Une période de transition a été prévue pour que les notations des agences existantes puissent continuer à être utilisées dans l'Union européenne à des fins réglementaires pendant la période d'enregistrement.

Début 2012, 16 agences de notation étaient enregistrées.

L'AMF a participé aux collèges de régulateurs constitués pour les trois grandes agences, dans le cadre de la procédure d'enregistrement de leurs filiales françaises.

c) Les évolutions de la notation de crédit

La perception du risque de crédit en France, et plus largement en Europe, a connu des évolutions très contrastées en 2010 et sur les premiers mois de 2011. D'un côté, l'augmentation du risque souverain en lien avec la dégradation des finances publiques observée dans de nombreux pays de la zone euro s'est traduite par une augmentation de la fréquence et de l'ampleur des dégradations de notes des États par les agences. Elle a également pesé sur le secteur bancaire européen déjà fragilisé par la crise financière, en raison notamment du poids des titres de la dette publique dans les bilans bancaires. D'un autre côté, les signes de reprise de l'activité mondiale ont contribué à une relative normalisation sur le marché du crédit pour les entreprises, illustrée par une grande stabilité des notations et par une diminution des dégradations relativement aux rehaussements, bien que celles-ci restent prédominantes. Cette tendance s'est toutefois conjuguée à un essor des émissions de dette risquée qui est restée attractive en termes de rendement dans un contexte de taux d'intérêt faibles. Parallèlement, l'essor des émissions non notées observé avec la crise ne s'est pas confirmé en France. Si l'accès à l'endettement de marché sans recours à la notation de crédit par les émetteurs reste possible, il demeure néanmoins réservé à des émissions occasionnelles.

2 | La publication et la diffusion de la doctrine en 2011

01

02

03

Depuis 2010, l'AMF publie et diffuse sa doctrine pour en clarifier le champ et la portée et en faciliter l'accès et la compréhension.

04

A – LA POSITION AMF N° 2011-12 RELATIVE À L'USAGE DE LA CLAUSE D'EXTENSION DANS LES AUGMENTATIONS DE CAPITAL AVEC MAINTIEN DU DROIT PRÉFÉRENTIEL DE SOUSCRIPTION

05

06

Certains émetteurs ont souhaité pouvoir exercer la clause d'extension à l'occasion des augmentations de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription (DPS) qu'ils réalisaient pour satisfaire, après les souscriptions à titre irréductible et à titre réductible, la demande du public ou des tiers désignés par le conseil d'administration ou le directoire.

L'AMF considère que, dans le cadre d'une augmentation de capital avec maintien du DPS, la clause d'extension qui permet d'augmenter jusqu'à 15 % la taille de l'émission initialement prévue en vue de satisfaire la demande excédentaire du marché ne peut être utilisée que pour servir les demandes de souscription à titre réductible effectuées par les actionnaires et/ou les cessionnaires de DPS.

À ce titre, elle rappelle que, depuis l'ordonnance n° 2004-604 du 24 juin 2006, la clause d'extension est fondée sur l'article L. 225-135-1 du code de commerce et que son utilisation doit être expressément prévue dans la résolution de l'assemblée générale extraordinaire fondant l'émission ou dans une résolution spécifique en cas de délégation de compétence au conseil d'administration conformément à l'article L. 225-129-2 du code de commerce.

B – LA RECOMMANDATION AMF N° 2011-07 SUR LES AGENCES EN CONSEIL DE VOTE

La qualité de l'information donnée aux actionnaires des sociétés cotées lors des assemblées générales et le bon déroulement de ces assemblées sont des sujets dans lesquels l'AMF s'est toujours investie.

Les sociétés de gestion de portefeuille sont tenues de rendre compte aux actionnaires et porteurs de parts des organismes de placement collectif en valeurs mobilières qu'elles gèrent de leurs pratiques en matière d'exercice des droits de vote dans l'intérêt exclusif de ces derniers et, lorsqu'elles n'exercent pas ces droits, d'en expliquer les motifs. L'AMF invite tous les autres investisseurs, qu'ils soient Français ou internationaux, à définir leurs propres politiques de vote et à voter en assemblée générale. Par leur vote, ces investisseurs peuvent jouer un rôle positif dans l'amélioration de la gouvernance des sociétés cotées.

L'AMF a constaté qu'un nombre important de grands investisseurs utilisent les services d'agences de conseil en vote (*proxy advisers*) qui analysent les projets de résolution des sociétés et formulent des recommandations de vote. Ces agences peuvent avoir une influence significative sur l'adoption des projets de résolution, alors qu'elles ne sont pas pour autant actionnaires. L'AMF a engagé des discussions avec les professionnels concernés et a publié une recommandation qui porte sur les quatre sujets suivants :

1. l'élaboration et la publication des politiques de vote des agences de conseil ;
2. l'élaboration et la diffusion des recommandations de vote aux investisseurs ;
3. le dialogue avec les sociétés cotées ;
4. la prévention des conflits d'intérêts.

L'AMF invite les agences à mettre en œuvre cette recommandation dès que possible et, en tout état de cause, pour les assemblées générales qui se tiendront en 2012.

C – LA RECOMMANDATION AMF N° 2011-18 SUR CERTAINS ÉLÉMENTS DE COMMUNICATION FINANCIÈRE, NOTAMMENT DANS LE CADRE DE LA PRÉSENTATION AU MARCHÉ⁽¹⁰⁾

La communication financière doit être exacte, précise et sincère. Ces principes ont notamment pour objectif de permettre d'éviter que les investisseurs ne soient surpris par l'occurrence de risques préexistants dont ils auraient été insuffisamment informés. Ces risques peuvent résulter, par exemple, d'éléments qui ont été plus ou moins nettement présentés dans les rapports annuels ou dans la communication financière de la société.

Dans un contexte économique délicat et différencié selon les zones géographiques et les secteurs d'activité, les marchés financiers portent une attention accrue à la transparence et la précision des informations relatives aux risques. De nombreuses sociétés industrielles et commerciales, ainsi que certaines institutions financières, ont développé en conséquence leur communication en 2011.

Parallèlement, certaines sociétés ont présenté des informations spécifiques sur les risques dans leurs états financiers. La présentation massive et technique de certaines informations dans les seules notes annexées aux états financiers ne constitue pas une réelle diffusion de ces informations vers le marché dans la mesure où elle complique leur lecture et les rend peu accessibles pour un investisseur.

Dans ce contexte, il est apparu utile que l'AMF émette une recommandation afin que certaines bonnes pratiques soient appliquées lorsque les enjeux pour la société cotée l'exigent.

L'AMF recommande aux émetteurs concernés d'adapter et de préciser en conséquence leur communication financière, notamment lors de la présentation de leurs résultats et de la diffusion de leur rapport annuel ou document de référence. Cette recommandation sur la communication financière complète la recommandation n° 2011-16 en vue de la publication des comptes 2011 et la recommandation AMF sur les facteurs de risque du 29 octobre 2009.

3 | L'évolution de l'activité en 2011

A – LES OPÉRATIONS FINANCIÈRES EN 2011

Le nombre de visas délivrés par l'AMF en 2011 a augmenté par rapport à 2010, avec 584 visas délivrés en 2011 contre 444 l'année précédente.

L'AMF a délivré 22 visas d'introduction en 2011 sur Euronext (dont 14 visas d'introduction pour Alternext).

1 | Le bilan des visas d'introduction

Tableau 1 – Introductions

Visas délivrés sur introductions	2010	2011
Compartiment A	1	2
Compartiment B	3	3
Compartiment C	2	1
Compartiment professionnel	4	3
Compartiment valeurs étrangères	0	0
Euronext	10	9
Alternext	7	14

Source : AMF

2 | Le bilan des radiations

Tableau 2 – Radiations

Marché/Compartiment de radiation	2010 Sociétés	2011 Sociétés
Compartiment A	3	4
Compartiment B	7	11
Compartiment C	24	21
Compartiment professionnel	0	1
Compartiment spécial	4	1
Compartiment valeurs étrangères	8	1
Euronext	46*	39*
Alternext	6**	8

* Dont 6 sociétés étrangères : Compartiments : A : 2, B : 0, C : 2, Professionnel : 1, Valeurs Etrangères : 1.

** Dont 2 sociétés étrangères.

Source : AMF

01

02

03

04

05

06

Tableau 3 – Procédures de radiation

Radiations à la suite de :	2010	2011
Offres publiques de retrait suivies d'un retrait obligatoire	2	10*
Retraits obligatoires après offres publiques	7	14
Procédures ordonnées de retrait	0	0
Fusions-absorptions	3	0
Liquidations judiciaires / Cessions d'actifs / Dissolutions	7	6
Transferts de marché	16	12**
Offres publiques hors OPRO	0	0
Offres d'achat / de cession volontaires	7	1
Rachats obligatoires des titres	0	0
Initiatives sociétés	10	4
Total	52	47

* Dont 2 retraits obligatoires avec conformité.

** Dont 11 sociétés transférées d'Euronext et 1 société transférée d'Alternext.

Source : AMF

3 | Les autres opérations financières

a) Les visas relatifs aux émissions, cessions, admissions de titres de capital ou donnant accès au capital

Le nombre d'émissions sur les marchés réglementés est en baisse avec 33 visas en 2011 contre 38 visas en 2010.

Tableau 4 – Visas sur autres opérations financières

Émissions et admissions sur un marché réglementé	2010	2011
1. Avec maintien du droit préférentiel de souscription	29	22
Actions	22	20
ABSA ⁽¹¹⁾	4	1
OBSAR ⁽¹²⁾	1	1
ORA ⁽¹³⁾	0	0
OCEANE ⁽¹⁴⁾	0	0
OSCA ⁽¹⁵⁾	1	0
BSAR	1	0
2. Avec suppression du droit préférentiel de souscription	9	11
Actions	2	3
ABSA	1	0
BSAR ⁽¹⁶⁾	0	0
OCEANE	4	5
OBSA ⁽¹⁷⁾	0	0
OBSAR	0	0
ORA	0	0
ORNANE ⁽¹⁸⁾	2	3
ORANE ⁽¹⁹⁾	0	0
Total	38	33

Source : AMF

Le nombre d'émissions sur Euronext réalisées avec maintien du droit préférentiel de souscription a diminué (22 opérations en 2011 contre 29 en 2010), compte tenu essentiellement de la baisse du nombre d'opérations d'augmentation de capital (20 opérations en 2011 contre 22 en 2010) et des émissions d'ABSA (1 opération en 2011 contre 4 en 2010). Le nombre d'émissions réalisées avec suppression du droit préférentiel de souscription augmente légèrement (11 opérations en 2011 contre 9 en 2010).

(11) ABSA : action à bons de souscription d'actions.
(12) OBSAR : obligation à bons de souscription d'actions avec faculté de rachat des bons.
(13) ORA : obligation remboursable en actions.
(14) OCEANE : Obligation à option de conversion et/ou d'échange en actions nouvelles ou existantes.
(15) OSCA : Obligation subordonnée convertible en actions.
(16) BSAR : bon de souscription d'actions remboursables.
(17) OBSA : obligation à bon de souscription d'action.
(18) ORNANE : obligation à option de remboursement en numéraire et en actions nouvelles ou existantes.
(19) ORANE : obligation remboursable en actions nouvelles ou existantes.

b) Les visas relatifs aux émissions, cessions, admissions de titres de créance

Le nombre de visas relatifs aux titres de créance est passé de 103 en 2010 à 134 en 2011, soit une hausse de 30 %. Cette augmentation s'explique par la hausse des visas d'admission de titres et des programmes d'émissions sur titres de créance (51 en 2011 contre 41 en 2010).

Tableau 5 – Les visas relatifs aux titres de créance

Opération sur titres de créance (prospectus, note d'opération)	2010	2011
Euronext : émissions / admissions / cessions	60	81
Alternext : émissions / cessions	2	1
Offres au public : émissions / cessions	0	1
Programmes d'émission	41	51
Contrats financiers à terme	0	0
Total	103	134

Source : AMF

c) Les documents de référence et documents de base d'introduction

Tableau 6 – Les documents de référence et documents de base d'introduction

	2010	2011
1. Documents de référence	370	362
En contrôle <i>a posteriori</i> déposés	299	308
En contrôle <i>a priori</i> enregistrés	71	54
2. Actualisations et rectifications de documents de référence	53	55
Rectifications de documents de référence	3	3
Actualisations de documents de référence	50	52
3. Documents de base d'introduction	9	8

Source : AMF

Les documents de référence déposés et contrôlés *a posteriori* sont largement majoritaires, soit 308 déposés en contrôle *a posteriori* en 2011, contre 299 en 2010. Par ailleurs, en 2011, l'AMF a enregistré 54 documents de référence selon la procédure de contrôle *a priori*.

4 | Les passeports européens

En application de la directive Prospectus, un prospectus visé par une autorité compétente d'un État membre en vue d'une opération par offre au public est utilisable dans tous les autres États membres. Ce mécanisme de passeport requiert simplement que l'autorité compétente ayant approuvé le prospectus notifie un certificat d'approbation à l'autorité compétente de l'État d'accueil dans lequel les titres vont être offerts au public ou dans lequel l'admission des titres va être demandée. Ce certificat assure que le prospectus a été établi et approuvé conformément à la directive. Cette notification se fait selon une procédure définie par l'ESMA (*European Securities and Markets Authorities*). Elle est accompagnée d'une traduction du prospectus dans une langue usuelle en matière financière et d'une traduction du résumé ou de l'intégralité du prospectus, au choix de l'émetteur, dans une langue acceptée par l'État membre d'accueil.

Tableau 7 – Passeports *in* notifiés à l'AMF par une autorité compétente étrangère

	2010	2011
Prospectus	190	211
Suppléments	480	701
Total	670	912

Source : AMF

Tableau 8 – Passeports *out* notifiés à une autorité compétente étrangère par l'AMF

	2010	2011
Prospectus	53	74
Suppléments	53	110
Total	106	184

Source : AMF

Le nombre de passeports reçus par l'AMF est en nette progression sur l'exercice 2011. Cette évolution traduit une tendance de fond chez les émetteurs de titres de créance, de warrants et de certificats à faire viser leur prospectus dans un État membre de l'Espace économique européen puis à utiliser la procédure de passeport pour offrir ces titres en France ou demander leur admission sur Euronext Paris.

01

02

03

04

05

06

5 | Le fichier des investisseurs qualifiés

Un émetteur qui réserve une opération d'admission aux négociations sur un marché réglementé ou d'émission ou de cession d'instruments financiers à des investisseurs qualifiés est dispensé d'élaborer un prospectus. Peuvent souscrire à des opérations ainsi réservées les investisseurs qualifiés de droit et les investisseurs qualifiés sur option, inscrits dans le fichier tenu par l'AMF⁽²⁰⁾.

En 2011, 298 personnes, dont 51 personnes morales et 247 personnes physiques, ont demandé leur inscription dans le fichier des investisseurs qualifiés contre 347 personnes en 2010, dont 46 personnes morales et 301 personnes physiques. Au 31 décembre 2011, le fichier des investisseurs qualifiés compte 1432 personnes, dont 196 personnes morales et 1 236 personnes physiques. Le nombre d'investisseurs qualifiés personnes physiques a augmenté très significativement depuis 2009 sous l'effet du dispositif de réduction de l'impôt de solidarité sur la fortune prévu par la loi TEPA⁽²¹⁾ pour encourager l'investissement dans les PME non cotées.

B – LES CARACTÉRISTIQUES NOTABLES DE CERTAINES OPÉRATIONS FINANCIÈRES EN 2011

1 | La distribution de titres de filiales

En 2011, deux sociétés cotées (Acanthe et Eurazeo) ont procédé à la distribution en nature de titres d'une filiale cotée (respectivement FIPP et ANF) à leurs actionnaires afin d'associer directement lesdits actionnaires à son développement tout en valorisant une filiale et en améliorant la liquidité de son titre. Dans le secteur immobilier, cette distribution peut permettre également aux sociétés distributrices d'assurer le respect de leurs obligations réglementaires de distribution de dividendes et d'assurer ainsi la préservation du statut de sociétés d'investissement immobilier cotées (SIIC). Lorsque de telles distributions en nature n'étaient pas explicitement prévues par les statuts, une assemblée générale extraordinaire a été tenue afin d'approuver la modification des statuts permettant une distribution de bénéfices ou de réserves par répartition de valeurs mobilières figurant à l'actif de la société.

Trois sociétés cotées (Carrefour, Sopra et Maurel & Prom) ont par ailleurs procédé à l'introduction en bourse par voie de scission de certaines de leurs activités, avec de nouvelles sociétés (respectivement DIA, Axway et Maurel & Prom Nigeria) dont l'admission à la cote était demandée.

À l'instar de ce qu'avaient fait Casino, en 2009, lors de l'apport de biens immobiliers à Mercialis, et Accor en 2010, lors de la scission de son activité de prestation de services prépayés, des documents d'information ont été mis à disposition des actionnaires et du marché, en amont de la tenue de l'assemblée générale appelée à se prononcer sur l'opération. Comme cela a été indiqué dans le rapport annuel 2010 de l'AMF, l'établissement d'un prospectus et d'une actualisation du document de référence par l'entité appelée à être cotée a été requis ainsi qu'une attestation par un prestataire de services d'investissement sur le prospectus.

Ces documents décrivent les conditions suspensives de la distribution et les principaux impacts de l'opération sur l'émetteur : nouveaux modes de gestion et de gouvernance, nouvelles structures financières, changement de notation éventuel, etc. Ces documents présentent la société dont les titres sont distribués et qui soit font l'objet d'une demande de cotation, soit sont déjà admis à la négociation sur un marché.

Si la parité retenue nécessite la gestion de rompus, des droits d'attribution cotés sont remis aux actionnaires qui pourront, pendant une période d'environ trois semaines, les céder ou en acquérir sur le marché, et se voir remettre en échange, à la date de mise en paiement du dividende, des actions de la filiale.

(20) Conformément à la directive Prospectus.

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

Enfin, si la cotation de la filiale est prévue sur un marché réglementé autre que celui sur lequel la maison mère est cotée, l'équivalence d'information doit être assurée entre ces deux marchés. Dans l'hypothèse où la filiale n'est pas cotée sur le marché français, une procédure ordonnée de cession des titres (*sale facility*) est organisée, sur une ou plusieurs périodes, afin de permettre aux actionnaires qui le souhaitent de vendre les titres de la filiale qu'ils ont reçus dans le cadre de la distribution, selon l'appréciation qu'ils ont des implications de la cotation sur une place étrangère uniquement, en termes d'accès à l'information et de coût des transactions.

01
02
03

2 | Le marché obligataire

En dépit d'un second semestre atone marqué notamment par la crise de la dette souveraine européenne qui a pesé sur les *spreads* des obligations, l'année 2011 a connu une activité soutenue tant sur le marché primaire que secondaire.

04
05
06

Dans ce contexte, l'AMF, qui a activement contribué à la relance du marché obligataire il y a deux ans avec de nombreux rapatriements de programmes *Euro Medium Term Notes* (EMTN) à Paris (en 2011, Valeo, RFF, etc.) mais aussi avec des prospectus dits *stand alone* (Wendel, Bolloré, SEB, ADP, Cap Gemini, Vallourec, etc.), continue de voir le nombre de visas obligataires augmenter, provenant aussi bien de *corporate* que de banques mais aussi des collectivités locales qui souhaitent diversifier leurs sources de financement.

À titre d'exemple, il y a eu de nombreuses émissions seniors et émissions de *covered bonds* des banques françaises, mouvement qui se poursuit sur les premières semaines de 2012. Les grandes banques ont également toutes fait viser, au printemps 2011, des programmes leur permettant d'émettre des nouvelles obligations de financement à l'habitat.

Par ailleurs, compte tenu des tensions sur le crédit bancaire liées au retrait de Dexia, l'AMF a également vu se développer les emprunts obligataires provenant des régions à l'instar des Pays de la Loire, de l'Auvergne et du Limousin qui ont sollicité, avec succès, les particuliers à l'occasion d'emprunts obligataires par offre au public. Les régions Rhône-Alpes ou Provence-Alpes-Côte d'Azur ont également, au cours des toutes premières semaines de janvier 2012, placé des émissions obligataires auprès d'investisseurs institutionnels.

Enfin, l'année 2012 a également démarré avec l'emprunt obligataire par offre au public du Crédit Foncier destiné en priorité aux particuliers et accessible essentiellement via un portail internet dédié, constituant ainsi une nouveauté dans le mode de commercialisation des titres.

3 | L'introduction en bourse des sociétés du secteur des technologies médicales et biologiques

Les introductions en bourse des sociétés du secteur des technologies médicales et biologiques ont augmenté sur l'année 2011. Ces sociétés font appel au marché principalement pour financer le développement et la commercialisation de leurs produits prioritaires, mais aussi pour bénéficier d'une plus grande visibilité avec le statut de société cotée.

Au-delà de ces motivations communes, les sociétés récemment cotées présentent des modèles économiques et des stades de développement très hétérogènes. Certaines sociétés concentrent leurs activités sur la recherche et le développement, d'autres souhaitent développer la fabrication de leurs produits et accompagner la commercialisation. Dans ce contexte, leurs perspectives de rentabilité à plus ou moins long terme relèvent de nombreux facteurs dont le succès de leurs innovations et la reconnaissance des produits par les autorités compétentes.

L'Autorité des marchés financiers est ainsi particulièrement vigilante pour ce qui touche dans le prospectus à la présentation de l'activité, des marchés, de la propriété intellectuelle et du fonds de roulement. Elle s'assure également de la cohérence entre le montant des fonds levés et les étapes de développement. Dans certains cas, un facteur de risque spécifique est intégré à la documentation afin d'avertir les investisseurs d'un possible appel au marché ultérieur pour financer les étapes du développement à venir.

Postérieurement à l'introduction en bourse, le respect des obligations de transparence relatives à l'information périodique et permanente revêt un enjeu tout particulier et constitue un point d'attention accru de l'Autorité des marchés financiers. Les sociétés doivent être en mesure de fournir au marché une information exacte, précise et sincère, notamment en ce qui concerne le franchissement des différentes étapes (cliniques et réglementaires) des projets d'innovation, la situation de trésorerie par rapport aux besoins de financement, ou encore la conclusion de nouveaux accords de partenariats en vue d'assurer le développement de l'activité.

4 | La déclaration sur le fonds de roulement : format et exemples d'application par l'AMF

a) Le format

Deux formats de déclaration⁽²²⁾ peuvent être distingués selon la situation de l'émetteur :

- **une déclaration sans réserve** selon laquelle le fonds de roulement⁽²³⁾ est suffisant pour faire face aux engagements actuels⁽²⁴⁾ de l'émetteur.

Dans cette hypothèse, l'émetteur fournit une déclaration selon laquelle « ... il dispose d'un fonds de roulement suffisant pour faire face à ses obligations actuelles... ». L'ESMA recommande qu'une déclaration sans réserve ne comporte pas d'hypothèses, de sensibilités, de facteurs de risque ou d'avertissements.

- **une déclaration assortie de réserves** expliquant comment l'émetteur se procurera les fonds nécessaires dans l'hypothèse où il pense ne pas disposer d'un fonds de roulement suffisant. L'émetteur qui dispose d'un fonds de roulement insuffisant avant l'opération visée mais suffisant après doit réaliser une déclaration assortie de réserves.

b) Les cas particuliers

Tous les schémas du règlement Prospectus⁽²⁵⁾ ne requièrent pas la présentation de cette déclaration de fonds de roulement. Le règlement offre néanmoins la possibilité à l'autorité de marché de demander des informations complémentaires à l'émetteur⁽²⁶⁾.

Ainsi, une déclaration sur fonds de roulement net et un tableau sur les capitaux propres et l'endettement net sont exigés lorsque des bons de souscription d'actions remboursables/bons de souscription d'actions sont de courte durée, c'est-à-dire ont une échéance de la période d'exercice réduite à compter de la date d'émission. Ces bons de souscription d'actions apparaissent en effet davantage comme un substitut de droit préférentiel de souscription.

En tout état de cause, une information détaillée sur le risque de liquidité, s'il existe, doit être présentée dans le prospectus et son résumé.

(22) Lorsqu'un émetteur possède des filiales, la déclaration sur le fonds de roulement porte sur l'ensemble des sociétés formant son groupe. Sa déclaration est faite avant prise en compte du produit de l'émission, objet du prospectus.

(23) Fonds de roulement : le fonds de roulement doit être considéré comme la capacité d'un émetteur à se procurer de la trésorerie et d'autres ressources de liquidités de manière à honorer ses engagements à mesure qu'ils arrivent à échéance.

(24) Engagements actuels : La durée de validité d'un prospectus est de 12 mois au plus. Les besoins actuels doivent être considérés comme ceux nécessaires pendant au moins 12 mois à partir de la date de ce prospectus. Cette durée de 12 mois correspond aussi à la période avec laquelle les administrateurs sont familiarisés pour l'évaluation du principe de continuité d'exploitation dans les états financiers annuels.

(25) Règlement européen n° 809/2004 du 29 avril 2004 pris en application de la directive Prospectus n° 2003/71/CE du 4 novembre 2003.

(26) « [...] l'autorité compétente de l'État d'origine, lorsqu'elle approuve un prospectus [...], peut exiger que les données communiquées par l'émetteur, l'offreur ou la personne qui sollicite l'admission à la négociation sur un marché réglementé soient complétées au cas par cas, pour chacun des éléments d'information requis ». Par ailleurs, l'article 5.1 de la directive aux termes duquel le prospectus contient « toutes les informations qui compte tenu de la nature particulière de l'émetteur et des valeurs mobilières offertes au public ou admises à la négociation sur un marché réglementé, sont des informations nécessaires pour permettre aux investisseurs d'évaluer en connaissance de cause le patrimoine, la situation financière, les résultats et les perspectives de l'émetteur et des garants éventuels, ainsi que les droits attachés à ces valeurs mobilières ».

C – LE SUIVI DE L'INFORMATION RÉGLEMENTÉE

a) La publication des comptes des sociétés

Les sociétés sont tenues⁽²⁷⁾ de déposer auprès de l'AMF et de diffuser de manière effective et intégrale les informations trimestrielles dues au titre des premier et troisième trimestres, leurs rapports financiers semestriels et annuels.

Afin de s'assurer du respect de la réglementation par les sociétés cotées, et après les avoir relancées, l'AMF est susceptible d'engager une action en justice à l'encontre des sociétés n'ayant pas publié les informations requises pour obtenir du président du Tribunal de grande instance de Paris une injonction de publication sous astreinte financière.

En 2011, 2 audiences ont eu lieu. La première injonction a eu lieu le 6 juillet 2011. Sur les 12 dossiers en défaut de publication au 30 juin 2011 et susceptibles d'être présentés, 4 ont régularisé entre temps, 1 était en liquidation, 3 n'ont pas été présentés pour cause de report de l'assemblée générale. 4 dossiers ont donc été transmis. À ce jour une seule société n'a toujours pas régularisé et son nom a fait l'objet d'une publication sur le site de l'AMF.

La seconde audience portant sur les défauts de publication de rapports financiers annuels et semestriels a eu lieu le 13 décembre 2011 ; 11 dossiers étaient concernés par la procédure d'injonction, 5 ont régularisé leur dépôt, 1 n'a pas été présenté pour cause de report de l'assemblée générale, 5 dossiers ont donc fait l'objet d'une injonction : un renvoi d'audience a eu lieu le 10 janvier 2012. Depuis l'audience, 1 seule société a régularisé.

b) Le rapport 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 électronique⁽²⁸⁾ et être déposé auprès de l'AMF. Les sociétés qui n'ont pas satisfait à cette obligation figurent sur une liste publiée par l'AMF⁽²⁹⁾.

Comme le prévoit la loi, l'AMF diffuse chaque année un rapport sur la base des informations publiées par les sociétés. Elle a rendu public son huitième rapport sur le gouvernement d'entreprise et les procédures de contrôle interne des sociétés cotées, élaboré à partir d'un échantillon de 90 sociétés dont les actions sont admises aux négociations sur NYSE Euronext.

Parmi ces sociétés, certaines se réfèrent au code AFEP-MEDEF, d'autres au code MiddleNext et, pour la première fois, le rapport traite également des pratiques de sociétés qui ne se réfèrent à aucun code de gouvernement d'entreprise.

D'une manière générale, l'AMF a constaté, cette année, des améliorations s'agissant de la transparence de l'information donnée. En matière de rémunération des dirigeants, des progrès ont été réalisés concernant l'information portant sur le cumul du contrat de travail et le mandat social et sur les conditions et modalités de versement des indemnités de départ. S'agissant du gouvernement d'entreprise, un taux élevé de sociétés ont expliqué les changements de structure de gouvernance qu'elles ont mis en œuvre.

(27) Articles L. 451-1-2 du code monétaire et financier et 221-1 à 221-6 du règlement général de l'AMF.

(28) Articles 222-1 et 222-9 du règlement général de l'AMF.

(29) Liste disponible sur le site internet de l'AMF (www.amf-france.org).

01

02

03

04

05

06

Malgré ces constats positifs, des améliorations sont attendues soit de la part de certains émetteurs, soit de manière plus générale. L'AMF invite les émetteurs à poursuivre l'application des recommandations formulées et réitérées dans ses rapports annuels sur la gouvernance, la rémunération des dirigeants et le contrôle interne. Ainsi, l'AMF recommande notamment que les sociétés communiquent de manière précise, dans leur document de référence ou dans leur rapport annuel, toute l'information sur l'application des recommandations du code de gouvernement d'entreprise auquel elles se réfèrent. Lorsqu'une recommandation du code est écartée, l'AMF recommande de fournir des explications suffisamment circonstanciées et adaptées à la situation particulière de la société, par exemple lorsque l'application de certains critères d'indépendance des administrateurs n'est pas retenue. S'agissant de la transparence des rémunérations des dirigeants, l'AMF recommande notamment qu'un effort particulier soit réalisé sur la présentation des informations relatives à l'obligation de conservation des titres.

En outre, afin de faciliter l'application des recommandations et des pistes de réflexions formulées par l'AMF relatives à la gouvernance et la rémunération des dirigeants des sociétés se référant au code AFEP/MEDEF, celles-ci ont été regroupées et synthétisées dans une recommandation unique⁽³⁰⁾.

Ce document consolide la très grande majorité des recommandations et des pistes de réflexion publiées depuis 2009 par l'AMF et figurant dans les documents suivants :

- les rapports de 2010 et 2011 sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants (recommandation AMF n° 2011-17) ;
- le rapport du 8 décembre 2009 sur le gouvernement d'entreprise et le contrôle interne ;
- le rapport du 9 juillet 2009 sur les rémunérations des dirigeants des sociétés cotées et sur la mise en œuvre des recommandations AFEP/MEDEF.

c) Les déclarations des opérations réalisées par les dirigeants et les personnes liées

Les dirigeants doivent⁽³¹⁾ déclarer les opérations qu'ils réalisent sur les titres de la société au sein de laquelle ils exercent leurs fonctions. Cette obligation pèse, d'une part, sur les dirigeants et toute autre personne qui dispose, au sein de la société du pouvoir de prendre des décisions de gestion concernant son évolution et sa stratégie et qui ont accès à des informations privilégiées et, d'autre part, sur les personnes qui leur sont étroitement liées.

Les modalités de déclaration des transactions sont précisées par le règlement général de l'AMF⁽³²⁾ 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.

En 2011, l'AMF a ainsi mis en ligne sur son site internet 6 228 déclarations (contre 6 173 en 2010).

d) Les déclarations de franchissement de seuil

En application des dispositions de l'article L. 233-7 du code de commerce, l'AMF rend publiques les déclarations de franchissement de seuil qui lui sont transmises selon les modalités définies par son règlement général.

(30) Recommandation AMF n° 2012-02, publiée le 9 février 2012 sur le site internet de l'AMF (www.amf-france.org).

(31) Article L. 621-18-2 du code monétaire et financier.

(32) Articles 223-22 à 223-26 du règlement général de l'AMF.

Les personnes tenues de déclarer⁽³³⁾ le franchissement des seuils de 5 %, 10 %, 15 %, 20 %, 25 %, 30 %⁽³⁴⁾, 33,33 %, 50 %, 66,66 %, 90 % ou 95 % du capital ou des droits de vote d'une société cotée adressent à l'émetteur et à l'AMF leur déclaration, au plus tard avant la clôture des négociations du quatrième jour de bourse suivant le jour du franchissement de seuil. Le contenu des déclarations est défini par l'article 223-14 du règlement général de l'AMF. L'AMF publie les déclarations de franchissement de seuil dans un délai de trois jours de négociation à compter de leur réception. Ces informations sont mises en ligne sur son site internet.

Au cours de l'année 2011, l'AMF a ainsi publié 866 déclarations de franchissement de seuil, contre 747 en 2010.

4 | Les offres publiques d'acquisition

A – LES DÉROGATIONS AU DÉPÔT OBLIGATOIRE D'UN PROJET D'OFFRE PUBLIQUE

En 2011, l'AMF a rendu 23 décisions de dérogation à l'obligation de dépôt d'un projet d'offre publique, dont 17 en application des seuls articles 234-96° et/ou 7° du règlement général.

Elle a par ailleurs rendu 6 décisions relatives à des examens menés en application de l'article 234-7 du règlement général (mise en concert) et 2 décisions relatives à l'article 236-6 du règlement général (mise en œuvre d'une offre publique de retrait).

Tableau 9 – Décisions de dérogation à l'obligation de dépôt d'un projet d'offre publique

Type de décision	2008	2009	2010	2011
Décisions de dérogation	33	31	25	23
Examen concert art. 234-7	6	8	4	6
Examen art. 236-6	2	3	1	2

Source : AMF

B – LES OFFRES PUBLIQUES D'ACQUISITION

En 2011, 55 décisions de conformité ont été prises par l'AMF portant sur des offres publiques ouvertes dans l'année (53 offres publiques) et sur des retraits obligatoires (2), ce qui représente un quasi-doublement par rapport aux 28 décisions de conformité prises en 2010.

(33) Il s'agit des personnes mentionnées au I de l'article L. 233-7 du code de commerce.

(34) Seuil introduit par l'article 50 de la loi n° 2010-1249 du 22 octobre 2010 de régulation bancaire et financière, applicable à compter du 1^{er} février 2011.

01

02

03

04

05

06

Tableau 10 – Offres publiques ouvertes dans l'année sous revue

Offres publiques ouvertes dans l'année sous revue	2008	2009	2010	2011
Offres relevant de la procédure normale	8	5	3	11
Offres relevant de la procédure simplifiée	18	13	11	27
Offres publiques de retrait	–	1	–	1
Offres publiques de retrait suivies d'un retrait obligatoire	8	6	4	9
Offres publiques de rachat	2	1	5	4
Garanties de cours	4	3	4	1
Retraits obligatoires avec conformité	1	0	1	2
Retraits obligatoires sans conformité	18	5	5	15
Total (hors retraits obligatoires sans conformité)	41	29	28	55

Notes : 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.

Source : AMF

Le nombre d'offres publiques s'inscrivant dans le contexte d'une prise de contrôle (au sens d'une détention supérieure à 50 % du capital et des droits de vote de la société visée) était de 31⁽³⁵⁾ en 2011 (11 en 2010), parmi lesquelles on relève 20 changements de contrôle préalables à une offre publique obligatoire et 11 changements de contrôle consécutifs à une offre publique relevant de la procédure normale.

Parmi les offres de procédure normale intervenues en 2011, une seule a été déposée de façon non sollicitée (2 en 2010). Il s'agit de l'offre publique d'achat de PHRV sur les titres Foncière Paris France.

L'année est marquée par un nombre important de sorties de cote à l'issue d'une offre publique : 26 au total (dont 9 à l'issue d'une OPR-RO et 17 dans le cadre d'un retrait obligatoire à l'issue d'une offre), contre seulement 9 en 2010.

De même, on note une augmentation du nombre d'offres publiques visant des sociétés cotées sur Alternext avec 10 offres (contre 2 en 2010). Parmi elles, 8 sont des offres obligatoires qui auraient donné lieu à garantie de cours dans le régime en vigueur jusqu'au 1^{er} février 2011, et 2 sont des OPR-RO rendues possibles par les modifications légales et réglementaires⁽³⁶⁾ qui ont introduit la procédure de retrait obligatoire sur Alternext.

C – LES CARACTÉRISTIQUES NOTABLES DE CERTAINES OFFRES PUBLIQUES D'ACQUISITION EN 2011

1 | Une augmentation de capital réservée dans le cadre de la recapitalisation d'une société en difficulté financière avérée et attribution gratuite de bons de souscription d'actions : la dérogation Medasys

La décision Medasys a permis à l'AMF de préciser les conditions d'application du cas de dérogation visé à l'article 234-9 2° du règlement général lors du franchissement des seuils déclencheurs de l'offre publique obligatoire, résultant de la souscription à une augmentation de capital réservée avec suppression du droit préférentiel de souscription, dans le cas particulier où l'émetteur concerné envisage l'émission gratuite de bons de souscription d'action au bénéfice de tous les actionnaires, y compris l'investisseur qui sollicite la dérogation.

(35) 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.

(36) Loi n° 2010-1249 de régulation bancaire et financière du 22 octobre 2010 et arrêté du 31 janvier 2011 portant homologation des modifications du règlement général de l'AMF.

En l'espèce, la société Medasys était en situation avérée de difficulté financière et envisageait une augmentation de capital réservée au profit de la société NoemaLife. Il était prévu, par ailleurs, l'émission gratuite de BSA au bénéfice de tous les actionnaires de Medasys, y compris NoemaLife, à hauteur de 10 % de son capital. Les bons pouvaient être exercés en trois tranches successives de 12 mois, à hauteur de 25 % sur chacune des deux premières tranches, puis 50 % pour la dernière tranche.

La réalisation de l'augmentation de capital devait permettre à NoemaLife de détenir 45 % du capital et des droits de vote de Medasys, entraînant le franchissement en hausse des seuils de 30 % du capital et des droits de vote et la plaçant dans l'obligation de déposer un projet d'offre publique obligatoire.

L'AMF, après avoir relevé que les éléments définis à l'article 234-92° du règlement général étaient réunis, a subordonné l'octroi de sa dérogation au fait que la société NoemaLife s'engage à n'exercer les BSA qui devaient lui être attribués que dans le but exclusif de compenser la dilution de sa participation au capital de Medasys qui pourrait résulter de l'exercice par d'autres actionnaires de tout ou partie de leurs BSA. Il s'agissait ainsi de limiter la dilution que les actionnaires minoritaires désireux de ne pas exercer leurs BSA pourraient subir ultérieurement, une fois la société revenue à une situation financière saine.

2 | L'OPA de Solvay sur Rhodia

L'offre la plus importante en taille réalisée en 2011 est l'offre publique d'achat déposée de manière amicale le 6 avril 2011 par le chimiste belge Solvay sur les titres de la société Rhodia. Solvay, qui ne détenait initialement aucun titre Rhodia, offrait d'acquérir la totalité des actions Rhodia au prix de 31,60 euros (coupon 2010 détaché), ainsi que la totalité des OCEANE émises au prix de 52,30 euros par obligation (prix résultant des termes du contrat d'émission). Ce projet d'offre valorisait les capitaux propres de Rhodia à hauteur de 3,3 milliards d'euros et la souche d'OCEANE visée à hauteur de 647 millions d'euros, soit un coût maximum pour Solvay de 4 milliards d'euros, financé intégralement sur les ressources propres de Solvay. Il est à noter que l'offre était également ouverte aux porteurs d'OCEANE et d'*American Depositary Shares* Rhodia domiciliés aux États-Unis, en tant qu'extension de l'offre en France.

Rhodia avait émis 215 193 BSA en 2005, dans le cadre d'une augmentation de capital réservée à ses salariés. Ces BSA, non cotés et intégralement détenus par un FCPE pour le compte de ces derniers, devenaient caducs le 1^{er} juillet 2011, pendant la durée de l'offre, de sorte qu'ils ne pouvaient de toute façon pas être apportés à l'offre. Dans ces conditions, l'offre de Solvay ne visait pas ces BSA, étant précisé que les actions à provenir de leur exercice étaient quant à elles visées par l'offre.

L'offre était assortie d'un seuil de renonciation fixé à 50 % du capital et des droits de vote de Rhodia, plus une action, sur une base totalement diluée à la clôture de l'offre, et de la condition suspensive de l'obtention des autorisations des autorités de la concurrence des États-Unis et de l'Union européenne, lesquelles furent obtenues respectivement les 6 mai et 5 août 2011.

L'ouverture de l'offre était quant à elle conditionnée à l'obtention des autorisations respectives du Ministère de l'Économie, des Finances et de l'Industrie (au titre du contrôle des investissements étrangers en France) et de l'Autorité de contrôle prudentiel (du fait de l'existence d'une filiale de Rhodia active dans le négoce des crédits carbone et soumise à l'agrément de l'ACP). Ces autorisations ont été obtenues respectivement les 10 juin et 27 mai 2011.

L'offre, ouverte du 15 juin au 24 août 2011, a permis à Solvay de porter sa détention à 94,25 % du capital et des droits de vote de Rhodia et à 97,51 % des OCEANE en circulation. Les conditions requises pour le retrait obligatoire des actions et des OCEANE non apportées à l'offre étant remplies dès la clôture de l'offre, celle-ci n'a pas fait l'objet d'une réouverture et la procédure de retrait obligatoire a été mise en œuvre le 16 septembre 2011.

01

02

03

04

05

06

3 | L'offre publique d'échange simplifiée du CEA visant les certificats d'investissement Areva

Dans le cadre de son plan de développement 2009, Areva avait réalisé une augmentation de capital de 900 millions d'euros en décembre 2010 réservée à l'État et à la *Kuwait Investment Authority* (KIA). Cette opération avait donné lieu à la signature d'un pacte d'actionnaires entre l'État, le CEA et la KIA, aux termes duquel l'État s'était engagé envers la KIA à ce que les actions Areva soient admises aux négociations sur le marché réglementé de NYSE Euronext avant le 30 juin 2011.

Dans ce contexte, le directoire d'Areva a décidé le 28 mars 2011 de demander l'admission des actions ordinaires aux négociations sur le marché réglementé et de procéder simultanément à la simplification du capital d'Areva alors composé de trois catégories de valeurs mobilières :

- des actions ordinaires non cotées (96 % du capital, dont 83 % aux mains de l'État et du CEA) ;
- des certificats d'investissement admis aux négociations (CI) ;
- des actions de préférence sans droit de vote (ADPCI) émises, conformément à la loi, dans le cadre d'une augmentation de capital réservée aux porteurs de certificats d'investissement, en décembre 2010, afin de compenser la dilution induite par l'augmentation de capital réservée à l'État et à la KIA.

À cette fin, le CEA a initié le 30 mars 2011 une offre publique d'échange simplifiée (OPES relevant de l'article 233-14° du règlement général) portant sur les certificats d'investissement en circulation, libellée selon une parité de 1 action ordinaire pour 1 certificat d'investissement, l'objectif étant de permettre à Areva de procéder :

- à la reconstitution forcée des certificats d'investissement en actions ordinaires à l'issue de l'offre, laquelle n'était possible qu'à condition que les certificats d'investissement résiduels représentent moins de 1 % du capital ;
- à la mise en œuvre de la procédure statutaire de conversion des actions de préférence sans droit de vote en actions ordinaires selon la même parité que celle retenue dans le cadre de l'OPES.

Areva a établi un prospectus d'admission aux négociations, visé par l'AMF le 14 avril 2011, et les actions ordinaires Areva remises en échange ont été admises aux négociations sur NYSE Euronext à l'issue de l'OPES le 30 mai 2011.

Cette OPES était originale pour les raisons suivantes :

- dans l'opération d'émission par Areva d'ADPCI en janvier 2011, le droit de vote avait été valorisé à hauteur de 1 % de la valeur de l'action ordinaire, ce qui, dans le cadre de l'OPES, aurait pu conduire le CEA à offrir une parité de 99 actions pour 100 certificats d'investissement. Pour éviter toute rupture dans l'égalité de traitement entre porteurs de certificats d'investissement par rapport aux conditions de la reconstitution forcée des certificats d'investissement susceptible d'intervenir à l'issue de l'offre, la parité de 1 pour 1 a finalement été retenue ;
- la note d'information du CEA ne présentait pas de valorisation intrinsèque d'Areva : les termes de l'échange (1 action contre 1 certificat d'investissement) limitaient l'appréciation de la parité offerte à la seule valorisation du droit de vote Areva. Des précédents boursiers fournissaient des références de valeur du droit de vote allant de 1 % à 23 % de la valeur de l'action. Ne pas attribuer de valeur aux droits de vote dans le cadre de l'offre s'avérait donc un choix favorable aux porteurs de certificats d'investissement ;
- l'OPES était une offre « technique » qui laissait inchangée la participation du CEA au capital d'Areva (73 %). Au final, l'offre n'a eu pour effet que de substituer aux 14 millions de certificats de droits de vote en la possession du CEA autant d'actions ordinaires sans augmenter la participation du CEA au capital d'Areva. De même, l'offre n'a eu aucun effet dilutif ou relutif pour la participation des autres actionnaires au capital d'Areva ;

– la liquidité du titre remis à l'échange était par construction inconnue au stade du dépôt de l'offre, puisque les actions n'étaient admises aux négociations qu'à l'issue de l'offre. Néanmoins, la parité de 1 pour 1 rendait très probable un taux d'apport élevé à l'offre et une substitution totale de la ligne de cotation des certificats d'investissement par une ligne d'actions ordinaires dont la liquidité devait logiquement être au moins équivalente à celle des certificats d'investissement observable *ex ante*.

Au final, 73,7 % des certificats d'investissement en circulation ont été apportés à l'offre du CEA, lequel a pu procéder à la reconstitution des certificats d'investissement apportés avec les certificats de droits de vote qu'il détenait pour former autant d'actions ordinaires. Les certificats d'investissement non apportés à l'offre représentant 0,98 % du capital d'Areva, la procédure de reconstitution forcée prévue à l'article L. 228-31 du code de commerce a pu ensuite être mise en œuvre.

4 | L'offre non sollicitée de PHRV sur les titres Foncière Paris France : première tentative de mise en œuvre des bons d'offre (« bons Breton ») par la société cible depuis leur création en 2006

Le 7 octobre 2011, la société PHRV a déposé un projet d'offre publique d'achat non sollicitée visant les titres de Foncière Paris France (FPF). PHRV détenait alors, de concert avec la société Cofitem-Cofimur, 24,37 % du capital et des droits de vote de FPF. Le projet d'offre visait les actions au prix unitaire de 100 euros ainsi que la totalité des titres donnant accès au capital de FPF (BSA et obligations subordonnées remboursables en actions, OSRA) lesquels représentaient une source importante de dilution potentielle du capital (1,9 million d'actions à créer, face aux 1,7 million existantes). L'offre était assortie d'un seuil de renonciation fixé à 50,01 % du capital et des droits de vote de FPF sur la base du capital existant à la date du dépôt, et l'initiateur avait conclu des accords de reclassement, à l'issue de l'offre, de l'excédent éventuel de titres en cas de détention supérieure à 60 %, afin que le statut SIIC de FPF ne soit pas remis en cause.

L'offre constituait la réplique de PHRV à un projet de rapprochement entre FPF et Foncière des Régions, qui avait été annoncé le 27 juillet 2011, avec le soutien de la majorité du conseil d'administration de FPF, mais que le concert PHRV/Cofitem-Cofimur avait désapprouvé. Ce rapprochement, qui aurait pris la forme d'une offre publique d'échange de Foncière des Régions sur FPF, avait finalement été abandonné le 5 septembre 2011 du fait, notamment, des mauvaises conditions de marché.

Rapidement, la société FPF a fait savoir que son conseil d'administration (à l'exception du représentant de Cofitem-Cofimur) rejetait unanimement le projet d'offre, qu'il qualifiait d'hostile et dont il critiquait notamment les termes financiers.

Dès la reprise de la cotation de ses titres, le 10 octobre 2011, FPF a entamé des achats de ses propres actions sur le marché et hors marché, dans le cadre d'un programme de rachat d'actions autorisé par son assemblée générale du 23 mars 2011, mais dont l'exécution n'avait pas encore débuté à la date du dépôt de l'offre de PHRV. Ces achats, qui ont porté sur 2,46 % du capital de FPF entre le 10 et le 24 octobre 2011, ont été réalisés pour l'essentiel à des prix supérieurs au prix d'offre de 100 euros et représentaient près de 90 % des volumes échangés sur la période. Ils n'ont pas donné lieu aux déclarations quotidiennes à l'AMF requises par l'article 231-46 du règlement général (ces déclarations ont été régularisées le 27 octobre). En outre, ces interventions posaient question au regard des dispositions de l'article 232-15 du règlement général de l'AMF (cas dans lequel la société visée peut poursuivre un programme de rachat d'actions en période d'offre). Dans ce contexte, l'AMF a fait suspendre la cotation des titres FPF le 26 octobre ; FPF a suspendu ses interventions et la cotation a repris le lendemain à la demande de l'AMF.

01

02

03

04

05

06

Le 16 novembre 2011, FPF a déposé son projet de note en réponse contenant l'avis motivé de son conseil d'administration délivré la veille. Au vu notamment du rapport de l'expert indépendant désigné par FPF, qui constatait, notamment, que le prix offert de 100 euros ne reflétait pas la valeur intrinsèque de FPF (en particulier au regard de la décote que ce prix matérialisait par rapport à l'actif net réévalué (ANR) égal à 135,19 euros au 30 juin 2011), la majorité du conseil d'administration jugeait l'offre non conforme aux intérêts de FPF, de ses salariés et de ses actionnaires et porteurs de titres. Par la même occasion, FPF annonçait sa décision de convoquer une assemblée générale pour le 8 décembre 2011, dans le cadre des dispositions de l'article L. 233-32 I du code de commerce (mesures de défense susceptibles de faire échouer l'offre) afin d'obtenir certaines autorisations dont celles de reprendre son programme de rachat d'actions au prix maximum d'achat de 117 euros et de déposer dès que possible, après la période d'offre en cours, une offre publique de rachat d'actions (OPRA) sur ses propres actions portant sur 25 % du capital au prix de 117 euros par action.

Le 29 novembre 2011, PHRV a déposé une surenchère sur les termes de son offre : le prix unitaire offert pour les actions était relevé à 110 euros (en décote de 19,6 % par rapport à l'ANR au 30 juin 2011), et les prix offerts pour chaque catégorie de bons de souscription d'actions et d'obligations subordonnées remboursables en actions étaient fixés en cohérence avec les valeurs indiquées par l'expert indépendant dans ses travaux. PHRV supprimait également le seuil de renonciation libellé dans son projet d'offre initial. Son offre n'étant plus soumise à aucune condition suspensive, PHRV s'est alors portée acheteuse d'actions FPF sur le marché, conformément aux articles 232-14 et 231-38 III du règlement général, et a acquis 90 000 actions FPF (5,17 % du capital), les 30 novembre et 1^{er} décembre, portant la détention du concert PHRV/Cofitem-Cofimur à 29,54 % du capital et des droits de vote de FPF.

Par décision du 1^{er} décembre 2011, le conseil d'administration de FPF a alors modifié l'ordre du jour de l'assemblée générale en introduisant une nouvelle résolution visant à lui donner délégation pour émettre et attribuer gratuitement à tous les actionnaires de FPF, pendant la période d'offre, des bons d'offre visés à l'article L. 233-32 II du code de commerce.

Lors de l'assemblée générale du 8 décembre 2011, caractérisée par un taux de participation élevé (91,54 % des droits de vote exerçables représentés), les actionnaires ont rejeté toutes les résolutions présentées par le conseil d'administration, hormis la poursuite du programme de rachats d'actions. Les résultats ont été particulièrement serrés, avec 48,29 % de votes favorables aux « bons Breton » (pour une majorité requise de 50 %) et 62,24 % de votes favorables à l'OPRA (pour une majorité requise des deux tiers).

Le conseil d'administration de FPF ayant réitéré son rejet de l'offre en surenchère de PHRV, l'AMF a finalement déclaré celle-ci conforme, le 13 décembre 2011, au vu notamment des conclusions de l'expert indépendant dans un complément à son premier rapport. L'AMF a relevé à cette occasion que, s'agissant d'une offre publique volontaire relevant de la procédure normale, le prix était libellé librement par l'initiateur et que, s'agissant des différentes catégories de titres donnant accès au capital, les prix auxquels ces titres étaient visés étaient cohérents avec les dispositions des contrats d'émission de ces titres et avec le prix de 110 euros par action, de sorte qu'il n'était pas porté atteinte à l'égalité de traitement entre leurs porteurs.

L'offre, ouverte du 16 décembre 2011 au 20 janvier 2012, a permis au concert PHRV/Cofitem-Cofimur d'acquérir le contrôle de FPF et de détenir 84,01 % du capital et des droits de vote avant réouverture de l'offre.

L'assemblée générale convoquée par la société visée pour recueillir l'accord des actionnaires sur les mesures qu'elle entendait mettre en œuvre pour se défendre a joué un rôle essentiel dans l'issue de l'offre. Compte tenu du calendrier d'instruction du projet d'offre par l'AMF – lequel fut conditionné par l'intervention d'un expert indépendant requise par l'article 261-1 I 4^o du règlement général et par le dépôt d'une surenchère par l'initiateur très en amont du processus d'offre – cette assemblée générale a pu se tenir avant l'ouverture de l'offre.

Si tel n'avait pas été le cas, l'AMF dispose, en vertu de l'article 231-34 du règlement général, de la faculté de reporter la date de clôture d'une offre publique. Ainsi, dans l'hypothèse où une société visée voudrait réunir l'assemblée générale de ses actionnaires pendant la durée de l'offre aux fins d'examiner des résolutions liées à l'offre en cours, l'AMF sera vigilante à ce que ladite assemblée générale puisse se tenir dans les meilleures conditions, en tenant compte de deux contraintes. La première a trait à la nécessité de continger, autant que faire se peut, la durée d'une offre publique au motif que des offres trop longues peuvent avoir des conséquences défavorables sur le fonctionnement du marché, ainsi que sur les sociétés en cause. La seconde contrainte concerne les conséquences de la loi 2006-387 du 31 mars 2006 qui, en introduisant les dispositions de l'article L. 233-32 et suivants du code de commerce, a entendu donner aux actionnaires le pouvoir de décider les mesures destinées à faire échec à une offre publique. Dans ce cadre, et en lien avec le principe de loyauté qui préside au déroulement d'une offre publique, l'AMF veillera à ce que les assemblées générales des actionnaires se déroulent dans les meilleures conditions, en adaptant, le cas échéant, le calendrier de l'offre publique par application de l'article 231-34 précité. À cet égard, il faut souligner que si les dispositions de l'article R. 225-73 du code de commerce permettent de raccourcir le délai de convocation d'une assemblée générale en période d'offre publique, il devra être tenu compte des circonstances de l'espèce pour adapter le calendrier d'offre lorsque la bonne information des actionnaires (nécessité à cet égard de tenir compte du nombre d'actionnaires de la société, de l'importance de l'actionnariat étranger, etc.) sur des problématiques particulières peut requérir un délai supplémentaire.

01

02

03

04

05

06

5 | L'offre publique de rachat d'actions initiée par Bouygues

Le 31 août 2011, la société Bouygues a annoncé son intention de déposer un projet d'offre publique de rachat d'actions (OPRA) portant sur un maximum de 41 666 666 de ses actions, représentant alors près de 11,7 % de son capital, au prix unitaire de 30 euros, en vue de les annuler, en application de l'article L. 225-207 du code de commerce. Cette offre valorisait les titres visés à près de 1 250 millions d'euros.

La société Bouygues justifiait cette OPRA en particulier par la baisse récente et massive de son cours de bourse dans des volumes significatifs. Le prix offert dans ce cadre présentait notamment une prime proche de 30 % par rapport à la moyenne un mois à la date d'annonce de l'opération. L'offre permettait ainsi aux actionnaires souhaitant bénéficier d'une opportunité de liquidité d'apporter leurs titres (sous réserve de la réduction éventuelles des ordres), les autres bénéficiant quant à eux de l'effet relatif sur le bénéfice net par action induit par l'opération.

La société SCDM (contrôlée par MM. Martin et Olivier Bouygues) qui détenait, au jour du dépôt du projet d'OPRA, une participation représentant 18,63 % du capital et 27,53 % des droits de vote de Bouygues, s'était engagée à ne pas apporter ses actions à l'offre, de sorte qu'elle pouvait être conduite à franchir en hausse le seuil de 30 % des droits de vote en fonction du taux d'apport à l'offre. SCDM s'était cependant engagée à convertir au porteur, avant annulation des actions à l'origine de la relation, le nombre d'actions Bouygues suffisant lui permettant de demeurer sous le seuil de 30 %.

Déclarée conforme par l'AMF le 4 octobre 2011, et autorisée par l'assemblée générale extraordinaire en octobre 2011, l'offre a été ouverte du 17 octobre au 7 novembre 2011 et a rencontré un accueil favorable puisque le nombre d'actions présentées était près de 4 fois supérieur au nombre d'actions visées. Après l'annulation des actions ainsi acquises par Bouygues, le groupe SCDM a déclaré détenir 21,08 % du capital et 29,56 % des droits de vote de la société Bouygues.

6 | La sortie de bourse de la société EDF Énergies Nouvelles

La société EDF a initié au printemps 2011 une procédure de sortie de bourse visant sa filiale cotée sur Euronext Paris, qui s'est déroulée en deux temps.

Le 8 avril 2011, un projet d'offre publique alternative simplifiée visant les actions EDF Énergies Nouvelles a été déposé auprès de l'AMF en application de l'article 233-11° du règlement général. EDF détenait jusqu'alors, directement et indirectement, 50 % du capital et des droits de la société EDF Énergies Nouvelles et 75,11 % de concert avec le groupe Mouratoglou. Le projet d'offre alternative se composait d'une offre publique d'achat simplifiée (OPAS) – 40 euros par action EDF Énergies Nouvelles, coupon 2010 détaché – et d'une offre publique d'échange simplifiée (OPES) – remise pour 11 actions EDF Énergies Nouvelles présentées de 13 actions EDF à émettre.

EDF bénéficiait dans ce cadre d'engagements d'apport émanant du groupe Mouratoglou représentant au total 25,09 % du capital de la société EDF Énergies Nouvelles, en vertu desquels les actions concernées seraient apportées pour moitié à l'OPAS et pour moitié à l'OPES.

L'ouverture de l'offre était subordonnée à un arrêté du ministre de l'Économie, de l'Industrie et de l'Emploi, pris sur avis de la Commission des participations et des transferts (CPT), lequel fut obtenu le 8 avril 2011.

La branche alternative en titres EDF faisait apparaître de nombreuses décotes par rapport à l'ensemble des critères présentés, de sorte que la branche en numéraire était plus attractive en l'état des paramètres de marché alors applicables. En effet, l'offre intervenait peu de temps après la catastrophe japonaise de Fukushima, dans un contexte dès lors incertain qui s'était notamment traduit par une hausse du cours d'EDF Énergies Nouvelles et une baisse du cours d'EDF.

Cette offre, ouverte du 27 mai au 16 juin 2011 inclus, a permis à EDF de détenir 96,71 % du capital et des droits de vote de la société visée, la branche en numéraire ayant été largement plébiscitée.

Compte tenu de ce résultat, un projet de retrait obligatoire au prix unitaire de 40 euros (soit le prix de la branche en numéraire) et visant les actions non encore détenues par EDF a été déposé le 21 juillet 2011. L'AMF était tenue de se prononcer sur la conformité du projet de retrait obligatoire. En effet, l'expert indépendant mandaté par EDF Énergies Nouvelles dans le cadre de l'offre alternative ne l'était qu'à raison des situations de conflit d'intérêts, et non sur le fondement du retrait obligatoire. Celui-ci a donc délivré un rapport complémentaire, pour se prononcer spécifiquement sur le caractère équitable du prix proposé pour le retrait obligatoire (mission considérée comme le prolongement de la mission précédente relative à l'offre alternative). Le retrait obligatoire, déclaré conforme le 2 août 2011, a été mis en œuvre le 16 août 2011.

7 | Les rappels relatifs à l'expertise indépendante

Au cours de l'année 2011, l'AMF a été conduite à rappeler à un cabinet d'expertise indépendante un certain nombre de dispositions applicables en matière d'indépendance de l'expert indépendant.

Alors qu'aucune situation de conflit d'intérêts n'avait été identifiée par un expert indépendant dans les rapports qu'il avait délivrés, il est apparu ultérieurement que lors d'une mission, l'expert avait sous-traité tout ou partie de ses travaux auprès d'un autre cabinet (membre d'un même réseau) et que, dans une mission en particulier, le cabinet sous-traitant était par ailleurs commissaire aux comptes de filiales de la société visée, ce qui créait une situation potentielle de conflit d'intérêts qui aurait dû être révélée et commentée dans le cadre de la déclaration d'indépendance de l'expert « officiel ».

Dans ce contexte, l'AMF a rappelé à l'expert indépendant qu'en vertu de l'article 261-4 du règlement général de l'AMF, de telles situations doivent être clairement exposées dans les attestations d'équité délivrées, s'agissant tant du recours à la sous-traitance⁽³⁷⁾ que de l'existence de mandats de commissaire aux comptes détenus par le sous-traitant auprès de la société faisant l'objet de l'offre, l'expert indépendant mandaté devant alors expliciter en quoi cette situation n'est pas susceptible d'affecter son indépendance et l'objectivité de son jugement.

Si, au cas d'espèce, il s'est avéré finalement que les montants en jeu étaient non significatifs en comparaison de l'ensemble des honoraires de commissariat aux comptes de la société concernée, il n'en demeure pas moins que l'information était incomplète au regard de la situation de conflit d'intérêts potentiel dans laquelle se trouvait l'expert indépendant.

L'Autorité des marchés financiers souligne que ces précisions doivent systématiquement figurer dans les rapports d'expertise indépendante.

D – LES CONTENTIEUX RELATIFS AUX OFFRES PUBLIQUES D'ACQUISITION

1 | La dérogation à l'obligation de dépôt d'un projet d'offre publique : Hermès International

Le 3 décembre 2010, 52 personnes physiques, toutes membres de la famille Hermès et détenant 62,85 % du capital et 71,86 % des droits de vote d'Hermès International, ont conclu, sous condition suspensive, un accord dans lequel elles se sont engagées à :

- transférer une partie de leurs actions Hermès à une *holding* qui détiendra ainsi plus de 50 % du capital et des droits de vote de la société ;
- instaurer un droit prioritaire d'acquisition au profit de la *holding* sur les actions Hermès qui ne lui auront pas été transférées (soit environ 12,6 % du capital).

Dans ce contexte, et en conséquence du franchissement par la *holding* des seuils déclenchant l'obligation d'initier une offre publique sur les actions Hermès⁽³⁸⁾, ces 52 personnes physiques (et leurs sociétés patrimoniales actionnaires d'Hermès) ont sollicité le 6 décembre 2011 de l'AMF le bénéfice d'une dérogation à cette obligation, sur le fondement de l'article 234-97° du règlement général. Cet article prévoit la possibilité d'octroyer une telle dérogation en cas d'« opération de reclassement, ou s'analysant comme un reclassement, entre sociétés ou personnes appartenant à un même groupe ».

Par décision du 7 janvier 2011, le Collège a accordé la dérogation sollicitée aux motifs que « les demandeurs à la dérogation agissent ensemble comme un groupe familial de concert au sens des dispositions de l'article L. 233-10 du code de commerce pour la mise en œuvre de la même politique et contrôlent ensemble la société Hermès (...) dont le projet de regrouper une participation majoritaire (...) au profit d'une holding peut s'analyser comme une opération de reclassement entre personnes appartenant à un même groupe, sans incidence sur le contrôle de la société Hermès ».

L'Association pour la défense des actionnaires minoritaires (ADAM) et M. P. Repplinger, tous deux actionnaires d'Hermès, ont chacun déposé les 14 et 17 janvier 2011 un recours devant la Cour d'appel de Paris en annulation de cette décision de l'AMF.

La Cour d'appel de Paris, par un arrêt du 15 septembre 2011, a rejeté les recours formés par l'ADAM et M. Repplinger, condamnant par ailleurs ces derniers aux dépens.

(37) Cf. à cet égard le Rapport annuel de l'AMF 2007, page 120, paragraphe e).

(38) C'est-à-dire le seuil du tiers du capital et des droits de vote.

Validant la mise en œuvre par l'AMF de la méthode du faisceau d'indices en vue d'apprécier la réalité de l'existence préalable d'un contrôle familial qui ne sera pas modifié, la Cour a considéré que *« c'est par des appréciations pertinentes, que la Cour fait siennes, que l'AMF a décidé que les demandeurs à la dérogation font partie d'un groupe familial, dont le projet de regrouper une participation majoritaire (...) au profit d'une holding peut s'analyser comme une opération de reclassement entre personnes appartenant à un même groupe, sans incidence sur le contrôle de la société Hermès et que, sur ces bases, l'AMF a accordé au groupe familial Hermès, tel que défini par les demandeurs, la dérogation à l'obligation de dépôt d'un projet d'offre publique »*.

La Cour retient par ailleurs que la décision de dérogation attaquée n'est susceptible de porter atteinte à aucun des principes généraux du droit boursier que sont l'égalité des actionnaires – dès lors que les demandeurs à la dérogation ne se trouvent pas dans la même situation que l'ADAM et M. Repplinger –, la transparence et l'intégrité du marché, ainsi que la loyauté dans les transactions et la compétition – dès lors qu'en l'espèce l'AMF n'était pas conduite à vérifier les conditions d'information du marché en période d'offre publique.

L'ADAM a déposé, le 15 novembre 2011, un pourvoi en cassation de cet arrêt. Ce pourvoi n'étant toutefois pas suspensif, les demandeurs à la dérogation sont libres d'exécuter l'accord qu'ils ont conclu le 3 décembre 2010 et par lequel ils se sont engagés, notamment, à transférer à une *holding* plus de 50 % du capital et des droits de vote d'Hermès.

Dans le cadre de ces recours en annulation, l'ADAM a par ailleurs déposé une question prioritaire de constitutionnalité relative au 3^e alinéa de l'article L. 433-3 I du code monétaire et financier prévoyant une dérogation à l'obligation de déposer un projet d'offre publique instituée au 1^{er} alinéa de l'article précité.

L'ADAM soutenait que ces dispositions n'étaient pas conformes aux articles 21 et 34 de la Constitution, disposant respectivement que le Premier ministre exerce le pouvoir réglementaire et que la loi fixe les règles concernant les garanties fondamentales accordées aux citoyens pour l'exercice des libertés publiques et détermine les principes fondamentaux des obligations civiles et commerciales.

La Cour d'appel, par un arrêt du 17 février 2011, a refusé de transmettre à la Cour de cassation la question prioritaire de constitutionnalité, considérant qu'elle était dépourvue de caractère sérieux dans la mesure où *« le législateur pouvait déléguer au régulateur le soin de fixer les modalités d'application du principe d'offre obligatoire et, plus particulièrement, de prévoir les conditions de dérogation à ce principe »* et où *« l'AMF ne dispose donc pas d'un quelconque pouvoir discrétionnaire [en ce qu'] elle ne vient que préciser les situations dans lesquelles la règle, édictée par le législateur par l'article L. 433-3 I alinéa 3 du code monétaire et financier, a vocation à s'appliquer »*.

Dans ce même contexte, l'ADAM a enfin déposé une requête aux fins de production et communication par l'AMF de l'entier dossier à l'examen duquel son Collège a statué lors de sa séance du 6 janvier 2011.

La Cour d'appel, le 17 février 2011, a rejeté cette requête, considérant que la communication de ce dossier, nullement prévue par les textes applicables, n'était dictée ni par les exigences de l'exercice des droits de la défense, ni, plus généralement, par celles du procès équitable telles que consacrées par la Convention européenne de sauvegarde des droits de l'homme.

2 | L'offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire : Autoroutes Paris-Rhin-Rhône

Par décision du 8 septembre 2010, l'AMF a déclaré conforme le projet d'offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire déposé par la société Eiffarie et visant les actions de la société Autoroutes Paris-Rhin-Rhône (APRR), cette décision emportant visa du projet de note d'information conjointe des sociétés Eiffarie et APRR en date du 7 septembre 2010.

Le département de Saône-et-Loire et M. J.-P. Zuryk, tous deux actionnaires d'APRR, ont chacun déposé, les 17 et 20 septembre 2010, devant la Cour d'appel de Paris un recours en annulation de cette décision de conformité, l'agglomération Pays de Montbéliard et la ville de Besançon déclarant ensuite intervenir à l'instance.

Le département de Saône-et-Loire soutenait que l'AMF avait commis une erreur de droit en affirmant que le projet d'offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire ne concernait pas le domaine public. Le département considérait que les actions APRR qu'il détient appartiennent au domaine public de la collectivité – ledit projet d'offre, juridiquement assimilable à une expropriation, étant de ce fait contraire au principe d'inaliénabilité du domaine public. Le département de Saône-et-Loire sollicitait en conséquence la saisine du juge administratif, par voie préjudicielle, de la question de la domanialité des actions APRR qu'il détient.

La Cour d'appel de Paris, par un arrêt du 17 mars 2010, a décidé de surseoir à statuer et a saisi le Tribunal administratif de Paris de la question préjudicielle suivante : *« les actions ou autres parts et instruments financiers détenus par le département de Saône-et-Loire dans le capital de la société (forme non précisée) APRR sont-ils susceptibles d'aliénation forcée, en l'occurrence sous la forme d'une offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire ? »*.

Le Tribunal administratif de Paris a jugé, le 21 octobre 2011, que les actions ou autres parts et instruments financiers détenus par le département de Saône-et-Loire dans le capital de la société APRR appartiennent au domaine privé de cette collectivité.

Le département de Saône-et-Loire a interjeté appel de cette décision devant la Cour administrative d'appel de Paris le 21 décembre 2011.

Dans le cadre de ces recours en annulation, le département de Saône-et-Loire et M. Zuryk ont déposé, chacun pour leur part, une question prioritaire de constitutionnalité relative à l'article L. 433-4 II du code monétaire et financier instaurant le retrait obligatoire.

M. Zuryk soutenait que ces dispositions ne sont pas conformes à l'article 17 de la Déclaration des droits de l'homme et du citoyen de 1789. Le département de Saône-et-Loire considérait que ces mêmes dispositions contreviennent aux principes de libre administration des collectivités territoriales ainsi que d'insaisissabilité et d'inaliénabilité des biens des personnes publiques.

La Cour d'appel, par un arrêt du 2 novembre 2010, a refusé de transmettre la question prioritaire de constitutionnalité déposée par M. Zuryk, considérant qu'elle était dépourvue de caractère sérieux dans la mesure où *« la conformité de l'OPR à la nécessité publique, au sens des normes supra-légales qu'invoque Monsieur Zuryk, est légalement constatée par l'Autorité des marchés financiers sous le contrôle du juge judiciaire »* et où *« l'obligation faite aux actionnaires minoritaires de céder leurs actions à l'initiateur d'une OPR leur ouvre droit à une indemnité dont la justesse et l'équité ont fait et feront l'objet d'un contrôle de l'autorité de marché puis de la juridiction judiciaire »*.

La Cour d'appel, par un arrêt du 9 février 2011, a également déclaré irrecevable la question prioritaire de constitutionnalité déposée par le département de Saône-et-Loire car elle constate que celle-ci n'avait pas été déposée dans le délai de 15 jours prévu à l'article R. 621-46 du code monétaire et financier.

3 | La question prioritaire de constitutionnalité : article L. 433-3 I dernier alinéa du code monétaire et financier

Le 1^{er} avril 2011, l'Association pour la défense des actionnaires minoritaires (ADAM) a saisi le Conseil d'État d'un recours en annulation formé contre l'arrêté du 31 janvier 2011 du ministre de l'Économie, des Finances et de l'Industrie portant homologation de modifications du règlement général de l'AMF – cet arrêté modifiant, notamment, les cas de dérogation à l'obligation de dépôt d'un projet d'offre publique mentionnés aux articles 234-7 et suivants du même règlement.

Dans le cadre de ce recours en annulation, l'ADAM a déposé une question prioritaire de constitutionnalité relative au dernier alinéa de l'article L. 433-3 I du code monétaire et financier donnant compétence à l'AMF pour fixer, dans son règlement général, les conditions dans lesquelles elle peut accorder une dérogation à l'obligation de déposer un projet d'offre publique.

01

02

03

04

05

06

L'ADAM soutenait que ces dispositions ne sont pas conformes à l'article 34 de la Constitution qui fixe les règles concernant les garanties fondamentales accordées aux citoyens pour l'exercice des libertés publiques et détermine les principes fondamentaux des obligations civiles et commerciales. Elle considérait plus spécifiquement qu'en ne précisant pas lui-même les conditions dans lesquelles l'AMF pouvait décider de déroger à l'obligation de dépôt d'un projet d'offre publique, le législateur n'avait pas pleinement exercé la compétence qui lui est confiée par la Constitution et n'avait pas institué les garanties permettant qu'il ne soit pas porté atteinte au principe d'égalité devant la loi et au droit de propriété garantis par les articles 6, 2 et 17 de la Déclaration des droits de l'homme et du citoyen de 1789.

Le Conseil d'État, par un arrêt du 22 juin 2011, a refusé de transmettre au Conseil constitutionnel la question prioritaire de constitutionnalité, considérant qu'elle n'était pas nouvelle et était dépourvue de caractère sérieux, dans la mesure où le législateur avait « pleinement exercé sa compétence (...) en énonçant à l'article L. 433-1 du code monétaire et financier les principes généraux, applicables en matière d'offre publique, d'égalité entre les actionnaires et de transparence des marchés que l'Autorité des marchés financiers est tenue, sous le contrôle du juge, de respecter tant dans l'exercice de son pouvoir réglementaire que dans l'octroi des dérogations ».

5 | Les aspects comptables

A – L'ÉVOLUTION DE LA RÉGLEMENTATION COMPTABLE EN 2011

Dans le cadre des travaux de l'ESMA (*European Securities and Markets Authority*), l'AMF participe aux lettres de commentaires sur les projets d'évolutions des normes IFRS (*International Financial Reporting Standards*) publiés par l'IASB⁽³⁹⁾. L'ESMA transmet ses commentaires directement à l'IASB et réagit aux projets de lettres de commentaires de l'EFRAG⁽⁴⁰⁾.

1 | Les projets en cours de discussion

Au niveau national, en tant que membre du Collège de l'ANC (Autorité des normes comptables), et participant à la Commission des normes internationales ainsi que dans les différents groupes de travail, l'AMF contribue aux lettres de commentaires envoyées par le normalisateur français à l'IASB, qui concernent les comptes consolidés des sociétés cotées.

En 2011 les projets discutés ont porté sur tous les textes de l'IASB sur lesquels l'ANC s'est prononcée, et notamment les instruments financiers (comptabilité de couverture, coût amorti et dépréciation, compensation des actifs et passifs financiers, modification de la date d'application d'IFRS 9). Ont été également débattus et commentés des sujets plus organisationnels, tels que la revue de l'activité du Comité d'interprétation de l'*IFRS Foundation*, le rapport consultatif sur la revue de la gouvernance de l'*IFRS Foundation*. Ont également été abordées des questions stratégiques, et d'abord la réponse à la consultation sur le futur agenda de l'IASB.

2 | Les normes de l'IASB approuvées en 2011 par l'Union européenne

Pour devenir applicable dans l'Union européenne, tout texte publié par l'IASB doit être adopté officiellement par un règlement de la Commission européenne et publié au Journal officiel de l'Union européenne.

(39) IASB : *International Accounting Standards Board*.

(40) L'EFRAG : *European Financial Reporting Advisory Group*, comité technique chargé de conseiller le Comité de la réglementation comptable (ARC).

En 2011, seuls des amendements de normes ont fait l'objet d'une approbation par la Commission européenne. Ils sont rappelés dans le tableau suivant :

Tableau 11 – Normes et amendement de normes

	Date d'approbation	Date d'application
Amendements d'IFRS 7 « Instruments financiers : Informations à fournir » – Amélioration des informations à fournir sur les instruments financiers	22 novembre 2011	1 ^{er} juillet 2011 (prospectivement)
Amélioration des IFRS – publication de mai 2010	18 février 2011	1 ^{er} janvier 2011 ou 1 ^{er} juillet 2010 selon les normes modifiées

Source : AMF

B – LES PUBLICATIONS DE L'AMF EN MATIÈRE COMPTABLE

1 | Les recommandations de l'AMF en vue de l'arrêté des comptes 2011

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 comptes⁽⁴¹⁾. 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).

D'autres régulateurs européens procèdent au même exercice : l'Allemagne, l'Irlande, la Finlande et les Pays-Bas. Depuis 2005, ces recommandations s'adressent en priorité aux émetteurs de la Place publiant leurs comptes établis selon le référentiel IFRS et à leurs commissaires aux comptes.

Pour l'exercice 2011, l'AMF a souhaité développer trois thématiques, à savoir :

- les sujets d'actualité liés au contexte économique :
 - valorisation et dépréciation des instruments financiers⁽⁴²⁾. 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, quitte à ne pas développer certains sujets, et à veiller à la qualité et à la clarté des explications fournies.

(41) Ces recommandations sont disponibles sur le site internet de l'AMF (www.amf-france.org).

(42) Les textes applicables ont été rappelés sur le site de l'ANC : www.anc.gouv.fr.

2 | L'étude sur les honoraires versés aux commissaires aux comptes et à leur réseau au titre de la période 2010

L'AMF publie depuis plusieurs années une étude relative aux 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 2011, au regard des éléments collectés dans le cadre de cette étude⁽⁴³⁾, l'AMF a constaté principalement :

- une quasi-stabilité des honoraires totaux versés, avec une hausse s'établissant à 1 % pour les émetteurs du CAC 40 contre une baisse de 1 % pour les émetteurs de l'EUROSTOXX 50 ;
- une hausse des honoraires versés au titre des diligences directement liées à la mission d'audit, pour le CAC 40, ceux-ci s'établissant à 12 % des honoraires d'audit ;
- une augmentation de la proportion des prestations « autres » par rapport aux honoraires d'audit en France (6 % en 2010 contre 5 % en 2009) pour le CAC 40. Néanmoins cette proportion est inférieure à celle observée au niveau européen (10 %).

Parallèlement, cette étude a conduit à modifier l'instruction AMF n° 2006-10 pour demander que les informations sur la nature des prestations⁽⁴⁴⁾ relatives aux diligences directement liées soient expliquées et qu'une information soit fournie en cas de baisse significative des honoraires.

3 | La position AMF n° 2011-13 relative au classement des OPCVM en équivalent de trésorerie

Ce point est abordé au chapitre 2, page 36.

4 | La position-recommandation AMF n° 2011-11 relative aux opérations d'apports ou de fusion

Cette position-recommandation s'inscrit dans le cadre de la recommandation de 1977 relative à l'information des actionnaires et à la rémunération des apports en nature lors d'opérations de fusion, d'apport partiel d'actifs ou de scission, mais aussi dans la continuité de la doctrine appliquée par l'AMF lors des opérations d'apports en nature ou d'apports partiels d'actifs.

Cette position-recommandation traite à la fois du principe relatif à l'approche multicritères dans le cadre des opérations de fusion ou d'apports et du principe d'extension de la mission du commissaire aux apports à l'appréciation du rapport d'échange dans le cas d'opération d'apports. Elle rappelle également la nécessité pour le commissaire aux apports ou à la fusion, d'intégrer, dès l'acceptation de sa mission, une analyse des situations de conflits d'intérêts potentielles ou existantes et de transmettre à l'AMF une lettre justifiant de cette analyse.

(43) Les résultats de cette étude ont été publiés sur le site de l'AMF en juillet 2011.

(44) Dès lors qu'elles sont significatives.

C – LES RELATIONS ENTRE L'AMF ET L'AUTORITÉ DES NORMES COMPTABLES

01

02

03

04

05

06

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 préparées par l'ANC par sa participation au Collège de l'ANC, à la Commission des normes privées et aux différents groupes de travail. L'année 2011 a été une année de débat intense sur les normes comptables au plan international, notamment pour mettre en œuvre les orientations du G20. À cet égard, pour mieux analyser les commentaires reçus, l'IASB a choisi de repousser la finalisation des normes attendues pour juin 2011. Dans ce contexte, l'ANC a formulé des propositions pour améliorer la qualité et la procédure d'élaboration des normes comptables internationales.

D – LES RELATIONS ENTRE L'AMF ET LE HAUT CONSEIL DU COMMISSARIAT AUX COMPTES

Le Haut conseil du commissariat aux comptes (H3C) a pour principales missions :

- d'assurer la surveillance de la profession de commissaire aux comptes ;
- de veiller au respect de la déontologie et, notamment, de l'indépendance des commissaires aux comptes.

Lorsque les contrôles effectués touchent des sociétés relevant de sa compétence, l'AMF apporte son concours au contrôle qualité⁽⁴⁵⁾.

(45) Cf. Rapport annuel 2010, page 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'information financières des émetteurs

A – LA COMMISSION CONSULTATIVE OPÉRATIONS ET INFORMATION FINANCIÈRES DES ÉMETTEURS

Composition

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 Lefebvre), 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), Éliane Rouyer-Chevalier (Edenred), Jérôme Schmitt (Total).

Activité

La Commission consultative Opérations et information financières des émetteurs (Commission consultative Émetteurs) s'est réunie neuf fois en 2011.

Son avis a été notamment recueilli sur les sujets suivants.

1 | L'évolution des directives européennes

L'avis de la Commission consultative Émetteurs a été recueilli sur le projet de réponse de l'AMF à la consultation de la Commission européenne sur la révision de la directive sur les Marchés d'instruments financiers.

La Commission a également été consultée sur la transposition de la directive Prospectus révisée, en particulier sur la question relative au seuil maximal en-deçà duquel une offre de titres n'entre pas dans le champ d'application de la directive.

La consultation publique engagée sur ces thèmes par l'AMF, le 28 novembre 2011, lui a également été soumise⁽⁴⁶⁾.

La Commission consultative Émetteurs s'est également vu présenter plusieurs textes européens récemment publiés et en particulier :

- la proposition du 25 octobre 2011 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 ;

⁽⁴⁶⁾ Consultation portant sur la transposition de certaines dispositions de la directive 2010/73/UE modifiant les directives Prospectus et Transparence dans le règlement général de l'AMF.

- la proposition du 20 octobre 2011 de directive du Parlement européen et du Conseil relative aux sanctions pénales applicables aux opérations d'initiés et aux manipulations de marché et la proposition de règlement du même jour du Parlement européen et du Conseil sur les opérations d'initiés et les manipulations de marché (directive Abus de marché) ;
- la proposition du 20 octobre 2011 de directive du Parlement européen et du Conseil concernant les marchés d'instruments financiers, abrogeant la directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil, et la proposition de règlement du même jour concernant les marchés d'instruments financiers et modifiant le règlement EMIR sur les produits dérivés négociés de gré à gré, les contreparties centrales et les référentiels centraux.

2 | L'information financière et comptable

L'avis de la Commission consultative Émetteurs a été recueilli sur le contenu des recommandations comptables de l'AMF en vue de l'arrêté des comptes 2011⁽⁴⁷⁾ et sur le projet de recommandation sur la communication financière, notamment dans le cadre de la présentation au marché des résultats 2011⁽⁴⁸⁾.

Par ailleurs, elle a été consultée sur plusieurs autres positions et/ou recommandations de l'AMF : la position concernant l'usage de la clause d'extension dans les augmentations de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription⁽⁴⁹⁾, la position-recommandation relative aux opérations de fusion ou d'apports⁽⁵⁰⁾, la position relative au classement des OPCVM en équivalents de trésorerie⁽⁵¹⁾.

Son avis a été aussi sollicité sur le contenu de la documentation requise dans le cadre d'une offre publique d'échange et l'harmonisation des instructions AMF n° 2005-11 relative à l'information à diffuser en cas d'offre au public ou d'admission aux négociations de titres financiers sur un marché réglementé et n° 2006-07 relatives aux offres publiques d'acquisition.

Enfin, elle s'est vue présenter une étude relative à la radiation des sociétés cotées en France sur la période 2006-2010.

3 | La gouvernance des sociétés cotées et les agences de conseil de vote

L'avis de la Commission consultative Émetteurs a été sollicité sur le projet de rapport 2011 de l'AMF sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants⁽⁵²⁾ (cf. *supra*, page 101).

La Commission a également été consultée sur le projet de recommandation sur les agences de conseil en vote⁽⁵³⁾ ainsi que sur la réponse de l'AMF à la consultation de la Commission européenne relative au livre vert sur le cadre de la gouvernance d'entreprise dans l'Union européenne.

(47) Recommandation AMF n° 2011-16 en vue de l'arrêté des comptes 2011.

(48) Recommandation AMF n° 2011-18 sur certains éléments de communication financière notamment dans le cadre de la présentation au marché des résultats.

(49) Position AMF n° 2011-12 relative à l'usage de la clause d'extension dans les augmentations de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription.

(50) Position-recommandation AMF n° 2011-11 relative aux opérations d'apports ou de fusion.

(51) Position AMF n° 2011-13 relative au classement des OPCVM en équivalent de trésorerie.

(52) Recommandation AMF n° 2011-17 - Rapport annuel 2011 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).

(53) Recommandation AMF n° 2011-06 sur les agences de conseil en vote.

01

02

03

04

05

06

4 | Les autres travaux

L'avis de la Commission consultative Émetteurs a été sollicité sur le rapport du groupe de travail sur l'indemnisation des préjudices subis par les épargnants et les investisseurs⁽⁵⁴⁾ (cf. chapitre 1, page 27).

Le rapport sur l'épargne salariale et l'actionnariat salarié du groupe de travail de la Commission consultative Épargnants de l'AMF lui a également été présenté⁽⁵⁵⁾.

B – LE TRAVAIL DE L'AMF DANS LES GROUPES OU STRUCTURES DE PLACE

1 | Le groupe de travail sur les assemblées générales d'actionnaires de sociétés cotées

Dans le cadre de sa mission de protection de l'épargne, l'AMF porte une attention particulière à la capacité des actionnaires d'exercer leurs droits de vote aux assemblées⁽⁵⁶⁾. L'un des axes retenus dans son dernier plan stratégique 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 Poupart-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 février 2012 et soumis à consultation publique jusqu'au 31 mars 2012.

Les membres du groupe ainsi que plusieurs des experts interrogés ont exprimé une opinion positive sur le fonctionnement des assemblées en France.

La première partie du rapport, consacrée au dialogue entre actionnaires et émetteurs, rappelle la nécessité d'un dialogue permanent en amont et en aval de l'assemblée.

En termes d'expression du vote, le groupe propose que la possibilité d'une troisième voie d'expression pour l'actionnaire soit introduite par la reconnaissance en droit français d'une véritable abstention distincte des votes « contre ». 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.

Les réflexions menées sur le bureau de l'assemblée tendent à clarifier et à formaliser certaines pratiques actuellement observées. Le groupe souhaite que le rôle de l'établissement centralisateur pour déterminer les éléments de la feuille de présence soit formellement reconnu. Il propose, enfin, que les membres du bureau ne participent pas aux décisions qui les concerneraient personnellement.

À propos des conventions réglementées, le groupe estime qu'un effort de lisibilité et de transparence doit être accompli. 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.

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

(55) Rapport sur l'épargne salariale et l'actionnariat salarié du groupe de travail de la Commission consultative Épargnants présidé par Jacques Delmas-Marsalet, disponible sur le site de l'AMF (www.amf-france.org).

(56) Cf. chapitre 1, page 25.

Il est également proposé d'améliorer 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.

01

02

03

2 | Paris Europlace

Depuis mai 2009, l'AMF s'est fortement mobilisée afin d'améliorer la compétitivité du marché primaire obligataire à Paris et le rapatriement des émissions sur la Place de Paris (cf. *supra*, page 99). Différentes actions ont été menées avec l'apport du groupe Émetteurs Paris Europlace. Dans ce cadre, l'AMF a aussi participé aux réflexions de Paris Europlace visant à développer un marché obligataire grand public.

04

05

06

S'agissant du marché secondaire, l'AMF a continué à apporter son soutien aux initiatives du groupe Cassiopée consistant à mettre en place une plateforme secondaire obligataire (cf. chapitre 3, page 74).

Enfin, l'AMF a participé aux travaux conduits par Paris Europlace sur le financement des PME et, en particulier, sur l'impact sur celui-ci des nouvelles réglementations bancaires et sur les mesures d'accompagnement à mettre en œuvre dans ce cadre.

3 | Les initiatives en faveur des PME

Au niveau européen, l'AMF s'est à nouveau impliquée dans les propositions en faveur des PME dans le cadre de la révision de la directive Transparence.

a) L'Observatoire des PME

L'Observatoire des PME-ETI cotées en bourse est opérationnel depuis le 5 juillet 2010. Cet Observatoire a pour ambition de mieux connaître le tissu de ces entreprises afin de les accompagner dans leur développement et d'améliorer leur accès au marché financier.

Fondé par la Caisse des dépôts, le Ministère de l'Économie, de l'Industrie et de l'Emploi, l'AMF, la Banque de France, le MEDEF, le médiateur du crédit, MiddleNext et NYSE Euronext, avec la participation de la Confédération générale des petites et moyennes entreprises, Oséo et Paris Europlace, l'Observatoire des PME-ETI cotées a notamment pour mission d'établir chaque année un rapport sur l'accès des PME-ETI au marché financier. Il a remis son premier rapport à la ministre de l'Économie, des Finances et de l'Industrie en juin 2011 et a annoncé, à cette occasion, l'ouverture de son site internet. L'Observatoire assure également le suivi de l'initiative de la Place destinée à promouvoir l'analyse financière des PME-ETI cotées. Fin 2011, deux sociétés ont bénéficié du dispositif ainsi mis en place.

b) L'organisation d'un séminaire à destination des PME

Le 12 septembre 2011, s'est tenue à Lyon la deuxième édition du séminaire annuel organisé conjointement par l'AMF et NYSE Euronext sur le thème « La Bourse et les PME ». Cette manifestation, qui a réuni environ 300 participants, avait pour but de mener une action pédagogique auprès des PME cotées en bourse ou susceptibles d'être candidates afin de les aider à mieux appréhender les mécanismes de levées des capitaux et la vie de la cotation.

Ce séminaire, qui a réuni des entreprises, des professionnels des marchés financiers et le régulateur, a pris la forme :

- d’une table ronde « Pourquoi choisir la bourse ? » au cours de laquelle les intervenants ont échangé sur les motivations amenant les sociétés à se coter en bourse tout en ouvrant le débat sur les autres moyens de financement possibles comme le capital-investissement ;
- de deux ateliers : « Cadre réglementaire de la bourse et les attentes des investisseurs » et « Comment réussir en bourse : à l’introduction et après ? ».

7 | La coopération européenne et internationale en matière d’information financière, de comptabilité et d’audit

Dans un contexte où la stabilité financière est devenue un objectif fondamental, l’AMF a poursuivi ses travaux aux niveaux européen et international afin de promouvoir un environnement normatif de qualité en matière de comptabilité et d’audit.

A – LES TRAVAUX AU SEIN DE L’ESMA

1 | Les travaux du CRSC sur l’information comptable et financière

Au sein de l’ESMA, le *Corporate Reporting Standing Committee* (CRSC), dont l’AMF est membre, a pour mission principale de suivre l’évolution de la réglementation en matière de comptabilité et d’audit et d’en coordonner l’application au niveau européen. Il sert également de contact avec les principaux régulateurs boursiers extra-européens dans le cadre de la coopération internationale sur l’information financière.

a) Les travaux et publications de l’ESMA sur les dettes souveraines

Le 25 novembre 2011, l’ESMA a publié un communiqué sur le traitement comptable des dettes souveraines en principes IFRS (*International Financial Reporting Standards*).

Le communiqué comporte deux parties :

- discussions relatives aux dettes souveraines en IFRS en vue de l’arrêté au 31 décembre 2011 ;
- opinion sur l’exposition à la dette grecque dans les comptes semestriels au 30 juin 2011.

En amont de la publication de ce communiqué, un partage d’informations fondé sur la revue des états financiers semestriels des établissements financiers au 30 juin 2011 et sur la collecte de données et d’explications sur les traitements comptables retenus a été organisé. Ces travaux ont permis à l’ESMA de conclure que, dans un certain nombre de cas, les marchés de la dette souveraine grecque pouvaient être considérés comme non actifs, ce qui justifiait d’effectuer des changements de catégorie comptable et de recourir à des valorisations par modèle plutôt que par référence à des cours cotés. Ces éléments ont formé l’ossature de l’opinion publiée en seconde partie du document. Celle-ci traite également de la façon dont les données observables dans le marché doivent être prises en compte dans les modèles de valorisation et de l’incidence des incertitudes relatives aux flux de trésorerie sur la valorisation des titres évalués au coût amorti.

L'ESMA a estimé utile de s'appuyer sur cette analyse des traitements comptables observés au 30 juin pour développer un guide traitant de façon plus large de la valorisation des titres de dette souveraine afin d'aider les émetteurs à préparer leurs comptes au 31 décembre 2011. Ce rappel des textes IFRS relatifs tant aux problématiques de valorisation et de reconnaissance de pertes de valeur qu'à celles liées à l'information à fournir dans l'annexe aux comptes constitue la première partie du document publié par l'ESMA.

b) Les travaux et publications de l'ESMA sur l'impact des décisions de rejet du Comité d'interprétation de l'IFRS Foundation⁽⁵⁷⁾ sur les comptes

Le 20 juillet 2011, l'ESMA a publié un communiqué relatif à l'impact des décisions de rejet du Comité d'interprétations de l'IFRS Foundation.

L'ESMA estime que la phase de transition aux IFRS est désormais terminée. Aussi, les rejets basés sur le fait que les normes ne nécessitent pas de clarification qui conduiraient à un changement de méthode comptable doivent être analysés conformément à la norme IAS 8 – Méthodes comptables, changements d'estimations comptables et erreurs.

c) La contribution de l'ESMA aux travaux de l'IASB et de l'IFRIC

L'IFRS Project Group de l'ESMA a pour mission de contribuer aux travaux de l'IASB et de l'International Financial Reporting Interpretations Committee (IFRIC) en préparant des lettres de commentaires sur les principaux projets de normes soumis à commentaires par l'IASB et sur les projets de rejet de l'IFRIC.

Ainsi, en 2011, 7 lettres de commentaires ont été rédigées par l'IFRS Project Group portant essentiellement sur les exposés-sondages relatifs aux instruments financiers (comptabilité de couverture, coût amorti et dépréciation, compensation des actifs et passifs financiers) et à la consultation sur l'agenda de l'IASB.

d) 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 2011) sont l'occasion d'échanger sur des problématiques rencontrées par les régulateurs et font l'objet de décisions qui alimentent une base de données commune. Fin 2011, 467 décisions y étaient enregistrées, contre 392 un en 2010. Les principales normes sur lesquelles les décisions ont porté en 2011 sont :

- IAS 1 – Présentation d'actifs ;
- IAS 36 – Dépréciation d'actifs ;
- IAS 39 – Instruments financiers : comptabilisation et évaluation.

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 2011, deux extraits supplémentaires, contenant au total 18 décisions, ont été publiés. À ce jour, 141 décisions sont portées à la connaissance du public.

(57) Ancienne IASCF (International Accounting Standards Committee Foundation), devenue IFRS Foundation en mars 2010.

Dans le cadre des travaux du sous-groupe *Enforcement issues*, créé au sein des EECS en 2010, une lettre a été transmise à l'IASB sur les difficultés d'application de la norme IFRS 8 – Secteurs opérationnels préconisant une clarification de la norme sur les aspects suivants :

- identification du principal décideur opérationnel ;
- définition des critères d'agrégation des segments opérationnels.

Lors de sa réunion du 15 novembre 2011, l'IASB a décidé de ne retenir que la seconde proposition et de l'inclure dans les améliorations annuelles qui seront apportées aux standards internationaux.

Enfin, au début d'année, un groupe de travail dirigé par l'AMF a été mis en place afin de réaliser des travaux préparatoires à la *post-implementation review* de l'IASB sur l'application de la norme IFRS 8 prévue en 2012. L'objectif de ces travaux était de répondre aux interrogations formulées en 2007 par le Parlement européen sur les impacts de cette nouvelle norme. Une étude a donc été menée sur 118 émetteurs cotés sur les 9 principaux marchés européens afin de définir les impacts de l'application de cette norme sur la qualité de l'information communiquée aux lecteurs des états financiers. Le rapport rédigé par le groupe de travail a été publié en novembre 2011 sur le site de l'ESMA.

e) La contribution de l'ESMA aux réflexions sur la gouvernance de l'IASB

La constitution de l'*IFRS Foundation* définit les objectifs de l'organisation et sa gouvernance. Sont précisés, notamment, le rôle, les critères et la procédure de sélection des *Trustees* des membres de l'IASB (comité établissant les normes), de l'*IFRS Interpretations Committee* (comité rédigeant les interprétations des normes), de l'*IFRS Advisory Council* (chargé de fournir des commentaires sur le fonctionnement de l'IASB). La dernière mise à jour de la constitution date de décembre 2010.

En lien avec cette mise à jour, l'ESMA avait commenté une première consultation sur la revue stratégique de l'*IFRS Foundation* publiée en novembre 2010 et portant sur quatre axes stratégiques :

- la mission de la fondation ;
- la gouvernance : l'ESMA proposait dans ses commentaires une analogie avec le système de gouvernance des sociétés cotées ;
- le processus de normalisation ;
- le financement de la fondation.

En 2011, l'ESMA a répondu à une seconde consultation visant à préciser la stratégie de l'*IFRS Foundation* et de l'IASB sur son rôle de normalisateur global en insistant sur :

- la nécessité d'une période durant laquelle l'IASB ne publiera pas de nouvelle norme, tout en renforçant la cohérence dans l'application des IFRS et en systématisant les revues post-application ;
- le rôle de l'*IFRS Interpretations Committee* dans la revue stratégique ;
- l'accueil positif du renforcement du rôle des régulateurs de marché dans les différentes étapes du processus de normalisation.

f) La contribution de l'ESMA aux consultations de la Commission européenne sur l'audit

Le 15 octobre 2010, la Commission européenne a lancé une consultation sur les aspects suivants de la profession d'audit (*Green Paper on Audit*) :

- la concentration des professionnels de l'audit ;
- la gouvernance et l'indépendance des firmes ;
- le rôle de l'auditeur ;
- sa supervision ;
- et l'introduction des normes ISA⁽⁵⁸⁾ en Europe.

L'*Audit Task Force* de l'ESMA participe à cette réflexion pour laquelle la Commission a publié des propositions en novembre 2011.

g) Le point sur les échanges entre l'ESMA et la *Securities and Exchange Commission (SEC)*

Depuis août 2006, date de la mise en place du plan de travail commun entre l'ESMA et la SEC, des réunions régulières se tiennent entre les deux organismes.

En 2011, les principaux sujets évoqués ont été le fonctionnement du *Monitoring Board* de l'IASB, les derniers développements de la SEC sur l'adoption des IFRS par les émetteurs américains et le programme de travail commun du *Financial Accounting Standards Board (FASB)* et de l'IASB.

2 | Le *Standing Committee on Corporate Finance* de l'ESMA

Le *Standing Committee on Corporate Finance* de l'ESMA est en charge des questions relatives aux sociétés cotées. Son champ de compétence regroupe principalement les questions liées aux directives Prospectus et Transparence et à la gouvernance d'entreprise.

Au cours de l'année 2011, ce comité a principalement traité des mesures d'exécution de la directive Prospectus modifiée et publiée fin 2010. Dans le cadre du mandat qui lui a été confié par la Commission européenne, un premier avis technique de l'ESMA a ainsi été publié en octobre 2011⁽⁵⁹⁾. Cet avis portait notamment sur un schéma de prospectus adapté pour les PME et les augmentations de capital avec droit préférentiel de souscription, la définition d'un format de résumé ou encore une clarification du contenu du document d'information relatif aux conditions définitives dans le cadre de la mise en place d'un programme de base.

En décembre 2011, les travaux du *Standing Committee* ont conduit l'ESMA à soumettre à consultation un second projet d'avis portant sur les offres en cascade, l'information donnée sur les retenues à la source, la question de la description dans le prospectus d'un indice composé par l'émetteur, l'obligation d'intégrer un rapport des commissaires aux comptes quand une prévision ou une estimation est incluse dans le prospectus, et l'information financière historique⁽⁶⁰⁾.

Les travaux du comité ont également porté sur des thèmes liés au gouvernement d'entreprise, avec, en particulier, la réponse apportée par l'ESMA à la consultation de la Commission européenne relative au livre vert sur le cadre de la gouvernance d'entreprise dans l'Union européenne et la conduite de réflexions sur les agences de conseil en vote.

(58) *International Standards on Auditing*.

(59) ESMA's technical advice on possible delegated acts concerning the Prospectus Directive as amended by the Directive 2010/73/EU – ESMA 2011/323 – 4 October 2011.

(60) Consultation on ESMA's technical advice on possible delegated acts concerning the Prospectus Directive as amended by the Directive 2010/73/EU (13 December 2011).

01

02

03

04

05

06

Au cours de l'année 2011, l'ESMA a également ouvert, dans ce cadre, une consultation sur la question de l'*empty voting* (prêts de titres au moment de l'assemblée générale qui permettent de voter sans l'exposition économique)⁽⁶¹⁾.

B – LES TRAVAUX AU SEIN DE L'OICV

Le comité permanent (SC1)⁽⁶²⁾ de l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV), qui a pour objet d'améliorer les normes relatives à l'information comptable et financière à l'échelon international, a poursuivi ses travaux au sein de quatre sous-comités : le comité comptable, le comité *Interpretation & Enforcement* des IFRS, le comité audit et le comité relatif à l'information non financière.

1 | La contribution du SC1 aux travaux de l'IASB et de l'IFRIC

Par l'intermédiaire du comité comptable, le SC1 a contribué aux travaux de l'IASB et de l'IFRS *Interpretations Committee* en répondant de manière systématique aux consultations sur les projets de normes ou en réagissant aux décisions prises par l'IFRIC par l'envoi de lettres de commentaires.

En outre, deux observateurs du SC1 (l'un de la SEC, l'autre de l'AMF) participent aux réunions de l'IFRS *Interpretations Committee*.

Comme pour l'ESMA, les principaux travaux de ce comité ont notamment porté, en 2011, sur les exposés-sondages relatifs aux instruments financiers (cf. *supra*, page 123). Le comité comptable recherche un consensus mais n'hésite pas à exprimer les divergences de ses membres. De ce fait, les lettres diffèrent de celles publiées par l'ESMA qui mettent en valeur les consensus trouvés.

2 | Les travaux du SC1

a) Dans le domaine de l'audit

Par l'intermédiaire du comité audit, le SC1 a également dans ses attributions la promotion de normes internationales de qualité en matière d'audit et d'indépendance des auditeurs. Il effectue à ce titre un suivi des travaux de l'IAASB⁽⁶³⁾ et de l'IESBA⁽⁶⁴⁾ grâce à une représentation dans les *Consultative Advisory Groups* (CAG) de ces deux organismes.

L'*Audit Services Task Force* a été mise en place par l'OICV en vue d'établir une plus grande homogénéité des relations entre les cabinets d'audit et les régulateurs membres de l'OICV. Ainsi, depuis 2008, des consultations régulières sont lancées sur les trois thèmes suivants⁽⁶⁵⁾ :

- la communication produite par l'auditeur (le rapport d'audit) ;
- la transparence des cabinets d'audit intervenant sur les sociétés cotées ;
- la détention des cabinets d'audit par des non professionnels.

(61) *Call for evidence on Empty voting* (14/09/11).

(62) *Standing committee n° 1 on Multinational Disclosure and Accounting*.

(63) *International Auditing and Assurance Standards Board* (IAASB), l'organe normalisateur en matière de contrôle interne. Il dépend de l'IFAC, l'*International Federation of Accountants*.

(64) *International Ethics Standards Setting Board for Accountants* (IESBA), chargé de la normalisation de l'éthique de l'audit. Il dépend également de l'IFAC.

(65) Voir communiqué de presse à l'adresse suivante : <http://www.iosco.org>.

b) Dans le domaine de l'information financière

L'AMF a poursuivi sa participation aux travaux du sous-comité *disclosure* du SC1. Dans la continuité des travaux menés en 2010⁽⁶⁶⁾, le sous-comité s'est attaché en 2011 à définir des principes concernant l'information périodique et permanente à donner par les émetteurs de produits titrisés. Le sous-comité envisage sur ce sujet une consultation publique début 2012 pour une publication définitive dans le courant de l'année 2012.

3 | Le sous-comité *Interpretation & Enforcement*

Le sous-comité *Interpretation & Enforcement* des IFRS du SC1 a pour objet de faciliter une application cohérente des normes IFRS dans chaque juridiction grâce à une base de données créée par l'OICV, qui comporte les décisions prises par les autorités nationales. Au 31 décembre 2011, la base de données de l'OICV contient 139 décisions dont 117 provenant des membres de l'Union européenne.

01

02

03

04

05

06

(66) Cf. Rapport annuel 2010, page 165.

CHAPITRE 5

LA SURVEILLANCE ET LA DISCIPLINE DES MARCHÉS

129

1 La surveillance des marchés	132
A – Missions, outils et moyens	132
B – Tendances et nouveaux enjeux	133
2 Le contrôle des prestataires de services d'investissement, des CIF et des infrastructures de marché	134
A – Les contrôles	134
B – La conduite des contrôles	135
3 Les enquêtes	139
A – Les évolutions de la procédure d'enquête	139
B – L'origine et la typologie des enquêtes	140
C – La coopération internationale	141
4 Les transmissions à d'autres autorités	143
A – Les transmissions aux autorités judiciaires	143
B – Les transmissions à des autorités de surveillance	144
5 La coopération internationale en matière de surveillance et de discipline des marchés	144
A – Les travaux au sein de l'ESMA	144
B – Les travaux au sein de l'ESMA-Pol	145
C – La participation de l'AMF aux travaux de l'OICV	145

La surveillance et la discipline des marchés

01

02

03

04

05

06

L'AMF assure la surveillance du marché, de la qualité de l'information financière et du respect par les intermédiaires financiers de leurs obligations professionnelles.

Elle dispose à cette fin de moyens performants et travaille en coordination avec les autres autorités nationales⁽¹⁾ et étrangères chargées du contrôle des professions bancaires et financières.

(1) Banque de France, Autorité de contrôle prudentiel (ACP), Haut conseil du commissariat aux comptes (H3C) et Autorité des normes comptables (ANC).

L'AMF conduit des contrôles et des enquêtes sous l'autorité de son secrétaire général et s'appuie sur trois 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 sur pièces et sur place des prestataires de services d'investissement (PSI), y compris les sociétés de gestion de portefeuille (SGP) et les conseillers en investissements financiers (CIF), afin de s'assurer qu'ils respectent les règles qui s'appliquent à leur activité ;
- les enquêtes, qui portent 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 mission⁽¹⁾ :

- 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 extérieurs, à des commissaires aux comptes, à des experts inscrits sur une liste d'experts judiciaires ou à des personnes ou autorités compétentes⁽²⁾.

Elle peut déléguer aux associations de conseillers en investissements financiers⁽³⁾ le contrôle de l'activité de leurs membres⁽⁴⁾ depuis la loi n° 2010-1249 de régulation bancaire et financière du 22 octobre 2010.

Ce chapitre détaille, pour l'année 2011, les activités de surveillance, de contrôles et d'enquêtes menées directement ou pour le compte de l'AMF.

Tableau 1 – Bilan de la surveillance et de la discipline des marchés en 2011

Contrôles	2010	2011
Nombre de contrôles sur place lancés auprès de prestataires de services d'investissement et de conseillers en investissements financiers	69	49
Nombre de rapports de contrôle envoyés	58	63
Nombre de procédures transmises à la Commission des sanctions	7	19
Nombre de lettres de suite	84	59
Nombre de propositions d'entrée en composition administrative	–	4

Source : AMF

(1) En vertu des articles L. 621-9-2, R. 621-31 et 32 du code monétaire et financier.

(2) Banque de France, Autorité de contrôle prudentiel (ACP), Institut d'émission des départements d'outre-mer, Institut d'émission d'Outre-mer, Haut conseil du commissariat aux comptes (H3C), Euronext Paris, le dépositaire central ou des cabinets d'experts.

(3) Mentionnées à l'article L. 541-4 du code monétaire et financier.

(4) Depuis la loi n° 2010-1249 de régulation bancaire et financière du 22 octobre 2010.

Enquêtes	2010	2011
Nombre d'enquêtes ouvertes	73	74
Nombre d'enquêtes terminées	73	78
Nombre de procédures transmises à la Commission des sanctions	14*	14
Nombre de propositions d'entrée en composition administrative	—	1

* Sont mentionnées ici les seules procédures effectivement transmises à la Commission des sanctions entre le 1^{er} janvier et le 31 décembre 2010.

Source : AMF

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

Le classement sans suite du dossier. Les intéressés en sont avisés.

L'envoi d'une lettre de suite.

L'envoi par la Commission spécialisée du Collège de l'AMF d'observations, éventuellement rendues publiques, aux personnes intéressées.

Le prononcé d'une injonction par l'AMF ou, à la demande de l'AMF, par le président du Tribunal de grande instance de Paris.

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.

Pour certains manquements, le Collège de l'AMF peut décider de proposer aux mis en cause une composition administrative (« transaction »), qui conduit à l'envoi d'une proposition d'entrée en composition administrative lors de l'envoi des notifications de griefs.

La transmission du rapport d'enquête ou de contrôle au Parquet, lorsque des faits paraissent constitutifs d'un délit.

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.

Source : AMF

01

02

03

04

05

06

1 | La surveillance des marchés

A – MISSIONS, OUTILS ET MOYENS

La Surveillance des marchés a atteint en 2011 son niveau de ressources cible après deux années de croissance pour tenir compte de la complexité croissante des techniques, des opérations et des produits dans un contexte d'enjeux toujours plus importants en termes d'intégrité des marchés. L'effectif est désormais établi à une vingtaine de personnes.

La principale mission de la Surveillance des marchés est de détecter tout événement ou comportement anormal qui pourrait être qualifié de manquement ou de délit boursier. Il s'agit notamment des cas de manipulation de cours, d'opération d'initié et de diffusion de fausse information. La division rassemble, à cet égard, des éléments de nature à motiver l'ouverture d'une enquête administrative, sur décision du secrétaire général.

En outre, la division est amenée à analyser les comportements des acteurs de marché qui peuvent transparaître dans les données relatives aux ordres et aux transactions, afin de détecter d'éventuels signes d'un manquement à leurs obligations professionnelles et, plus largement, de participer à la meilleure connaissance des intervenants.

Enfin, elle contribue à la veille stratégique de l'AMF en analysant les tendances en matière de comportement des acteurs de marché telles qu'elles se dégagent de l'ensemble des données rassemblées, l'évolution des modes de *trading* ou le développement de nouveaux marchés ou instruments.

Cette surveillance s'exerce de façon concomitante sur l'ensemble des instruments financiers négociés sur les marchés administrés par Euronext Paris, soit :

- plus d'un millier de titres de capital de sociétés (dont 682 sur Eurolist, 147 sur Alternext, 255 sur le Marché libre⁽⁵⁾) ;
- plus de 2 500 titres obligataires ;
- près de 10 000 warrants et certificats ;
- plus de 100 classes d'options ;
- et plus d'un millier de prestataires de services d'investissement.

La Surveillance des marchés est le point de convergence d'une grande quantité de données et de signalements sur le comportement des intermédiaires et des investisseurs sur les titres cotés.

Outre les informations brutes relatives aux transactions exécutées sur les titres cotés à Paris, la Surveillance des marchés reçoit des signalements d'anomalies de sources diverses, notamment les déclarations d'opérations susceptibles de constituer des abus de marché que la loi oblige les intermédiaires à transmettre à l'AMF. En 2011, 181 déclarations ont été reçues (contre 151 en 2010) et ont utilement orienté ses recherches.

Afin de mieux identifier dans les données les anomalies qui pourraient laisser présager une manipulation de cours ou un manquement d'initié, l'AMF dispose de plusieurs dizaines de tests de détection, destinés à repérer les situations atypiques au regard du cours, du volume de titres traités, de la part de marché des différents intermédiaires, etc.

Les alertes issues des différentes sources, internes et externes, sont croisées avec les informations publiques disponibles sur les valeurs. C'est en appréciant le comportement des bénéficiaires des transactions sur une période étendue et en développant une connaissance fine des valeurs et des déterminants de leur évolution, que les anomalies identifiées peuvent être considérées ou non comme suffisamment suspectes pour mériter d'être examinées plus avant dans le cadre d'une enquête.

En 2011, 334 dossiers ont fait l'objet d'une étude approfondie nécessitant des demandes d'information auprès des établissements financiers intermédiaires, afin, notamment, d'identifier les clients bénéficiaires finaux des transactions.

(5) 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.

À l'issue de ces analyses, les soupçons de manquement ont paru dans 22 cas suffisamment caractérisés pour motiver l'ouverture d'une enquête par le secrétaire général.

De manière générale, la Surveillance des marchés demeure à l'origine de la très grande majorité des enquêtes ouvertes à l'initiative de l'AMF.

B – TENDANCES ET NOUVEAUX ENJEUX

En 2011, les marchés ont été très affectés par le contexte macroéconomique et, en particulier, la crise de la dette européenne. Du point de vue de la surveillance, cela s'est traduit par une volatilité très forte, des volumes d'échanges élevés sur certaines journées, et surtout des phénomènes répétés de rumeurs, générateurs de mouvements de masse de la part des intervenants de marché. Une attention particulière a donc été portée à l'analyse des voies de diffusion de ces rumeurs et des interventions pouvant y être liées. La Surveillance a également développé ses capacités d'analyse du marché des dérivés de crédit, y compris sur le risque souverain.

Au-delà de ce contexte très particulier, la surveillance s'exerce, comme l'AMF l'avait déjà souligné dans son précédent rapport annuel, dans un environnement toujours plus complexe, lié notamment à la mutation technologique des marchés survenue avec la multiplication des plateformes de *trading* et le développement exponentiel du *trading* haute fréquence, à l'internationalisation croissante des acteurs du marché et à la sophistication des interventions suspectes, avec un recours accru aux produits dérivés.

Les marchés ont, en l'espace de quelques années, vécu une transformation profonde, résultant en grande partie du *trading* haute fréquence. Cette mutation a pour conséquence une croissance majeure des quantités de données analysées par la surveillance : à titre d'exemple, le nombre d'ordres sur le marché d'actions a, comme en 2010, crû de 50 % en un an avec plus de 3 milliards d'ordres, tandis que le nombre de transactions augmentait seulement de 22 %, avec un total de 143 millions de transactions. Cette mutation, qui s'accompagne d'une complexification des stratégies de *trading*, implique pour la Surveillance une capacité à traiter une volumétrie sans cesse croissante de données, mais également à concevoir des modes de traitement automatisés évolutifs et réactifs. En outre, le recours désormais courant à une palette diversifiée de lieux d'exécution par un même acteur rend la détection d'abus de marché plus difficile. Par ailleurs, ces stratégies justifient le maintien d'un niveau de surveillance élevé du contenu des carnets d'ordres. Ainsi, en 2011, la Division de la surveillance a mis en place un partenariat avec le monde académique afin d'étudier les impacts réels du *trading* haute fréquence sur le bon fonctionnement du marché et afin de répondre aux questions soulevées par cette pratique sur une base objective. En outre, elle a enrichi ses outils de surveillance grâce à de nouvelles alertes visant à détecter systématiquement certains scénarios complexes de manipulation de marché.

En 2011, l'AMF a également poursuivi ses investissements visant à renforcer sa capacité à détecter les manquements commis *via* des produits dérivés. De nouveaux modèles d'alerte ont notamment été développés pour compléter les premiers tests de détection mis en place en 2010 sur les dérivés cotés. La Division de la surveillance a par ailleurs mis à profit les nouvelles données disponibles depuis fin 2010⁽⁶⁾ sur une grande partie des transactions sur dérivés OTC réalisées en Europe, et dont le sous-jacent est coté à Paris (notamment celles réalisées par les établissements basés au Royaume-Uni), pour concevoir de nouveaux tests de détection de manquements potentiels commis *via* ces instruments. La couverture des dérivés OTC a été complétée début 2012 avec la collecte des données de transactions réalisées par les établissements français.

(6) Données disponibles à la suite de développements informatiques finalisés en 2010 afin de permettre à l'AMF de recevoir les données déjà collectées par certains de ses homologues.

Conformément aux axes définis dans son plan stratégique, l'AMF a par ailleurs poursuivi le développement de la surveillance des marchés de dérivés sur matières premières en définissant de nouvelles alertes visant à détecter des anomalies potentielles sur les dérivés agricoles. En outre, la collecte des données du nouveau marché réglementé BlueNext a été mise en place afin de permettre à l'AMF de mener à bien sa mission de surveillance des opérations réalisées sur les quotas de CO₂ et leurs dérivés, en coopération avec la Commission de régulation de l'énergie (CRE). Sur ces deux classes d'actifs, les importants mouvements de prix encore observés en 2011 ont fait l'objet d'analyses détaillées visant à s'assurer de l'absence de comportement manipulateur sur ces marchés.

La Surveillance a également développé en interne un outil permettant de traiter et d'analyser les déclarations de positions courtes qui lui sont adressées, depuis le 1^{er} février 2011, par les entités franchissant le seuil de 0,2 % du capital d'un émetteur (soit plus de 3500 déclarations reçues en 2011, dont 800 ont fait l'objet d'une publication), en vertu de la transposition par anticipation des dispositions du règlement européen⁽⁷⁾ qui encadre les ventes à découvert. En outre, la Surveillance a porté une attention particulière au respect de l'interdiction des positions nettes courtes décidée le 11 août 2011 sur les valeurs financières, par le biais d'analyses *ad hoc* sur le marché des valeurs concernées.

Enfin, en 2011, l'AMF a modifié son organisation de façon notamment à renforcer ses activités de suivi opérationnel de l'organisation des marchés et de ses acteurs. La Surveillance a ainsi été rattachée à la nouvelle Direction des marchés et travaille en coopération étroite avec la nouvelle équipe en charge de la supervision des prestataires de services d'investissement actifs sur le marché (cf. chapitre 2, page 39). L'analyse des alertes dédiées à la détection de possibles manquements des prestataires et une meilleure connaissance des acteurs de marché permettent à l'AMF de renforcer sa capacité à exercer une surveillance efficace des marchés.

2 | Le contrôle des prestataires de services d'investissement, des CIF et des infrastructures de marché

A – LES CONTRÔLES

En 2011, le Service du contrôle des prestataires et des infrastructures de marché a été rapproché de la Direction des enquêtes pour donner naissance à une direction regroupant à la fois les enquêtes et les contrôles et asseoir la mission répressive de l'AMF.

Pour assurer ses missions de contrôle, la nouvelle direction s'appuie sur une équipe de près de 25 inspecteurs ainsi que sur un Pôle d'expertise juridique et international.

La Direction des contrôles s'assure du respect de la réglementation par les prestataires relevant de la compétence de l'AMF. Ses missions sont notamment de :

- contrôler que les prestataires de services d'investissement, les dépositaires d'OPCVM, les sociétés de gestion de portefeuille, les conseillers en investissements financiers et les infrastructures de marché exercent leurs activités dans des conditions conformes à la réglementation, notamment en matière de commercialisation de produits financiers ;
- surveiller le contrôle des conseillers en investissements financiers effectué par leurs associations professionnelles ;
- s'assurer que les produits d'épargne collectifs agréés respectent la réglementation applicable et les contraintes définies lors de l'agrément ;

(7) 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.

- contrôler le respect des règles adoptées par les infrastructures de marché après leur approbation par l'AMF ;
- contrôler le respect par les entités réglementées des codes professionnels auxquels elles sont astreintes ;
- proposer les suites à donner aux constats résultant de ces contrôles ;
- tenir l'AMF informée des conditions d'exercice des services d'investissement, des pratiques courantes et de l'adéquation de la réglementation à ces évolutions ;
- contribuer 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 1 078 entités régulées.

- Il s'agit de 1 068 prestataires de services d'investissement, dont :
 - 599 sociétés de gestion de portefeuille (SGP),
 - 322 établissements de crédit, prestataires de services d'investissement (PSI), dont 231 dotés du statut de teneur de compte conservateur,
 - 147 entreprises d'investissement, dont 34 dotées du statut de teneur de compte conservateur ;
- de 7 teneurs de compte conservateurs non PSI, dont 1 teneur de compte conservateur « pur » ;
- de 3 entités gérant des infrastructures de marché.

L'AMF est également susceptible de contrôler les conseillers en investissements financiers (CIF) qui sont au nombre de 4 600.

La Direction des contrôles s'est résolument inscrite dans une démarche de conduite de missions conjointes avec l'ACP dans le cadre du pôle commun :

- en diligentant, notamment de façon conjointe, des contrôles sur place, sur la commercialisation de produits et de services financiers et sur 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 – LA CONDUITE DES CONTRÔLES

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, sauf décision contraire du Collège, à l'entité contrôlée. Le prestataire contrôlé est invité à faire part de ses observations par écrit. Puis, une lettre de suite est alors adressée à l'établissement contrôlé, recensant, le cas échéant, les corrections à mettre en œuvre.

Si le rapport relève des manquements substantiels, il est alors transmis au Collège qui apprécie s'il y a lieu d'ouvrir une procédure de sanction ou, le cas échéant, de proposer l'entrée en voie de composition administrative.

1 | État des lieux de l'année 2011

En 2011, 63 rapports⁽⁸⁾ ont été soumis au Collège (29 pour les sociétés de gestion de portefeuille, 23 pour les prestataires de services d'investissement, 11 pour les conseillers en investissements financiers).

(8) Nombre de rapports envoyés à la suite de missions de contrôle terminées en 2011, quelle que soit la date d'ouverture de la mission.

Les missions lancées en 2011 se sont réparties comme suit :

Tableau 2 – Nombre de missions

Nombre de missions	Direct	Délégué	Total
Contrôles 2011	34	15	49
Contrôles 2010	16	53	69

Dont :

Source : AMF

Nombre de missions	PSI	SGP	CIF	Total
Contrôles 2011	8	30	11	49
Contrôles 2010	35	20	14	69

Source : AMF

La diminution du nombre de contrôles en 2011 par rapport à 2010 est principalement liée à la baisse du nombre de contrôles délégués par l'AMF à des corps extérieurs (53 en 2010 contre 15 en 2011). Cette baisse a toutefois été contrebalancée par le plus que doublement du nombre de 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.

2 | Les contrôles délégués

Pour effectuer ses missions de contrôle auprès des établissements soumis à son autorité, l'AMF peut recourir à des corps de contrôle extérieurs. En 2011, 3 missions sur 8 menées auprès de prestataires de services d'investissement non sociétés de gestion de portefeuille ont été externalisées, ainsi que 11 des 30 lancées auprès de sociétés de gestion et 1 mission sur 11 lancées auprès de conseillers en investissements financiers :

- 11 à des cabinets d'experts ;
- 3 à l'Autorité de contrôle prudentiel ;
- 1 à la Banque de France qui, s'appuyant sur ses délégations régionales, a conduit les diligences de contrôle sur le thème de la commercialisation d'instruments financiers.

Lorsque l'AMF procède à des délégations, elle s'assure au préalable qu'il n'existe pas de conflit d'intérêts entre le mandataire et l'entité à contrôler. Les mandataires disposent de l'ensemble des prérogatives dévolues au régulateur. Le secret professionnel ne leur est pas opposable et, symétriquement, ils sont soumis aux mêmes obligations que les inspecteurs de l'AMF en matière de secret professionnel. L'AMF est responsable à l'égard des tiers du respect des dispositions légales et réglementaires par ses mandataires et décide des suites données à ses missions. La conduite des missions s'effectue sous la supervision d'un inspecteur de la Direction des contrôles, désigné en qualité de correspondant du mandataire.

3 | Les contrôles du pôle commun

L'AMF et l'ACP ont mené 10 missions conjointes dans le cadre du pôle commun ; celles-ci ont porté exclusivement sur des CIF par ailleurs courtiers d'assurance vie ou intermédiaires en opérations de banque.

4 | Présentation thématique des missions lancées en 2011 en direct ou en mission déléguée

	PSI	SGP	CIF	Total
ETF	1	1		2
Commercialisation	3	3		6
Contrôle OPCVM		5		5
Contrôle général		6		6
Conflits d'intérêts	1	2		3
Sociétés de gestion nouvellement agréées		13		13
Fonction dépositaire	1			1
Obligations professionnelles des CIF			11*	11
Dispositif de contrôle interne	1			1
Dispositif lutte anti-blanchiment	1			1
Total	8	30	11	49

* Dont 10 missions dans le cadre du pôle commun et 1 mission déléguée à la Banque de France.

Source : AMF

5 | Les suites données aux contrôles en 2011

19 dossiers établis à la suite d'un contrôle ont conduit le Collège à décider l'ouverture d'une procédure de sanction à l'encontre de 40 personnes. Ces contrôles concernent 7 prestataires de services d'investissement non sociétés de gestion, 11 sociétés de gestion et 1 conseiller en investissements financiers et portent principalement sur les règles de conduite qui leur sont applicables.

Les personnes mises en cause pour manquement à leurs obligations professionnelles peuvent se voir proposer depuis le mois d'août 2011 une entrée en composition administrative. Cette procédure permet au Collège, bien qu'il ait notifié des griefs, de ne pas saisir la Commission des sanctions. Cette procédure a été proposée dans 4 dossiers en 2011.

01

02

03

04

05

06

6 | Les enseignements à tirer des contrôles 2011

La plupart des missions sur la commercialisation d'OPCVM achevées ou menées en 2011 ont à nouveau souligné certaines des lacunes relevées en 2010 dans l'application du dispositif de transposition de la directive sur les Marchés d'instruments financiers : actualisation non systématique des objectifs d'investissement des clients, lacunes dans la formalisation de la prestation de services d'investissement, insuffisances de l'information aux clients sur les rémunérations et avantages dont bénéficie le distributeur. En outre, des cas de fourniture aux clients d'informations sur les instruments financiers ne respectant pas l'équilibre entre les avantages et les inconvénients sont apparus au travers des éléments, notamment de langage, mis à la disposition des personnels commerciaux. S'agissant de la commercialisation des produits complexes, l'AMF a également relevé certains documents commerciaux ne respectant pas une présentation équilibrée entre les avantages et les inconvénients, notamment le risque de perte supérieur à l'investissement initial.

Par ailleurs, l'AMF a procédé à des contrôles d'intermédiaires de marché qui ont mis en évidence des lacunes dans le recensement des conflits d'intérêts potentiels et une insuffisance des moyens et des contrôles opérés par les départements en charge de la conformité des services d'investissement, particulièrement sur le niveau des marges d'intermédiation en période exceptionnelle sur les marchés.

Enfin, les missions de contrôle sur les dépositaires d'organismes de placement collectif achevées en 2011 ont confirmé les insuffisances révélées précédemment en matière de suivi des ratios et des règles spécifiques d'investissement, de contrôle des méthodes de valorisation et de connaissance de l'organisation et des procédures des sociétés de gestion.

Les principaux dysfonctionnements relevés au cours des missions de contrôle effectuées en 2011 chez des prestataires de services d'investissement autres que des sociétés de gestion de portefeuille, tout comme en 2010, concernent non seulement l'organisation générale des métiers de fourniture de services d'investissement mais également les relations avec la clientèle.

Le programme de contrôle de l'année 2011 relatif aux sociétés de gestion de portefeuille a mis l'accent sur la thématique de la commercialisation. La gestion financière a néanmoins, et comme chaque année, fait l'objet d'une attention particulière. Les contrôles de types « nouveaux agréés » démontrent leur utilité afin de vérifier, au terme de deux à trois ans d'exercice du prestataire et de suivi de la réalité de son activité par le service en charge de l'agrément, le respect des conditions auxquelles était subordonné cet agrément.

Concernant les CIF, deux vagues de contrôles ont été lancées en 2011 dans le cadre du pôle commun avec l'ACP : dans les deux cas, ces contrôles ont concerné des CIF qui sont également intermédiaires en opérations bancaires et en assurance.

La première vague avait pour but de vérifier le respect des obligations professionnelles par les CIF et en particulier :

- le dispositif d'entrée en relation et de fourniture des prestations : présentation des activités du CIF et lettres de mission ;
- le dispositif de traçabilité du conseil en investissement et de la vérification de l'adéquation du conseil en investissement ;
- le dispositif d'encadrement des opérations de démarchage d'instruments financiers ;
- le dispositif mis en place pour la réception et la transmission des ordres à la suite d'un conseil ;
- le dispositif de lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme.

La deuxième vague de contrôle a élargi ces missions à une problématique « produits » en sélectionnant des CIF, intermédiaires en opérations bancaires et d'assurance commercialisant des produits autres que des OPCVM, en particulier des produits structurés complexes de droit français ou étranger n'ayant pas fait l'objet d'offre au public.

3 | Les enquêtes

En cas de soupçon d'irrégularité, le secrétaire général de l'Autorité des marchés financiers peut ouvrir une enquête, en particulier sur des faits susceptibles de constituer des infractions boursières (opération d'initié, manipulation de cours, diffusion de fausse information, etc.).

Toute enquête donne lieu à la rédaction d'un rapport présenté au Collège, ce dernier pouvant décider l'ouverture d'une procédure de sanction.

Pour assurer ses missions d'enquête, l'AMF s'appuie sur une équipe de 28 enquêteurs ainsi que sur un Pôle d'expertise juridique et internationale.

En 2011, le secrétaire général de l'AMF a ouvert 74 enquêtes (73 en 2010), et 78 enquêtes (contre 73 en 2010) ont été terminées.

Tableau 3 – Nombre d'enquêtes ouvertes et terminées

Année	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Enquêtes ouvertes par l'AMF	88	84	92	97	76	73	74
Enquêtes terminées	91	105	96	95	80	73	78
Enquêtes ayant donné lieu à l'ouverture d'une procédure de sanction*	22	27	26	22	20	14	14

* C'est-à-dire ayant donné lieu à l'envoi d'une ou plusieurs notifications de griefs.

Source : AMF

A – LES ÉVOLUTIONS DE LA PROCÉDURE D'ENQUÊTE

Afin de renforcer la sécurité et la prévisibilité de ses procédures, l'AMF a mis en place une charte de l'enquête et a introduit un droit de réponse. L'année 2011 a été le premier exercice complet de l'application pratique de cette nouvelle procédure.

1 | La charte de l'enquête

Cette charte, publiée le 13 décembre 2010, rappelle et explicite le cadre juridique des investigations menées par l'AMF. Elle détaille les droits et les obligations des enquêteurs et ceux des personnes sollicitées pendant l'enquête.

Elle est disponible sur le site internet de l'AMF et est communiquée à toute personne rencontrée pendant l'enquête.

En 2011, plus de 300 exemplaires de la charte de l'enquête ont été communiqués.

01

02

03

04

05

06

2 | La phase de droit de réponse

Le Collège de l'AMF dispose désormais, lorsqu'il est saisi d'un rapport d'enquête, du point de vue des personnes susceptibles d'être mises en cause. Deux nouvelles dispositions ont été introduites à cet effet à la demande du Collège de l'AMF à la fin de l'année 2010.

Ainsi, toute personne susceptible d'être mise en cause doit avoir été entendue lors d'une audition récapitulative afin de pouvoir s'expliquer sur les griefs qui pourraient lui être reprochés. De plus, désormais, à la fin des investigations et avant la rédaction du rapport d'enquête, une « lettre circonstanciée » est envoyée aux personnes susceptibles d'être ultérieurement mises en cause par le Collège⁽⁹⁾. Cette lettre expose l'analyse de la Direction des enquêtes de l'AMF sur les principaux éléments de fait et de droit recueillis par les enquêteurs. Le destinataire de cette lettre dispose d'un mois pour y répondre. La lettre et, le cas échéant, la réponse sont ensuite intégrées dans le rapport d'enquête transmis au Collège. Ce dernier peut ainsi prendre une décision de poursuite en ayant mesuré la portée d'éventuels éléments à décharge, y compris du point de vue du possible mis en cause.

En 2011, 49 lettres circonstanciées ont été adressées. Après examen et, le cas échéant, prise en compte des réponses reçues aux lettres circonstanciées, certaines qualifications initialement envisagées peuvent être abandonnées.

Les 33 réponses obtenues⁽¹⁰⁾ ont donné lieu à 28 notifications de griefs et à 1 proposition d'entrée en composition administrative. Une notification de griefs peut contenir plusieurs griefs.

B – L'ORIGINE ET LA TYPOLOGIE DES ENQUÊTES

Sur les 78 enquêtes terminées en 2011, 33 avaient été ouvertes à l'initiative de l'AMF, parmi lesquelles 7 ont donné lieu à un classement, 14 à l'ouverture d'une procédure de sanction⁽¹¹⁾, 1 à l'ouverture d'une proposition d'entrée en composition administrative, 14 à l'envoi d'une ou plusieurs lettres d'observations⁽¹²⁾.

La baisse du nombre d'ouvertures de procédures de sanction constatée en 2010 s'est poursuivie en 2011. Elle résulte d'un allongement de la procédure d'enquête dû à la mise en place de la phase de droit de réponse et à l'envoi de lettres circonstanciées⁽¹³⁾.

Par ailleurs, 45 enquêtes terminées en 2011 avaient été ouvertes à la suite de demandes d'assistance d'autorités étrangères.

Plusieurs enquêtes ont pour origine des plaintes ou des demandes d'avis formulées par les autorités judiciaires⁽¹⁴⁾.

Parmi les 33 enquêtes diligentées à l'initiative de l'AMF, plus de 80 % l'ont été sur proposition de la Surveillance des marchés. Les autres ont trouvé leur origine dans les 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 et des marchés.

La majorité des enquêtes ouvertes porte sur de possibles manquements boursiers de type abus de marché :

- opérations d'initiés (11 enquêtes) ;
- diffusion de fausses informations (14 enquêtes portent sur l'information financière et 2 sur des rumeurs de marché) ;
- commercialisation (2) ;
- manipulations de cours (5 contre 2 en 2010, en grande partie liées au développement du *trading* algorithmique, qu'il soit à haute fréquence ou non).

(9) Arrêté d'homologation du 8 décembre 2010 portant modification du règlement général de l'AMF (introduction d'un nouvel article 144-2-1), publié au Journal officiel du 11 décembre 2010.

(10) 16 lettres concernent des dossiers encore en cours et pour lesquelles toutes les réponses ne sont pas parvenues.

(11) Sont mentionnées ici les décisions d'ouverture de procédure de sanction prises en commissions spécialisées du Collège entre le 1^{er} janvier et le 31 décembre 2011.

(12) Une enquête peut donner lieu à la fois à notification de griefs et envoi d'une ou plusieurs lettres d'observations.

(13) Cf. Rapport annuel 2010, page 185.

(14) Mentionnés à l'article L. 466-1 du code monétaire et financier.

Tableau 4 – Répartition des enquêtes ouvertes en 2011 par objet

Enquêtes	2010	2011
Marché des titres de capital et obligataires (comportement d'initié ou manœuvre entravant le bon fonctionnement du marché)	31	26
Information financière	14	12
Autres (CIF, démarchage, etc.)	3	2
Coopération internationale	36	45
Total	84*	80*

* 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.

Source : AMF

C – 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 27 pays différents, dont 12 directement à des membres à distance, utilisant ainsi la possibilité offerte par l'article 57 de la directive Marchés d'instruments financiers⁽¹⁵⁾.

L'AMF a de son côté reçu 168 requêtes d'assistance de ses homologues étrangers, dont 41 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.

(15) Cf. Rapport annuel 2008, chapitre 5, page 192.

Tableau 5 – Répartition des demandes d'assistance selon les principaux pays concernés

Pays	Demandes 2010		Demandes 2011	
	Reçues par l'AMF	Adressées par l'AMF	Reçues par l'AMF	Adressées par l'AMF
Allemagne	7	14	4	17
Dont article 57 de la MIF	–	2	–	–
Belgique	8	18	6	12
Dont article 57 de la MIF	–	4	–	–
Bermudes	–	3	–	2
États-Unis	5	34	29	46
Hong Kong*	–	–	14	–
Îles Cayman	–	5	–	–
Îles Vierges Britanniques	–	3	–	1
Irlande	8	4	11	5
Israël	–	4	–	–
Italie	7	6	7	12
Dont article 57 de la MIF	–	1	–	–
Liban	–	12	–	1
Liechtenstein	–	5	–	1
Luxembourg	17	25	9	15
Monaco	–	7	–	5
Pays-Bas	9	12	13	12
Dont article 57 de la MIF	–	–	–	2
Royaume-Uni**	13	120	20	126
Dont article 57 de la MIF	–	28	–	10
Singapour*	–	–	9	1
Suisse	1	47	–	51
Autres***	53	33	46	22
Dont article 57 de la MIF	–	1	–	–
Total	128	352	168	329

* En 2010, ces pays figuraient dans la rubrique « Autres ».

** Plus de 38 % des requêtes d'assistance présentées par l'AMF sont adressées au régulateur britannique. Par ailleurs, les demandes adressées aux autorités suisses et américaines ont encore été nombreuses cette année.

*** Ont été regroupées dans cette rubrique les demandes d'homologues de l'AMF qui, en raison de leur faible quantité, n'ont pas été répertoriées par pays, tels que l'Australie, le Japon, la Norvège ou la Grèce (1 demande chacun) et le Danemark, l'Espagne et l'Estonie (3 demandes chacun).

Source : AMF

Tableau 6 – Répartition des demandes d’assistance selon leur nature

Pays	Demandes 2010		Demandes 2011	
	Reçues par l’AMF	Adressées par l’AMF	Reçues par l’AMF	Adressées par l’AMF
Agrément				
Demandes d’informations sur les intermédiaires	65	5	99	13
Surveillance et recherche de manquements				
Utilisation d’informations privilégiées	30	257	36	198
Communication de fausses informations	5	12	10	31
Manipulations de cours	13	58	12	45
Démarchages irréguliers	0	2	2	1
Franchissements de seuil	2	7	0	14
Surveillance ventes à découvert	2	6	1	7
Autre	11	5	8	20
Total	128	352	168	329

Source : AMF

En 2011, les enquêtes nécessitant une coopération internationale liée à la recherche d’opérations d’initiés restent, comme en 2010, les plus nombreuses.

4 | 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 République⁽¹⁶⁾. 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 cours⁽¹⁷⁾.

Les transmissions au Parquet peuvent aussi trouver leur origine dans des demandes d’avis formulées par les autorités judiciaires saisies de poursuites relatives à des sociétés offrant des instruments financiers au public, ou dans des infractions commises à l’occasion d’opérations de bourse⁽¹⁸⁾, 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.

(16) Article 40 du code de procédure pénale et L. 621-20-1 du code monétaire et financier.

(17) Article L. 621-15-1 du code monétaire et financier.

(18) Article L. 466-1 du code monétaire et financier.

En 2011, l'AMF a décidé de transmettre à la justice 14 rapports d'enquête (2 de ces dossiers restent, avant transmission, en attente des autorisations des autorités étrangères), dont 2 au Parquet général. Sur les 12 rapports d'enquête effectivement transmis, 11 ont donné lieu parallèlement à l'ouverture d'une procédure de sanction par l'AMF.

Depuis 2006, 101 rapports d'enquête relatifs à des abus de marché examinés par le Collège de l'AMF ont ainsi fait l'objet d'une saisine de la Commission des sanctions et d'une transmission concomitante au Parquet⁽¹⁹⁾. Parmi ces 101 rapports, 89 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 2011, l'AMF a adressé 2 rapports d'enquête à des autorités administratives ou professionnelles.

Tableau 7 – Récapitulatif des transmissions des rapports d'enquête et de contrôle par l'AMF

	2010	2011
Aux autorités administratives ou professionnelles	3	2
Au Parquet	13	12

Source : AMF

5 | La coopération internationale en matière de surveillance et de discipline des marchés

A – LES TRAVAUX AU SEIN DE L'ESMA

L'AMF assure la présidence du *Transaction Reporting Systems Joint Sub-Group*⁽²⁰⁾. Elle a continué de diriger les travaux sur l'harmonisation des modalités de déclaration des transactions en Europe en vue de renforcer l'efficacité des dispositifs de surveillance des marchés et des systèmes informatiques dans l'identification des abus de marché.

Le groupe a ainsi réfléchi à l'amélioration de la qualité des informations échangées entre régulateurs nationaux via la base de données tenue par l'ESMA (*Transaction Reporting Exchange Mechanism*, TREM). Sous l'impulsion de l'AMF, le groupe a développé des tests qui ont permis de mettre en évidence les progrès à réaliser dans la méthodologie actuelle. D'autres tests seront lancés en 2012.

Par ailleurs, le groupe a poursuivi ses travaux afin de définir des modalités harmonisées de déclaration de transactions.

Enfin, l'AMF participe activement aux échanges du groupe avec la *Task Force* de l'ESMA en charge du suivi du projet de règlement sur les infrastructures de marchés (EMIR). L'objectif est une harmonisation des déclarations de transactions la plus optimale possible pour éviter notamment les doublons.

(19) Les suites judiciaires données aux rapports transmis au parquet et décidées en 2011 sont décrites en annexe 4 du présent rapport annuel disponible sur le site internet de l'AMF (www.amf-france.org).

(20) Créé conjointement par CESR-Pol et CESR IT Management and Governance Group en juin 2010.

L'AMF a aussi très largement contribué aux travaux de la *Task Force Forex*⁽²¹⁾ créée pour répondre au développement exponentiel d'offres et publicités agressives de produits et services sur le Forex plus particulièrement destinées aux particuliers et aux problématiques qu'elles posent, notamment en termes de protection des épargnants et de supervision par les régulateurs. L'ESMA a publié en fin d'année un avertissement⁽²²⁾, à la rédaction duquel l'AMF a largement contribué, visant, d'une part, à alerter les investisseurs des dangers de traiter avec des entités non autorisées et, d'autre part, à les informer des risques attachés aux produits et services sur le Forex.

01

02

03

04

B – LES TRAVAUX AU SEIN DE L'ESMA-POL

05

L'AMF a continué d'être très active au sein de l'ESMA-Pol, notamment sur les travaux sur les ventes à découvert (cf. chapitre 3, page 80), la révision des directives MIF (cf. chapitre 3, page 79) et Abus de marché et la mise à jour du *Multilateral Memorandum of Understanding (MMoU)* du CESR.

06

La révision de la directive Abus de marché

À l'occasion de la finalisation par l'ESMA des orientations *Guidelines on systems and controls in a highly automated trading environment* (cf. chapitre 3, page 79), ESMA-Pol a initié des discussions sur les propositions de textes de révision de la directive Abus de marché publiées par la Commission européenne le 20 octobre 2011. Le groupe poursuivra son analyse préliminaire à la lumière des dialogues⁽²³⁾ qui seront organisés en 2012. L'AMF veillera à ce que cette analyse soit notamment axée sur les nouveautés des propositions dont l'intégration du *trading* algorithmique (y compris le *trading* haute fréquence) dans la définition de la manipulation de marché, l'introduction de l'élément d'intentionnalité dans la définition de la manipulation de cours électronique, ainsi que l'instauration de la tentative de manipulation de marché.

En outre, l'AMF a activement contribué à la rédaction au sein de l'ESMA-Pol d'un document de questions-réponses⁽²⁴⁾ rappelant aux émetteurs les obligations qui leur incombent en application de la directive Abus de marché concernant leurs politiques de distribution de dividendes. Ce document fait suite à la saisine de l'ESMA par les principaux marchés dérivés⁽²⁵⁾ pour demander une clarification de ces politiques. Il porte en particulier sur la définition de l'information privilégiée et le caractère potentiellement privilégié des informations relatives à la politique de distribution et de paiement des dividendes, et sur la nécessité de divulguer sans délai, de manière complète et précise, tout changement intervenu dans sa politique de dividende (montant, date, nature ordinaire ou exceptionnelle).

Enfin, dans le contexte de la création de l'ESMA, l'AMF a activement participé aux discussions portant sur le projet de mise à jour du MMoU du CESR.

C – LA PARTICIPATION DE L'AMF AUX TRAVAUX DE L'OICV

1 | Le groupe de travail portant sur les enquêtes, la coopération internationale et l'échange d'informations entre régulateurs

En 2011, ce groupe, auquel l'AMF participe activement, a finalisé la rédaction de son rapport sur l'amélioration de la coopération avec les autorités réputées peu coopératives. Un dialogue engagé avec 8 autorités a abouti à des résultats positifs avec 4 d'entre elles et à des résultats encourageants pour 2 autres.

(21) Créée conjointement par ESMA-Pol et l'ESMA Investor Protection and Intermediaries Standing Committee.

(22) Cf. site internet de l'AMF (www.amf-france.org), rubrique Les alertes.

(23) Réunion tripartite informelle à laquelle participent des représentants du Parlement européen, du Conseil et de la Commission européenne.

(24) Q&A on the definition of inside information of the Market Abuse Directive (MAD), with regard to information relating to dividends by an issuer of financial instruments that would be likely to have a significant effect on the prices of related derivative financial instruments.

(25) Eurex, Borsa Italiana, NASDAQ, OMX, NYSE LIFFE, MEFF.

Le groupe a également achevé la rédaction d'un rapport sur les enjeux techniques et juridiques des échanges transfrontières d'informations de nature électronique⁽²⁶⁾.

Il a également entrepris la mise à jour d'un guide des bonnes pratiques en matière de coopération entre régulateurs lors d'enquêtes.

Enfin, il a poursuivi un travail de recensement des différents pouvoirs que peuvent mettre en œuvre les régulateurs pour le compte de leurs homologues étrangers.

2 | Le groupe de travail chargé d'examiner les candidatures des régulateurs qui souhaitent devenir signataires de l'accord multilatéral d'échange d'informations de l'OICV

Ce groupe de travail examine les candidatures de régulateurs à la signature de l'accord multilatéral d'échange d'informations (*Multilateral Memorandum of Understanding*, MMoU) de l'OICV. Cet accord permet et facilite l'échange d'informations entre ses signataires, dans le cadre des enquêtes menées sur des suspicions d'infractions boursières.

Tout candidat à la signature du MMoU doit montrer que son système juridique lui permet :

- de réunir les informations demandées ;
- de les transmettre sans restriction à ses collègues ; et
- de les autoriser à les utiliser dans les cas prévus par l'accord.

Après un examen minutieux de la réglementation en vigueur dans le pays du candidat, le groupe de travail formule une recommandation transmise aux présidents des comités technique, exécutif et des pays émergents, chargés de prendre la décision finale sur l'admission.

La faculté de signer le MMoU est l'une des conditions préalables essentielles à l'admission de membres au sein de l'OICV.

Les régulateurs non signataires de l'accord, en raison de lacunes de leur législation mais qui se sont engagés à les corriger, figurent sur une liste appelée « annexe B » du MMoU. Depuis 2010, les régulateurs figurant sur cette annexe B doivent prendre les mesures nécessaires afin d'être signataires du MMoU avant le 1^{er} janvier 2013. En mars 2012, 81 régulateurs avaient signé le MMoU et 33 figuraient sur l'annexe B⁽²⁷⁾.

En 2011, l'AMF a continué d'apporter son concours à l'OICV en procurant une aide technique à plusieurs de ses homologues désireux de signer le MMoU et en participant à des conférences destinées à mieux faire connaître et comprendre le fonctionnement et les exigences du MMoU.

(26) Cf. Rapport annuel 2010, chapitre 5, page 191.

(27) Cf. Annexe 4 du présent rapport annuel, disponible sur le site internet de l'AMF (www.amf-france.org).

01

02

03

04

05

06

|

CHAPITRE 6

LA COMPOSITION ADMINISTRATIVE ET LA PROCÉDURE DE SANCTION **149**

1 L'évolution législative concernant la composition administrative et les sanctions	150
A – La composition administrative	150
B – Les recours du président de l'AMF	150
2 La Commission des sanctions	151
A – L'organisation de la Commission des sanctions	151
B – L'activité de la Commission des sanctions en 2011	152
C – Le Recueil des décisions de la Commission des sanctions et des juridictions de recours	154

La composition administrative et la procédure de sanction

01

02

03

04

05

06

La procédure de sanction de l'AMF a été profondément renouvelée par la loi de régulation bancaire et financière de 2010 qui a, notamment, créé une voie alternative à cette procédure, la composition administrative. Cette loi a également conféré au président de l'AMF la possibilité d'exercer des recours contre les décisions de la Commission des sanctions à titre principal comme à titre incident. En 2011, un décret est venu préciser les modalités d'application de la composition administrative et des nouveaux pouvoirs du président de l'AMF.

Pour sa huitième année d'exercice, la Commission des sanctions a examiné 22 affaires, dont 20 ont donné lieu au prononcé d'une sanction à l'encontre de personnes physiques ou morales⁽¹⁾.

(1) La prescription a fait obstacle à l'examen des faits au fond dans une affaire.

1 | L'évolution législative concernant la composition administrative et les sanctions

A – LA COMPOSITION ADMINISTRATIVE

Le décret⁽²⁾ du 16 août 2011 a précisé les modalités de mise en œuvre de la composition administrative⁽³⁾ et des recours du président de l'AMF contre les décisions de la Commission des sanctions⁽⁴⁾.

Le Collège de l'AMF peut désormais, pour les manquements des intermédiaires financiers à leurs obligations professionnelles, proposer, dans la notification de griefs adressée à un mis en cause, d'entrer en voie de composition administrative. L'acceptation de cette proposition doit intervenir dans un délai maximum d'un mois, et l'accord entre le mis en cause et le secrétaire général de l'AMF doit être conclu dans un délai n'excédant pas quatre mois à compter de cette acceptation. L'accord conclu est validé par le Collège et transmis au président de la Commission des sanctions pour homologation qui en saisit l'une de ses sections.

Si l'accord n'est pas validé par le Collège, ce dernier peut demander au secrétaire général de soumettre un nouveau projet d'accord à la personne à qui il a été proposé d'entrer en voie de composition administrative. Le nouvel accord doit être conclu dans un délai n'excédant pas un mois à compter de la notification du refus de validation. Cette procédure de « seconde chance » ne peut avoir lieu qu'une seule fois.

Si la personne refuse l'accord, ne se prononce pas dans les délais impartis, ou ne le respecte pas, ou encore si l'accord n'est pas validé par le Collège sans recourir à la procédure de « seconde chance », ou si la Commission des sanctions refuse d'homologuer l'accord, la notification de griefs est transmise au président de la Commission des sanctions, ce qui a pour effet d'ouvrir une procédure de sanction.

B – LES RECOURS DU PRÉSIDENT DE L'AMF

À l'issue de la procédure de sanction, le président de l'AMF, après accord du Collège, peut dorénavant exercer un recours contre la décision de la Commission des sanctions devant le Conseil d'État ou la Cour d'appel de Paris. 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.

(2) Décret n° 2011-968, modifié par le décret n° 2011-977.

(3) Articles R. 621-37-1 et suivants du code monétaire et financier.

(4) Articles R. 621-45 et R. 621-46 du code monétaire et financier.

2 | La Commission des sanctions

A – L'ORGANISATION DE LA COMMISSION DES SANCTIONS

Distincte du Collège, la Commission des sanctions est composée de 12 membres qui siègent soit en formation plénière, soit, le plus souvent, en sections de 6 membres.

La Commission des sanctions est présidée, depuis le 8 juin 2011, par Mme Claude Nocquet, conseiller à la Cour de cassation, membre de la Commission depuis novembre 2003, élue par les membres de celle-ci. À l'occasion du renouvellement partiel des membres de la Commission des sanctions, M. Daniel Labetoulle, président de la Commission depuis le 29 mai 2006, n'ayant en effet pas souhaité exercer son second mandat jusqu'à son terme, a été remplacé.

La Commission des sanctions comprend deux sections, la première section est présidée par la présidente de la Commission des sanctions et la seconde par M. Jean-Claude Hassan, conseiller d'État.

En février 2011, Mme Marie-Hélène Tric, doyen honoraire de la chambre commerciale de la Cour de cassation, nommée par le Premier président de la Cour de cassation, a remplacé Mme Marielle Cohen-Branche, conseiller à la Cour de cassation.

En mai 2011, Mme Marie-Hélène Tric, MM. Jean-Claude Hassan et Guillaume Jalenques de Labeau ont été renouvelés dans leurs fonctions de membres de la Commission des sanctions. Dans le même temps, M. Michel Pinault, président de la section de l'administration du Conseil d'État, a été nommé en qualité de membre de la Commission des sanctions, en remplacement de M. Labetoulle, par le vice-président du Conseil d'État⁽⁵⁾. Mme France Drummond, MM. Bernard Field et Bruno Gizard ont été nommés membres de la Commission des sanctions par la ministre de l'Économie, de l'Industrie et de l'Emploi, en remplacement de MM. Alain Ferri, Jean-Pierre Morin et Antoine Courteault.

Désormais, la Commission des sanctions est composée :

- pour la première section, de Mme Claude Nocquet (présidente), MM. Michel Pinault et Jean-Claude Hanus, Mme France Drummond, MM. Bruno Gizard et Jean-Jacques Surzur ;
- pour la seconde section, de M. Jean-Claude Hassan (président), Mme Marie-Hélène Tric, MM. Bernard Field, Guillaume Jalenques de Labeau, Pierre Lasserre et Joseph Thouvenel.

(5) Aux termes de l'article L. 621-2 du code monétaire et financier, les 12 membres qui composent la Commission des sanctions sont répartis de la façon suivante :

« 1° – Deux conseillers d'État désignés par le vice-président du Conseil d'État ;

2° – Deux conseillers à la Cour de cassation désignés par le premier président de la Cour de cassation ;

3° – Six membres désignés, à raison de leur compétence financière et juridique ainsi que de leur expérience en matière d'offre au public de titres financiers, d'admission d'instruments financiers aux négociations sur un marché réglementé et d'investissement de l'épargne dans des instruments financiers, par le ministre chargé de l'Économie après consultation des organisations représentatives des sociétés industrielles et commerciales dont les titres font l'objet d'offre au public ou d'admission aux négociations sur un marché réglementé, des sociétés de gestion d'organismes de placements collectifs et des autres investisseurs, des prestataires de services d'investissement, des entreprises de marché, des chambres de compensation, des gestionnaires de systèmes de règlement-livraison et des dépositaires centraux ;

4° – Deux représentants des salariés des entreprises ou établissements prestataires de services d'investissement, des sociétés de gestion d'organismes de placements collectifs, des entreprises de marché, des chambres de compensation, des gestionnaires de systèmes de règlement-livraison et des dépositaires centraux, désignés par le ministre chargé de l'Économie après consultation des organisations syndicales représentatives.

Le président est élu par les membres de la commission des sanctions parmi les personnes mentionnées aux 1° et 2° (...) ».

01

02

03

04

05

06

B – L'ACTIVITÉ DE LA COMMISSION DES SANCTIONS EN 2011

Dans le cadre de la procédure de sanction, la Commission des sanctions statue sur les griefs notifiés par le Collège aux personnes mises en cause. Le président de la Commission des sanctions est saisi par le président de l'AMF qui lui transmet les notifications de griefs après la décision prise par le Collège de notifier ceux-ci ou, le plus fréquemment, par l'une de ses trois commissions spécialisées, au vu du rapport d'enquête ou de contrôle soumis à son examen. Le président de la Commission des sanctions désigne un rapporteur, pour chaque affaire, parmi les membres de la Commission. Le rapporteur est chargé d'instruire le dossier⁽⁶⁾ et peut se faire assister par la Direction de l'instruction et du contentieux des sanctions de l'AMF. Il ne prend pas part à la décision.

Lors la séance, désormais publique, le Collège de l'AMF 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.

Pour sa huitième année d'exercice et sur 22 affaires examinées, la Commission des sanctions en a examiné 9 en moins de 13 mois. Cela représente une diminution par rapport aux années précédentes qui s'explique notamment par le renouvellement de certains membres de la Commission des sanctions ce qui a eu pour effet de décaler le traitement des dossiers dans le temps. Au 31 décembre 2011, sur 27 procédures en cours d'instruction, seules 4 étaient antérieures au 1^{er} janvier 2011.

Pour l'année 2011, sur les 22 procédures menées à leur terme⁽⁷⁾, 20 ont donné lieu au prononcé d'une sanction à l'encontre de personnes physiques ou morales (cf. tableau, page 153).

Les sanctions prononcées⁽⁸⁾ concernent des manquements aux règles relatives à l'information du public (20 personnes sanctionnées), aux règles relatives à la communication et à l'utilisation d'une information privilégiée (11 personnes sanctionnées) et aux règles relatives à la manipulation de cours (4 personnes sanctionnées). Les autres sanctions prononcées concernent des manquements aux dispositions applicables aux prestataires de services d'investissement (18 personnes sanctionnées).

La Commission rend publique sa décision en la publiant sur le site internet de l'Autorité des marchés financiers. Sur les 22 procédures menées à leur terme en 2011, toutes ont donné lieu à publication⁽⁹⁾. 8 ont été publiées sous la forme anonyme⁽¹⁰⁾. Pour les personnes sanctionnées, la publication n'est pas anonymisée, sauf circonstances très particulières. En revanche, pour les personnes mises hors de cause, l'anonymisation de la décision est, la plupart du temps, ordonnée s'il s'agit de personnes physiques, et est possible, s'il s'agit d'une personne morale. Pour les tiers personnes physiques, l'anonymisation de la décision est la règle.

Toute décision prononcée par la Commission des sanctions peut faire l'objet d'un recours par les personnes sanctionnées et, désormais, par le président de l'AMF, après accord du Collège dans les conditions prévues par le code monétaire et financier et présentées précédemment (cf. *supra*, page 150). En 2011, 33 recours ont été formés par les mis en cause devant la Cour d'appel de Paris, la Cour de cassation et/ou le Conseil d'État à l'encontre de décisions de la Commission des sanctions. Aucun recours, principal ou incident, n'a été formé par le président de l'AMF en 2011.

(6) Article R. 621-39 du code monétaire et financier.

(7) Une procédure peut donner lieu à plusieurs décisions. Ainsi, à titre d'illustration, une décision de la Commission des sanctions a été rendue le 17 février 2011, par laquelle, conformément aux dispositions du II de l'article R. 621-40 du code monétaire et financier, la Commission a demandé au rapporteur désigné de poursuivre ses diligences d'instruction, cette dernière estimant ne pas être suffisamment éclairée à l'issue des débats oraux lors de la séance, concernant deux des mis en cause. Le 16 septembre 2011, à la suite du complément d'instruction, une seconde décision a été rendue à l'égard de ces deux mis en cause.

(8) Une procédure peut concerner une ou plusieurs personnes, qui peuvent voir prononcer à leur encontre une ou plusieurs sanctions pour un ou plusieurs manquements.

(9) À l'exception de celle constatant uniquement la prescription des faits.

(10) Pour les personnes sanctionnées ou les personnes venant aux droits de la personne sanctionnée.

Nombre de procédures transmises à la Commission des sanctions en 2011 :

– **24** procédures⁽¹¹⁾ (contre 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 2011 :

– **22**⁽¹²⁾ dont **2** n'ont donné lieu à aucune sanction.

Les 22 procédures concernaient **56** personnes dont :

– **43** personnes sanctionnées (**23** personnes morales et **20** personnes physiques) ;

– **13** personnes mises hors de cause⁽¹³⁾ (**5** personnes morales et **8** personnes physiques).

Au total, les sanctions prononcées se répartissent ainsi :

– **43** sanctions pécuniaires allant de **5000** euros à **1 500 000** euros, pour un montant total de **7 525 000** euros, réparties entre **23** personnes morales (**6 000 000** euros) et **20** personnes physiques (**1 525 000** euros) dont **2** assorties d'un blâme et **7** assorties d'un avertissement.

Aucune interdiction temporaire d'exercer n'a été prononcée.

Nombre de procédures de sanction en cours devant la Commission des sanctions au 31 décembre 2011 : **28**.

Nombre de décisions rendues en référé en 2011 :

– devant la Cour d'appel de Paris : **5** ordonnances concernant **5** personnes (toutes personnes physiques) ;

– devant le Conseil d'État : **0**.

Nombre de décisions rendues par les juridictions de recours en 2011, hors référés :

– par la Cour d'appel de Paris : **7 arrêts concernant 11 personnes**. 5 des 11 recours formés par les personnes sanctionnées contre les décisions de la Commission des sanctions ont été rejetés ;

– **aucun recours** n'a donné lieu à une réformation partielle du *quantum* de la sanction prononcée par la décision attaquée, 1 recours a conduit la Cour à se déclarer incompétente, 4 recours ont été déclarés irrecevables et 1 désistement a été constaté ;

– par la Cour de cassation : **12 arrêts et 1 ordonnance concernant 16 personnes**. 13 pourvois ont été rejetés, 2 ont conduit à une cassation totale suivie d'un renvoi et 1 ordonnance de déchéance du pourvoi ;

– par le Conseil d'État : **10 décisions concernant 22 personnes** : 17 recours ont été rejetés, 3 réformations à la fois sur le fond et le montant des sanctions et 1 réformation pour erreur matérielle ont été prononcées. 1 requête n'a pas été admise.

Nombre de recours déposés en 2011 par les personnes sanctionnées :

– **33** (contre 41 en 2010, 46 en 2009, 63 en 2008).

Nombre de recours en cours devant la Cour d'appel de Paris, la Cour de cassation et le Conseil d'État au 31 décembre 2011 : **31 dont 4 recours relatifs à des visites domiciliaires**.

3 questions prioritaires de constitutionnalité ont été posées à l'occasion de recours formés contre les décisions de la Commission des sanctions (1 devant la Cour d'appel de Paris et 2 devant la Cour de cassation).

La Cour d'appel de Paris a considéré qu'il n'y avait pas lieu de transmettre la question à la Cour de cassation ; s'agissant des deux autres, la Cour de cassation a considéré qu'il n'y avait pas lieu de saisir le Conseil constitutionnel d'une des questions soulevées et a déclaré l'autre question irrecevable.

(11) Sont mentionnées ici les seules procédures effectivement reçues par la Commission des sanctions entre le 1^{er} janvier et le 31 décembre 2011.

(12) Sur les 22 procédures comptabilisées en 2011, 8 ont été publiées sous forme anonyme (cf. *supra*, page 152).

(13) Dont 3 personnes en raison de la prescription des faits reprochés.

01

02

03

04

05

06

C – LE RECUEIL DES DÉCISIONS DE LA COMMISSION DES SANCTIONS ET DES JURIDICTIONS DE RECOURS

En 2011, et depuis 2007, la Commission des sanctions a publié un recueil⁽¹⁴⁾ rassemblant les décisions qu'elle a prononcées, mais aussi les arrêts rendus sur recours contre ces décisions par la Cour d'appel de Paris, la Cour de cassation et le Conseil d'État.

Allant au-delà d'une simple compilation, ce recueil est assorti d'outils destinés à faciliter la consultation, la recherche et la compréhension des décisions et arrêts. Ceux-ci sont ainsi accompagnés d'abstracts et de mots clés, mettant en lumière les questions juridiques soulevées, ainsi que de références aux textes appliqués et de l'indication de commentaires de doctrine. Dans les motifs, les considérants importants, qui présentent souvent une solution à caractère général, sont mis en évidence. L'ouvrage se termine par plusieurs tables, dont une, essentielle : la table de jurisprudence. Elle permet, en sélectionnant un thème, de retrouver toutes les décisions s'y rapportant sous forme de résumé.

(14) Recueil des décisions de la Commission des sanctions de l'AMF et des juridictions de recours, disponible à la vente auprès de la Documentation française (www.ladocumentationfrancaise.fr).

01

02

03

04

05

06

|

PRÉSENTATION DES COMPTES DE L'AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS POUR L'EXERCICE 2011 157

1 Éléments généraux	157
A – Le cadre juridique relatif à la production des comptes de l'AMF	157
B – Les faits saillants de l'exercice 2011	157
2 Situation financière	158
A – Les résultats de 2011	158
B – La structure bilancielle de l'établissement	159
C – Les perspectives 2012	159
3 Analyse détaillée des comptes	161
A – Les produits d'exploitation	161
B – Les charges d'exploitation	162
C – Les produits financiers	164
D – Les produits exceptionnels	164
E – Les charges exceptionnelles	165
4 Bilan actif	165
A – Les immobilisations incorporelles	165
B – Les immobilisations corporelles	165
C – Les immobilisations financières	165
D – Les créances d'exploitation	166
E – Les créances diverses	166
F – Les valeurs mobilières de placement	166
G – Les disponibilités	166
H – Les charges constatées d'avance	166
5 Bilan passif	167
A – Les réserves	167
B – Les provisions pour risques et charges	167
C – Les dettes d'exploitation	167
D – Les dettes sur immobilisations	167
E – Les autres dettes	167
6 Annexe aux comptes	168

1 | Éléments généraux

A – LE CADRE JURIDIQUE RELATIF À LA PRODUCTION DES COMPTES DE L'AMF

Le cadre juridique régissant la comptabilité de l'Autorité des marchés financiers (AMF) est précisé par les articles R. 621-10 et suivants du code monétaire et financier aux termes desquels :

- les comptes de l'AMF sont établis selon les règles du plan comptable général ;
- le compte financier est établi par l'agent comptable et soumis par le secrétaire général au Collège, qui entend l'agent comptable. Il est arrêté par le Collège et communiqué à la Cour des comptes par le secrétaire général.

La tenue des comptes respecte les principes généraux de prudence, de régularité, de sincérité et d'image fidèle de la situation financière de l'établissement, d'indépendance des exercices et de non-compensation.

L'article R. 621-15 du code monétaire et financier indique les modalités de présentation des comptes.

B – LES FAITS SAILLANTS DE L'EXERCICE 2011

L'année 2011 a été marquée par les nouvelles missions confiées à l'AMF par la loi de régulation bancaire et financière (notamment la compétence donnée sur le suivi des ventes à découvert et la surveillance des marchés de quotas de CO₂) et par la poursuite du plan stratégique initié fin 2009.

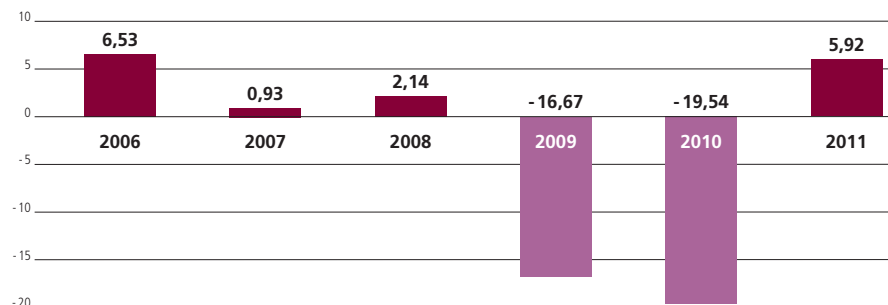
Au plan budgétaire, la loi de finances pour 2011 a permis d'accroître les ressources financières de l'AMF en instaurant de nouvelles recettes davantage pérennes. En outre, le nouveau dispositif relatif aux recettes conduit :

- à ce que chaque opérateur financier (gestionnaires, émetteurs et activités de marché) contribue à l'activité de surveillance qu'il génère ;
- à rééquilibrer les ressources de l'AMF entre activités de gestion (assurant jusqu'à présent l'essentiel de son financement), émetteurs et grands établissements financiers ;
- à diminuer la charge contributive pesant actuellement sur les PME cotées.

Ce nouveau dispositif a permis de restructurer le modèle des ressources financières propres de l'AMF afin d'équilibrer son budget pour les années à venir et de disposer des moyens (notamment humains et informatiques) nécessaires au renforcement de ses missions. Dans ce cadre, il faut considérer l'année 2011 comme un exercice de transition compte tenu du fait que les actions du plan stratégique ne seront toutes déployées qu'à fin 2012. Le résultat comptable de l'AMF est excédentaire sur l'exercice à hauteur de 5,92 millions d'euros.

Pour mémoire, le budget global de l'AMF pour l'année 2011 a été arrêté par le Collège le 14 décembre 2010, sur proposition du secrétaire général, à hauteur de 88,96 millions d'euros. Le taux d'exécution du budget 2011 s'est élevé à 89,7 % (79,79 millions d'euros exécutés).

Évolution du résultat de l'AMF en millions d'euros



Source : AMF

2 | Situation financière

A – LES RÉSULTATS DE 2011

Un résultat net positif porté par l'impact des nouvelles recettes

Le budget 2011 approuvé par le Collège prévoyait un excédent de 1,90 million d'euros. Sur l'exercice 2011, le résultat comptable s'établit à 5,92 millions d'euros en hausse de 4,02 millions par rapport au budget approuvé et de 25,46 millions d'euros par rapport à 2010 (perte de 19,54 millions d'euros).

Il se compose :

- d'un résultat d'exploitation qui progresse de 25,36 millions d'euros (+5,97 millions d'euros en 2011 par rapport à -19,39 millions d'euros en 2010) en raison principalement de la hausse des recettes (+30,19 millions d'euros) diminuée pour partie par une augmentation modérée des charges (+4,83 millions d'euros) ;
- d'un résultat financier de 0,46 million d'euros en net progrès de 112 % provenant du placement d'une partie de la trésorerie en bons du trésor et en obligations de première catégorie fournissant un meilleur rendement ;
- d'un résultat exceptionnel s'élevant à -0,51 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 de réduire les charges d'exploitation relatives aux dépenses d'immobilier, aux dépenses informatiques et aux autres dépenses courantes notamment celles portant sur les prestations intellectuelles, les flux financiers et les colloques organisés par l'Autorité.

Une capacité d'autofinancement accrue

La capacité d'autofinancement (CAF) 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 2011, la capacité d'autofinancement s'élève à 10,35 millions d'euros.

Un apport au fonds de roulement de plus de 7 millions d'euros

Les ressources constituées de la CAF, des cessions d'éléments d'actifs et des réductions d'immobilisations financières (remboursements de prêts), d'un montant total de 10,40 millions d'euros, sont employées à l'acquisition d'immobilisations incorporelles (0,37 million d'euros) et corporelles (1,52 million d'euros), en avances et acomptes nets versés sur immobilisations corporelles et incorporelles (1,11 million d'euros), pour un total net de 3 millions d'euros.

Il résulte un apport au fonds de roulement de 7,40 millions d'euros qui consolide l'autonomie financière de l'AMF souhaitée par le législateur.

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 47,76 millions d'euros (40,36 millions d'euros pour 2010).

Le besoin en fonds de roulement (BFR)

Le besoin en fonds de roulement (calculé par différence des postes « créances » et « charges constatées d'avance » avec les postes « dettes ») se chiffre à -5,31 millions d'euros (-6,85 millions d'euros en 2010).

La relation entre la trésorerie (T), le FDR et le BFR

L'égalité suivante est respectée : $T = FDR - BFR$ [$53,07 = 47,76 - (-5,31)$]

C – LES PERSPECTIVES 2012

L'année 2012 sera la troisième année de mise en œuvre opérationnelle du plan stratégique lancé fin 2009. La nouvelle organisation mise en place, mieux adaptée aux missions et enjeux auxquels elle doit faire face, permettra à l'AMF de conduire les actions prévues par le plan stratégique et la loi de régulation bancaire et financière.

Au plan budgétaire, le nouveau dispositif instauré par la loi de finances 2011 permet à l'AMF de disposer désormais de ressources financières plus stables et pérennes favorisant un meilleur équilibre budgétaire.

Dans cette perspective l'AMF poursuivra sa démarche permettant de :

- recruter les emplois prévus par le plan stratégique : le projet de loi de finances pour 2012, permet à l'AMF de disposer d'un plafond d'emploi de 469 ETPT⁽¹⁾ pour couvrir l'ensemble de ses missions. Le budget 2012 a été construit sur une base de 455 ETPT en moyenne sur l'exercice pour tenir compte des aléas liés au rythme des recrutements et des départs ;
- finaliser des projets informatiques majeurs (site internet, application émetteurs, etc.). Outre les dépenses récurrentes, le budget informatique comprend les reports de projets non finalisés en 2011 et reportés en 2012, la poursuite de la réalisation des projets existants et le démarrage des nouveaux projets.

Enfin une étude sera lancée en 2012 pour définir la stratégie immobilière de l'AMF et identifier les solutions possibles à l'échéance de ses baux (fin août 2014 pour l'immeuble sis 4-6 place de la Bourse et fin janvier 2015 pour celui sis 17 place de la Bourse).

L'évolution des indicateurs financiers

Le budget 2012 prévoit un déficit de 5,92 millions d'euros.

Total produits	82,50
Total charges	88,42
Bénéfice	-5,92

Le budget 2012 anticipe un déficit net de 5,92 millions d'euros en baisse de 11,85 millions d'euros par rapport à l'exécution 2011.

Cette dégradation provient principalement des crédits nécessaires à l'AMF pour atteindre le plafond d'emplois prévu dans le cadre du projet de loi de finances pour 2012 afin de couvrir au mieux les missions qui lui ont été confiées.

Ces prévisions dégradent sensiblement le ratio recettes/dépenses qui varie de 107,7 % en 2011 à 93,3 % en 2012.

En fonction des hypothèses retenues, le prélèvement sur le fonds de roulement serait de 8,03 millions d'euros.

3 | Analyse détaillée des comptes

A – LES PRODUITS D'EXPLOITATION

Les produits de l'exercice 2011 s'élèvent à 82,06 millions d'euros, ce qui représente une évolution de +58,2 % (+30,19 millions d'euros) par rapport à 2010.

Les produits spécifiques (droits et contributions)

Les produits spécifiques augmentent de 62,7 % par rapport à l'exercice précédent. Cette forte progression résulte pour l'essentiel des nouvelles contributions sur les sociétés cotées et sur les grands établissements bancaires ainsi que de la majoration des contributions sur OPCVM européens résultant de l'application de la loi n° 2010-1657 du 29 décembre 2010.

Ces produits d'un montant global de 81,01 millions d'euros en 2011 se décomposent ainsi :

- pour 9,49 millions d'euros, des droits et contributions dus à l'occasion de l'émission d'instruments financiers, de l'examen des offres publiques d'acquisition et des déclarations de franchissement de seuil. La forte hausse de 48 % par rapport à 2010 concerne essentiellement les contributions sur les offres publiques qui varient de +2,53 millions d'euros (3,13 millions d'euros en 2011 contre 0,60 million d'euros en 2010). Elle s'explique par un accroissement de l'activité des marchés notamment au cours du second semestre 2011 ;
- pour 12,42 millions d'euros au titre de la nouvelle contribution assise sur la capitalisation boursière des sociétés⁽²⁾ cotées sur Euronext Paris ;
- pour 47,40 millions d'euros (dont 33,91 millions d'euros au titre du service de gestion), des contributions assises sur les prestataires et les produits d'épargne, en hausse de 13,5 %. Cette hausse provient pour l'essentiel de la majoration de 100 % de la contribution perçue sur les OPCVM européens (+5,12 millions d'euros) ;
- pour 10,11 millions d'euros résultant de la nouvelle contribution assise sur les actifs financiers des grands établissements bancaires exerçant une activité de négociation sur instruments financiers pour compte propre ;
- pour 1,59 million d'euros, de la contribution due par les infrastructures de marché assise sur le produit d'exploitation de l'année de référence, en retrait de -3,2 %.

La répartition des produits enregistrés en 2011 est la suivante :

- contributions sur les prestataires et produits d'épargne 71 % contre 83,9 % en 2010 ;
- contributions sur opérations financières 27,05 % contre 12,8 % en 2010 ;
- contributions versées par les infrastructures de marché 1,95 % contre 3,3 % en 2010.

L'impact financier relatif aux nouvelles contributions et à la révision des forfaits s'élève au total à 27,65 millions d'euros.

(2) Sociétés dont la capitalisation boursière est supérieure à un milliard d'euros.

Les produits des activités annexes

Ces produits en hausse de 5 % par rapport à 2011 s'élèvent à 0,68 million d'euros et se composent des recettes relatives :

- à l'organisation de journées d'étude et de formation pour 0,52 million d'euros (0,48 en 2010) ;
- à la facturation concernant la transmission des données relatives aux OPCVM pour 0,15 million d'euros équivalent à 2010 ;
- à la facturation, d'un montant de 0,01 million d'euros idem à 2010, relative à la sous-location des emplacements de parking.

Les reprises sur charges d'exploitation, sur amortissements et provisions

Elles s'élèvent à 0,37 million d'euros et comprennent :

- les reprises sur dépréciations des créances pour 0,01 million d'euros ;
- les reprises sur provisions d'exploitation pour :
 - 0,21 million d'euros au titre des litiges clôturés opposant l'AMF à des tiers ;
 - 0,15 million d'euros au titre des indemnités de fin de carrière versées durant l'exercice 2011.

B – LES CHARGES D'EXPLOITATION

En hausse de 6,8 %, ces charges ont atteint 76,09 millions d'euros. La progression de ces dépenses provient pour l'essentiel de la poursuite du plan stratégique. Néanmoins, pour tenir compte du ralentissement économique, le plan de maîtrise de la dépense a permis d'en contenir l'augmentation.

Elles appellent les commentaires suivants :

Les achats de marchandises et achats non stockés de matières et fournitures

D'un montant de 0,97 million d'euros, ces postes enregistrent une hausse de 28,1 % par rapport à 2010. Cette augmentation s'explique par l'acquisition au cours de l'exercice de licences informatiques pour l'ensemble des utilisateurs pour un coût global de 0,20 million d'euros (la valeur unitaire étant inférieure à 500 euros hors taxes).

Les autres achats et charges externes

Le plan de maîtrise et de rationalisation des charges a permis à l'AMF de réduire ce poste malgré la hausse du nombre de collaborateurs.

L'exercice 2011 enregistre une baisse de 0,26 million d'euros, soit -1,1 %, par rapport à 2010 :

- la sous-traitance : ce poste comptabilise les charges relatives aux missions de contrôle déléguées par l'AMF. Il est en retrait par rapport à 2010 (-43,2 %), passant de 1,27 million d'euros à 0,72 million d'euros en 2011. Il s'explique par une légère sous-activité ponctuelle (apurement du stock des contrôles dont certains ont été engagés depuis deux ans) et par la création de la Direction des contrôles et des enquêtes ainsi que par l'internalisation du traitement de certains dossiers ;

- les locations (immobilières et mobilières) et les charges locatives (-1 %) soit -0,08 million d'euros : ce poste est en baisse de 1 % par rapport à l'exercice précédent. Il s'élève à 8,14 millions d'euros pour une surface occupée de 11 684 m². Cette diminution provient de l'évolution de l'indice prévue dans la clause de révision des prix applicable aux loyers et charges locatives ;
- l'entretien et les réparations, la maintenance des logiciels (+36,2 % soit +0,46 million d'euros) : cette augmentation s'explique notamment par la comptabilisation en 2011 du coût de la maintenance des photocopieurs non pris en compte sur les exercices antérieurs ;
- la documentation, les colloques et les séminaires (-3,3 % soit -0,06 million d'euros) : ce poste fait apparaître une dépense de 1,74 million d'euros contre 1,80 million d'euros en 2010, la baisse concerne les flux d'informations financières ainsi que les frais des colloques organisés par l'AMF ;
- les rémunérations d'intermédiaires et honoraires : la baisse de 0,44 million d'euros (-16,3 %) est imputable principalement :
 - à la baisse des honoraires de maîtrise d'ouvrage externalisée pour 0,51 million d'euros et des autres honoraires pour 0,11 million d'euros,
 - à la baisse des frais de traduction pour 0,07 million d'euros,
 - atténuée par les hausses de 0,14 million d'euros des personnels mis à la disposition de l'AMF par la Banque de France et de 0,14 million d'euros du personnel intérimaire ;
- divers : l'augmentation de 0,40 million d'euros (+4,9 %) correspond pour l'essentiel :
 - à la hausse des cotisations versées (+0,26 million d'euros), des prestations d'entretien et de maintenance général (+0,12 million d'euros), des catalogues et imprimés (+0,05 million d'euros) et des foires et expositions (+0,03 million d'euros),
 - à la baisse d'un ensemble de dépenses (assurances, frais d'affranchissement, prestations de gardiennage et de sûreté, d'entretien et de nettoyage des locaux, diverses) pour 0,20 million d'euros.

Les charges de personnel

Au 31 décembre 2011, l'AMF compte 424 postes réels permanents⁽³⁾ ou contrats à durée indéterminée, auxquels il faut ajouter 9 contrats à durée déterminée, soit un effectif total de 433 collaborateurs.

- Les rémunérations du personnel : elles s'élèvent à 29,61 millions d'euros, soit une variation de 2,47 millions d'euros (+9,1 %). Celle-ci s'explique par :
 - la progression de l'effectif moyen en équivalent temps plein, liée à la mise en œuvre du plan stratégique, qui passe de 393 en 2010 à 417⁽⁴⁾ en 2011 soit +6,1 %,
 - la mise en œuvre de la politique salariale décidée pour 2011 à l'issue de la négociation annuelle obligatoire, les augmentations individuelles et les rémunérations variables ;
- les charges sociales, de prévoyance, abondement et divers : d'un montant de 12,14 millions d'euros, ce poste s'accroît de 4,6 % corrélativement à la hausse des rémunérations et en fonction de l'effort d'épargne des salariés qui influe sur le montant de l'abondement versé au PEE et au PERCO.
- l'intéressement des salariés : il s'établit à 0,39 million d'euros et concerne l'exercice 2010.

(3) Postes réels permanents : nombre de contrats actifs de salariés permanents.

(4) Hors personnels mis à la disposition de l'AMF par la Banque de France (5).

Les impôts, taxes et versements assimilés

Ce poste atteint un montant de 5,68 millions d'euros. Il correspond pour l'essentiel :

- à la taxe sur les salaires (3,37 millions d'euros contre 3,10 en 2010) ;
- à la contribution versement de transport (0,73 million d'euros contre 0,67 en 2010) ;
- à la participation des employeurs à la formation professionnelle continue (0,80 million d'euros contre 0,66 en 2010) ;
- aux autres contributions assises sur les rémunérations (0,34 million d'euros contre 0,31 en 2010) ;
- à la taxe d'habitation (0,44 million d'euros contre 0,43 en 2010).

L'augmentation de 10 % est pour l'essentiel le résultat de la hausse mécanique des taux d'imposition et de l'assiette des charges soumises à l'impôt.

Les dotations aux amortissements et aux provisions

- Les dotations aux amortissements : le montant de la dotation annuelle aux amortissements est de 2,53 millions d'euros (immobilisations incorporelles pour 0,99 million d'euros et immobilisations corporelles pour 1,54 million d'euros). Par rapport à 2010, ce poste varie de +7 % en raison de la mise en service au cours de l'exercice d'importants projets informatiques et immobiliers.
- Les dotations aux provisions et aux dépréciations : le montant de la dotation aux provisions d'exploitation est de 1,62 million d'euros. Elle concerne la charge de retraite 2011 dans le cadre des engagements de retraite et avantages similaires pour 0,12 million d'euros, la charge liée aux allocations chômage pour 0,94 million d'euros et la charge de la provision pour litiges pour 0,55 million d'euros.

C – LES PRODUITS FINANCIERS

En hausse de 111,4 %, ils se sont élevés à 0,47 million d'euros résultant du placement d'une partie des fonds en bons du Trésor dont le rendement est supérieur aux OPCVM monétaires de première catégorie proposés sur le marché ainsi que d'un volume moyen de trésorerie supérieur à 2010. Le niveau du volume placé est en hausse de 13,5 %. Le rendement moyen de la trésorerie placée a été de 0,88 % sur l'année 2011 contre 0,48 % en 2010.

Au 31 décembre 2011, les placements s'élèvent à 52,66 millions d'euros.

D – LES PRODUITS EXCEPTIONNELS

Ce poste s'élève à 0,61 million d'euros contre 0,65 million d'euros en 2010.

Les produits enregistrés en 2011 concernent :

- les produits sur exercices antérieurs pour 0,51 million d'euros (dont 0,33 million d'euros concernant les droits et contributions) ;
- la reprise de charges à payer inemployées devenues sans objet pour 0,05 million d'euros ;
- les jugements et arrêts rendus au bénéfice de l'AMF pour 0,05 million d'euros.

E – LES CHARGES EXCEPTIONNELLES

Le total de ces charges, en hausse de 10,2 % et d'un montant de 1,12 million d'euros, comprend :

- les subventions accordées pour 0,40 million d'euros ;
- la valeur nette comptable des immobilisations incorporelles et des avances et acomptes s'élève respectivement à 0,15 million d'euros et à 0,15 million d'euros. Pour les immobilisations corporelles, la valeur nette comptable s'élève à 0,32 million d'euros ;
- les créances devenues irrécouvrables pour 0,03 million d'euros ;
- les annulations de produits sur exercices antérieurs à 2011 s'élèvent à 0,07 million d'euros.

4 | Bilan actif

A – LES IMMOBILISATIONS INCORPORELLES : 8,34 MILLIONS D'EUROS

Les investissements informatiques de l'exercice 2011 s'élèvent à 0,37 million d'euros.

Les avances et acomptes nets versés sur immobilisations incorporelles s'élèvent à 2,16 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 1,46 million d'euros pour une valeur nette comptable de 0,15 million d'euros. La valeur nette comptable des avances et acomptes sortis du bilan s'élève à 0,14 million d'euros.

B – LES IMMOBILISATIONS CORPORELLES : 4,17 MILLIONS D'EUROS

D'un montant de 1,52 million d'euros, dont 1,10 million d'euros provient des avances et acomptes versés, les acquisitions d'immobilisations corporelles concernent pour l'essentiel les installations générales et agencements (54 %) et les équipements informatiques (23 %). Le montant des immobilisations corporelles sorties du bilan s'élève à 1,64 million d'euros pour une valeur nette comptable de 0,32 million d'euros.

Les avances et acomptes versés en 2011 sur immobilisations corporelles s'élèvent à 0,51 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 : 4,83 MILLIONS D'EUROS

Le poste clients et comptes rattachés se décompose comme suit :

- 3,64 millions d'euros de créances constatées dans le courant du mois de décembre 2011 et qui, de ce fait, n'ont pu être encaissées avant la clôture de l'exercice.
- 1,02 million d'euros de titres de recettes pris en charge en 2011, non soldés.
- 0,02 million d'euros de titres de recettes antérieurs à 2011, non soldés.
- 0,15 million d'euros de produits à recevoir (produits non encore facturés).

E – LES CRÉANCES DIVERSES : 0,14 MILLION D'EUROS

Ce poste comprend les ordres de reversements émis en 2011 en rétablissement de crédits.

F – LES VALEURS MOBILIÈRES DE PLACEMENT : 52,66 MILLIONS D'EUROS

Elles se décomposent comme suit :

- 2760 parts de LBPAM pour 42,47 millions d'euros ;
- 57 parts de CDC TRESOR pour 0,22 million d'euros ;
- obligation DEXIA pour 5,01 millions d'euros ;
- bon du Trésor pour 4,96 millions d'euros.

G – LES DISPONIBILITÉS : 0,41 MILLION D'EUROS

Ce poste regroupe les chèques bancaires remis à l'encaissement, les soldes des comptes bancaires et la caisse.

H – LES CHARGES CONSTATÉES D'AVANCE : 2,36 MILLIONS D'EUROS

Le montant des charges constatées d'avance correspond pour 74 % aux loyers du 1^{er} trimestre 2012 payés à terme à échoir.

5 | Bilan passif

A – LES RÉSERVES

Le résultat net comptable de l'exercice 2011 est affecté aux réserves.

Réserves avant affectation	50 312 196,92 €
Résultat net comptable	5 925 593,91 €
Réserves après affectation	56 237 790,83 €

Après affectation du résultat, les réserves s'établissent à 56,24 millions d'euros.

B – LES PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES : 4,06 MILLIONS D'EUROS

Les provisions pour risques s'élèvent à 0,89 millions d'euros et ont été constituées dans le cadre de litiges opposant l'AMF à des tiers.

Les provisions pour charges concernent pour :

- 2,23 millions d'euros, la provision relative aux engagements de retraites et avantages similaires. Cette provision a été actualisée au titre de la charge 2011 par une dotation de 0,12 million d'euros et par la reprise des indemnités de fin de carrière versées durant l'exercice pour un montant de 0,14 million d'euros ;
- 0,94 million d'euros, la provision relative à la charge pour allocation chômage.

C – LES DETTES D'EXPLOITATION : 10,47 MILLIONS D'EUROS

- **Dettes fournisseurs et comptes rattachés** : ce poste correspond aux factures des fournisseurs non parvenues à l'AMF à la date de clôture de l'exercice pour un montant total de 3,44 millions d'euros et pour 0,84 million d'euros aux factures en cours de règlement à la date de clôture de l'exercice.
- **Dettes fiscales et sociales** : ce poste, d'un montant de 6,19 millions d'euros, comprend la dette provisionnée pour congés à payer, y compris les charges afférentes (3,86 millions d'euros), la part de la rémunération variable (1,70 million d'euros y compris les charges) et les sommes dues aux différents organismes sociaux (0,63 million d'euros).

D – LES DETTES SUR IMMOBILISATIONS : 1,78 MILLION D'EUROS

Elles correspondent aux factures des fournisseurs d'immobilisations non parvenues pour 1,64 million d'euros et pour 0,14 million d'euros aux factures en cours de règlement à la date de clôture de l'exercice.

E – LES AUTRES DETTES : 0,39 MILLION D'EUROS

Ce poste comprend les comptes d'attente pour 0,35 million d'euros et les excédents de versements pour le solde.

6 | Annexe aux comptes

Note n° 1

Les durées d'amortissement pratiquées selon le mode linéaire sont les suivantes :

- matériel informatique :
 - 3 ans pour le petit matériel,
 - 3 ans pour le matériel micro informatique de réseau et les mini serveurs,
 - 5 ans pour les gros systèmes ;
- brevets, licences et logiciels : 5 ans ;
- installation technique : 8 ans ;
- matériel de bureau et de transport : 5 ans ;
- agencements, aménagements et mobilier de bureau : 8 ans.

Note n° 2

Les valeurs mobilières de placement sont valorisées au prix du marché à la clôture de l'exercice 2011.

Note n° 3

En application de l'article 55 du décret 2003-1109 du 21 novembre 2003, l'AMF a mis en place un accord d'intéressement des personnels, fondé sur un système de mesure de l'activité de ses trois principaux domaines d'intervention (opérations et information financières, contrôles et enquêtes, prestataires de services d'investissement et produits d'épargne, ainsi que certaines activités traitées par les fonctions de soutien). Le montant de l'intéressement varie en fonction de ces indicateurs, dans la limite de 10 % de la masse salariale.

L'accord d'intéressement des salariés aux performances de l'AMF signé le 20 mars 2009 porte sur la période 2009-2011.

Note n° 4

Le principe comptable d'indépendance des exercices conduit à rattacher à un exercice déterminé tous les produits et charges le concernant directement.

Au sein du bilan, le poste « charges constatées d'avance » retrace pour l'essentiel le montant des loyers du premier trimestre 2011 (paiement terme à échoir) pour 1,76 million d'euros.

Note n° 5

Les engagements de paiements futurs concernent :

- les baux immobiliers pour 31,32 millions d’euros relatifs aux immeubles occupés par l’AMF et situés l’un 17 place de la Bourse, l’autre 4/6 place de la Bourse ;
- l’assurance chômage : l’AMF, en qualité d’Autorité publique indépendante, ne cotise pas à l’assurance chômage et indemnise directement les salariés privés d’emploi. Le montant de ces indemnisations pour l’année 2011 s’est élevé à 0,07 million d’euros.

Note n° 6

En 2008, l’AMF a décidé de passer à la méthode préférentielle en matière de comptabilisation des engagements de retraite et avantages similaires, méthode qui consiste à provisionner la totalité desdits engagements.

La dotation aux provisions comprend pour un montant de 0,12 million d’euros, la charge de retraite de l’exercice 2011, ainsi que les indemnités de fin de carrière versées au cours de l’exercice qui ont été reprises à hauteur de 0,14 million d’euros.

BILAN DE L'AMF AU 31 DÉCEMBRE 2011

Actif		Exercice 2011			Exercice 2010 net	Variation 2011– 2010
		Brut	Amortissements	Net		
		Provisions				
Actif immobilisé	Immobilisations incorporelles	16 745 978,35	8 403 890,53	8 342 087,82	7 505 732,17	11,1 %
	Brevets, licences, logiciels	11 101 822,62	8 403 890,53	2 697 932,09	3 451 907,32	-21,8 %
	Avances et acomptes	5 644 155,73	–	5 644 155,73	4 053 824,85	39,2 %
	Immobilisations corporelles	15 559 068,68	11 388 779,20	4 170 289,48	5 184 834,97	-19,6 %
	Installation techniques, matériel et outillage industriel	4 219 81,98	3 70 236,79	51 745,19	85 808,72	-39,7 %
	Autres	15 078 860,79	11 018 542,41	4 060 318,38	4 386 055,65	-7,4 %
	Avances et acomptes	58 225,91	–	58 225,91	712 970,60	-91,8 %
	Immobilisations financières	29 682,74	–	29 682,74	68 375,71	-56,6 %
	Prêts	–	–	–	38 616,75	-100,0 %
	Autres	29 682,74	–	29 682,74	29 758,96	-0,3 %
Total 1		32 334 729,77	19 792 669,73	12 542 060,04	12 758 942,85	-1,7 %
Actif circulant	Créances					
	Créances clients et comptes rattachés	4 975 028,99	141 468,52	4 833 560,47	3 274 737,83	47,6 %
	Autres	137 168,00	–	137 168,00	59 601,75	130,1 %
	Valeurs mobilières de placement (note n° 2)					
	Autres titres	52 658 927,89	–	52 658 927,89	46 388 480,66	13,5 %
	Disponibilités	410 168,76	–	410 168,76	825 579,35	-50,3 %
	Total 2		58 181 293,64	141 468,52	58 039 825,12	50 548 399,59
Total 3 charges constatées d'avance (note n° 4)		2 369 981,85	–	2 369 981,85	2 043 509,28	16,0 %
Total général (1+2+3)		92 886 005,26	19 934 138,25	72 951 867,01	65 350 851,72	11,6 %

Passif		Exercice 2011 avant affectation	Exercice 2010 avant affectation	Variation 2011-2010
Capitaux propres	Réserves	50 312 196,92	69 851 939,20	-28,0 %
	Résultat de l'exercice	5 925 593,91	-19 539 742,28	-130,3 %
	Total 1	56 237 790,83	50 312 196,92	11,8 %
Provisions	Provisions pour risques	885 791,20	547 991,20	61,6 %
	Provisions pour charges (note n° 6)	3 181 364,00	2 259 451,00	40,8 %
	Total 2	4 067 155,20	2 807 442,20	44,9 %
Dettes	Dettes fournisseurs et comptes rattachés	4 275 069,70	3 910 069,82	9,3 %
	Dettes fiscales et sociales	6 193 431,88	5 361 490,06	15,5 %
	Dettes sur immobilisations et comptes rattachés	1 784 915,73	2 787 981,42	-36,0 %
	Autres dettes	393 503,67	171 671,30	129,2 %
	Total 3	12 646 920,98	12 231 212,60	3,4 %
Total général (1+ 2+ 3)		72 951 867,01	65 350 851,72	11,6 %

COMPTE DE RÉSULTAT DE L'AMF

Compte de résultat	Exercice 2011	Exercice 2010	Variation 2011-2010
PRODUITS D'EXPLOITATION			
Produits spécifiques (contributions) :	81 009 278,00	49 803 393,21	62,7 %
Contributions sur opérations et informations financières	21 913 310,00	6 405 497,00	242,1 %
Contributions sur les prestataires et les produits d'épargne	57 509 479,00	41 759 302,21	37,7 %
Contributions sur infrastructures de marché	1 586 489,00	1 638 594,00	-3,2 %
Produits des activités annexes (journées d'études et colloques, bases de données, travaux, ventes de publication...)	684 824,53	652 521,39	5,0 %
Reprise sur amortissements et provisions	367 127,12	1 418 949,98	-74,1 %
Total 1	82 061 229,65	51 874 864,58	58,2 %
CHARGES D'EXPLOITATION			
Achats non stockés de matières et fournitures	972 317,43	759 154,53	28,1 %
Autres charges externes, dont :	23 119 353,31	23 379 214,15	-1,1 %
Sous-traitance générale	722 051,60	1 271 288,90	-43,2 %
Locations (immobilières et mobilières), charges locatives	8 141 164,14	8 219 833,66	-1,0 %
Entretien et réparations, maintenance	1 743 531,12	1 279 993,94	36,2 %
Documentation, colloques et séminaires	1 743 830,31	1 804 021,66	-3,3 %
Rémunérations d'intermédiaires et honoraires, personnel extérieur à l'entreprise	2 232 998,68	2 669 217,20	-16,3 %
Divers (assurances, missions et réceptions, frais postaux et de télécommunications, divers...)	8 535 777,46	8 134 858,79	4,9 %
Impôts, taxes et versements assimilés	5 681 071,61	5 166 011,36	10,0 %
Rémunérations du personnel	29 614 915,34	27 133 297,81	9,1 %
Charges sociales, de prévoyance, abondement et divers	12 138 884,95	11 603 155,01	4,6 %
Intéressement des salariés (note n°3)	392 705,91	—	NS
Dotations aux amortissements et aux provisions (note n°1)	4 175 381,05	3 226 638,50	29,4 %
Total 2	76 094 629,60	71 267 471,36	6,8 %

Compte de résultat	Exercice 2011	Exercice 2010	Variation 2011-2010
1 - RÉSULTAT D'EXPLOITATION (1-2)	5 966 600,05	-19 392 606,78	130,8 %
PRODUITS FINANCIERS (3)	467 377,33	221 102,45	111,4 %
Produits nets sur cessions de valeurs mobilières de placement, gains de change	467 377,33	221 102,45	111,4 %
CHARGES FINANCIÈRES (4)	1 922,44	1 381,64	39,1 %
2 - RÉSULTAT FINANCIER (3-4)	465 454,89	219 720,81	111,8 %
3 - RÉSULTAT COURANT (1-2+3-4)	6 432 054,94	-19 172 885,97	133,5 %
PRODUITS EXCEPTIONNELS (5)	613 505,06	649 314,33	-5,5 %
Sur opérations de gestion	611 085,06	649 314,33	-5,9 %
Sur opérations en capital	2 420,00	—	NS
CHARGES EXCEPTIONNELLES (6)	1 119 966,09	1 016 170,64	10,2 %
Sur opérations de gestion	502 043,92	557 441,43	-9,9 %
Sur opérations en capital	617 922,17	458 729,21	34,7 %
4 - RÉSULTAT EXCEPTIONNEL (5-6)	-506 461,03	-366 856,31	-38,1 %
Total des produits (1+3+5)	83 142 112,04	52 745 281,36	57,6 %
Total des charges (2+4+6)	77 216 518,13	72 285 023,64	6,8 %
DEFICIT (-) OU EXCÉDENT	5 925 593,91	-19 539 742,28	130,3 %

La mesure de la performance

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 des contrôles. Il s'agit d'abord d'indicateurs de délai, conçus comme un pourcentage de dossiers traités en une durée acceptable au regard de la réglementation applicable. D'autres notions, complémentaires à celle de délai d'instruction, sont également retenues, permettant d'analyser l'intervention du régulateur ou la qualité du traitement des dossiers :
 - dans le domaine du visa des documents des sociétés cotées, est indiqué le taux d'examen des documents de référence déposés auprès du régulateur,
 - dans le domaine du contrôle des sociétés de gestion et des autres prestataires de services d'investissement, le pourcentage d'établissements ayant fait l'objet d'un contrôle sur place au cours de l'année donne une idée des actions menées par le régulateur pour la supervision des acteurs,
 - pour l'activité de médiation, sont fournis le taux de succès des interventions du médiateur ainsi que le nombre et le délai de traitement des demandes de consultations et de médiation,
 - dans le domaine des enquêtes, sont fournies des indications sur le nombre d'enquêtes clôturées 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 donnant lieu à sanctions ;
- des indicateurs de charge par service, définis à partir du nombre d'acteurs ou d'opérations suivis par les agents dans les différents domaines d'activité. L'AMF est attentive à l'évolution de ces données afin que le nombre d'opérations, de sociétés cotées, de sociétés de gestion et d'autres prestataires suivis par agent directement chargé de l'instruction des dossiers reste dans une fourchette permettant de garantir une présence suffisante du régulateur en termes de supervision des acteurs régulés et une correcte utilisation de ses moyens.
- des indicateurs d'impact de sa régulation. Il s'agit essentiellement de données transfrontières, qui permettent de vérifier que le schéma de régulation communautaire, tel que transposé et mis en œuvre en France, fonctionne effectivement au plan opérationnel et permet aux acteurs de développer aisément leur activité domestique ou exportatrice depuis leurs 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.

1 | Tableau de performance

Indicateurs d'efficacité et de qualité de service

		2009	2010	2011
Opérations et information financières des sociétés cotées	Taux de dossiers en cours d'instruction en fin de trimestre	22 %	27 %	30 %
	Taux d'examen approfondi des documents de référence	72 %	67 %	43 %
Gestion de l'épargne	Pourcentage de sociétés de gestion agréées en moins de 75 jours	76 %	65 %	77 %
	Délai moyen d'agrément des OPCVM (estimation)	22 jours	19 jours	21 jours
Contrôle des sociétés de gestion et des prestataires de services d'investissement	Proportion des entités régulées ayant fait l'objet d'un contrôle sur place au cours de l'année	5 % des prestataires de services d'investissement 5 % des sociétés de gestion 1 % des conseillers en investissements financiers	10 % des prestataires de services d'investissement 3 % des sociétés de gestion NS en ce qui concerne 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
	Proportion des entités ayant fait l'objet d'un contrôle sur pièces au cours de l'année	100 %	100 %	100 %
	Pourcentage de contrôles menés en moins de 6 mois	77 %	33 %	41 %
	Pourcentage de cas dans lesquels le délai initial indiqué pour le contrôle a été respecté ⁽¹⁾	78 %	71 %	59 %
Relations avec les épargnants	Nombre de demandes reçues par AMF Épargne Info Service	—	4 563 ⁽²⁾	10 770
	Taux de résolution directe des demandes reçues	—	95 %	98 %
	Nombre de dossiers traités par la Médiation	2 178, dont 1 291 consultations et 887 médiations	1 561, dont 1 041 consultations et 520 médiations	1 531, dont 953 consultations et 578 médiations
	Consultations traitées en moins d'1 mois	75 %	86 %	86 %
	Médiations clôturées en moins de 6 mois	81 %	74 %	78 %
	Taux de médiations donnant lieu à accord entre les parties	52 %	40 %	46 %
Enquêtes	Nombre d'alertes de la Surveillance des marchés ayant donné lieu à demande de dépouillement auprès d'un intermédiaire	378	275	334
	Nombre d'enquêtes clôturées	80 (36 ouvertes à l'initiative de l'AMF, 44 sur saisine d'une autorité tierce)	73 (36 ouvertes à l'initiative de l'AMF, 37 sur saisine d'une autorité tierce)	78 (33 ouvertes à l'initiative de l'AMF, 45 sur saisine d'une autorité étrangère)
	Part des enquêtes domestiques clôturées en moins de 12 mois	77 %	61 %	39 %
	Taux de suite donnée aux enquêtes clôturées	58 %	44 %	45 %
Sanctions	Proportion de dossiers menés à terme par la Commission des sanctions donnant lieu à sanction	76 %	89 %	91 %
	Proportion des procédures devant la Commission des sanctions clôturées en moins de 13 mois	52 %	78 %	39 %

(1) Les méthodologies ayant changé en 2010 et 2011, les chiffres ne sont pas comparables d'une année sur l'autre.

(2) 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.

Indicateurs de charge

		2009	2010	2011
Opérations et information financières des sociétés cotées	Nombre de sociétés cotées par chargé de dossiers	29	27	27
Gestion de l'épargne	Nombre de sociétés de gestion par chargé de dossiers	20	18	18
Intermédiaires et sociétés de gestion	Nombre d'entités régulées par chargé de contrôle sur pièces et sur place	78	56	66

Indicateurs d'impact

		2009	2010	2011
Opérations et information financières des sociétés cotées	Taux de dépôt de documents de référence	58 %	59 %	63 %
	Nombre de notifications de passeports « export » pour les opérations financières	45 prospectus + 35 suppléments	53 prospectus + 53 suppléments	110 prospectus + 74 suppléments
Gestion de l'épargne	Taux d'OPCVM commercialisés en France agréés par l'AMF	64 %	58 %	66 %
	Nombre de notifications « export » pour les sociétés de gestion	88	158	107

2 | COMMENTAIRES

A – OPÉRATIONS ET INFORMATION FINANCIÈRES DES SOCIÉTÉS COTÉES

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 dégradé en 2011, puisque le reliquat de dossiers en cours à chaque fin de trimestre correspondait alors en moyenne à un peu moins du tiers (30 %) des dossiers traités au cours du trimestre, contre 27 % en 2010. Cette évolution s'explique par des facteurs essentiellement conjoncturels : 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, ce qui s'est traduit mécaniquement par une augmentation du stock de dossiers à chaque fin de trimestre.

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. Le taux d'examen approfondi des documents de référence est égal au nombre de documents contrôlés de manière détaillée au cours de l'année considérée rapporté au nombre de documents déposés au cours de cette même année. En 2011, ce taux d'examen a nettement diminué, puisqu'il a concerné moins de la moitié (43 %) de l'ensemble des documents de référence déposés dans l'année, contre les deux tiers en 2010. Cette évolution s'explique par la mise en œuvre en 2011 d'une politique de revue plus ciblée sur les sociétés cotées de grande taille.

B – GESTION DE L'ÉPARGNE

En 2011, plus des trois quarts (77 %) 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 90 jours.

Le délai moyen d'agrément des OPCVM s'est établi à 21 jours en 2011, soit un niveau nettement inférieur au délai réglementaire pour l'agrément d'un OPCVM qui est de 30 jours.

C – CONTRÔLE DES SOCIÉTÉS DE GESTION ET DES PRESTATAIRES DE SERVICES D'INVESTISSEMENT

Le taux de contrôle sur pièces des prestataires de services d'investissement et des sociétés de gestion au cours de l'année résulte du contrôle systématique annuel des documents adressés à l'AMF et s'établit à 100 %. Ces contrôles participent à la détection des zones de risque qui motivent un contrôle sur place dans les établissements concernés.

Un peu moins d'1 entité régulée sur 20 a fait l'objet d'un contrôle sur place en 2011, soit une légère 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 2011 (15 contre 53 en 2010), en partie compensée par une augmentation des contrôles réalisés en direct par l'AMF, dont le nombre a plus que doublé. 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 2011, le pourcentage de contrôles menés en moins de 6 mois s'est sensiblement amélioré, à 41 %, contre 33 % en 2010.

Lors du démarrage d'un contrôle sur place, les équipes de l'AMF communiquent à l'entité contrôlée la date à laquelle elles prévoient d'achever ce contrôle, sous réserve de l'absence de mise à jour d'insuffisances ou d'obstacles imprévus. Le taux de respect de ces délais constatés pour l'année 2011 s'établit à près de 60 %. Il n'est pas comparable aux données des années précédentes en raison de modifications de méthodologie de calcul.

D – RELATIONS AVEC LES ÉPARGNANTS

1 | AMF Épargne Info Service

Les particuliers et les professionnels ont la possibilité de joindre directement la plateforme AMF Épargne Info Service qui prend en charge toutes les demandes ou interrogations relatives à la bourse et aux produits financiers.

Depuis son lancement, en juin 2010, AMF Épargne Info Service a traité un nombre croissant de demandes. En 2011, leur nombre s'est inscrit en hausse de 37 % par rapport à 2010 (données annualisées). Plus de la moitié des demandes proviennent de particuliers (55 %), les autres demandes émanant de professionnels de la place (avocats, prestataires de services d'investissement, conseillers en investissements financiers, etc.). La quasi-totalité des demandes (98 %) ont été traitées directement par les chargés de relation d'AMF Épargne Info Service.

2 | Médiation

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

Après avoir enregistré une baisse significative en 2010 – la première depuis la création du service de médiation –, le nombre total de dossiers traités (consultations et médiations réunies) est resté quasiment stable en 2011 (1 531 dossiers, contre 1 561 en 2010). Derrière ce chiffre global, deux évolutions contrastées ont été observées : d'une part, un rebond du nombre de dossiers de médiation traités ; d'autre part, la poursuite de la baisse du nombre de consultations, qui s'explique par la montée en charge progressive d'AMF Épargne Info Service qui reprendra intégralement la mission de consultation à partir de 2012.

En dépit d'un environnement toujours difficile en lien avec la crise financière, marqué par des litiges complexes et persistants, ainsi que par des relations délicates entre les parties à la médiation, le taux de médiations donnant lieu à un accord a sensiblement progressé en 2011 à 46 %, contre 40 % en 2010.

E – ENQUÊTES

Le système de surveillance des variations de cours atypiques 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 2011, 334 d'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 2011, la mise en place de la phase de droit de réponse et de l'envoi de lettres circonstanciées allongent 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 classement, 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 resté stable en 2011 à 45 %.

F – SANCTIONS

Proportion des procédures devant la Commission des sanctions traitées en moins de 13 mois. Après avoir très fortement progressé en 2010, cette proportion est revenue en 2011 à son niveau de 2009. Cette évolution s'explique principalement par le renouvellement partiel de la Commission des sanctions et la nomination d'un nouveau président, qui se sont traduits par la réattribution d'un certain nombre de dossiers déjà en cours d'instruction au moment du changement de la composition de la Commission et donc par un allongement des délais d'instruction.

La proportion de dossiers présentés à la Commission des sanctions 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 effectuée par le rapporteur, peut estimer que le ou les manquements reprochés ne sont pas établis et décider de ne pas sanctionner. Le nombre de situations de ce type est en constante diminution. En 2011, la proportion des dossiers présentés à la Commission des sanctions donnant lieu à des sanctions s'est établie à 91 %, contre 89 % en 2010 et 76 % en 2009.

G – INDICATEURS DE CHARGE

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

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

S'agissant de l'agrément et du suivi des sociétés de gestion, sont inclus les agents chargés de l'agrément et du suivi des sociétés de gestion, et ceux chargés du suivi de l'agrément et du suivi des OPCVM.

H – INDICATEURS D'IMPACT

Le taux de dépôt de documents de référence correspond au nombre de documents déposés au cours de l'année considérée sur le total des sociétés cotées sur Euronext Paris au 31 décembre de cette même année. Ce taux a sensiblement progressé en 2011 à 63 % contre 59 % en 2010. Près des 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 2011, en raison notamment de la bonne tenue de l'activité primaire sur le segment obligataire et de la poursuite du mouvement de rapatriement des émissions obligataires en France.

Le taux d'OPCVM commercialisés en France agréés par l'AMF est le nombre d'OPCVM à vocation générale agréés par l'AMF et 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 2011, les deux tiers des OPCVM pouvant être souscrits sur le marché français ont été agréés par l'AMF, soit une hausse sensible par rapport à 2010 (58 %). 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 158 en 2010 à 107 en 2011. Cette baisse trouve son origine dans l'entrée en vigueur de la directive OPCVM IV et la période de transition observée par l'industrie entre juillet et novembre, période durant laquelle un quasi-gel des demandes a été constaté.

Index

2005-11 (Instruction AMF relative à l'information à diffuser en cas d'offre au public ou d'admission aux négociations de titres financiers sur un marché réglementé)	86
2006-07 (Instruction AMF relative aux offres publiques d'acquisition)	86
2011-07 (Recommandation AMF sur les agences de conseil en vote)	91, 119, 125
2011-11 (Position-recommandation AMF relative aux opérations d'apports ou de fusions)	116
2011-12 (Position AMF sur l'usage de la clause d'extension dans les augmentations de capital avec maintien du DPS)	91
2011-13 (Position AMF relative au classement des OPCVM en équivalent de trésorerie)	116
2011-15 (Instruction AMF relative au risque global des OPCVM)	33
2011-18 (Recommandation AMF sur certains éléments de communication)	92
2012-01 (Instruction AMF relative à la gestion des risques)	33

A

Abus de marché (Directive)	145
Accord multilatéral d'échange d'informations de l'OICV	146
ACP (Autorité de contrôle prudentiel)	15, 19, 137, 138
Actions pédagogiques à l'intention des épargnants	17
ADAM (Association des actionnaires minoritaires)	111, 113
Admissions de titres de capital ou donnant accès au capital en 2011	94
Admissions de titres de créance en 2011	96
Agences de conseil en vote (Recommandation AMF n° 2011-07)	77, 91, 119, 125
Agences de notation	68, 89, 90
Agréments	44, 45
AIFM (Directive)	63, 64, 67, 69
Alertes	15, 132
Alertes TRACFIN	37
Alternext	74
AMF Épargne Info Service	14, 22
ANC (Autorité des normes comptables)	114, 117
Apports ou fusions (Position-recommandation AMF n° 2011-11)	116
APRR Autoroutes Paris-Rhin-Rhône	112
Areva	106
ARP Autorité de régulation professionnelle de la publicité	20
Arrêté des comptes (Recommandations)	115
Aspects comptables	114
Assemblées générales d'actionnaires (Groupe de travail)	91, 120
Assistance lors d'enquêtes (Demandes et requêtes)	141
Association des actionnaires minoritaires (ADAM)	111, 113
Associations de consommateurs (Formations à l'épargne des)	17
Audit (Contribution de l'ESMA aux consultations de la Commission européenne / Travaux de l'OICV)	122
Audit (Travaux de l'ESMA / Travaux de l'OICV)	125
Augmentations de capital avec maintien du DPS (Position AMF n° 2011-12 relative à l'usage de la clause d'extension dans les)	91
Autorité de contrôle prudentiel (ACP)	15, 19, 137, 138
Autorité de régulation professionnelle de la publicité (ARP)	20
Autorité des normes comptables (ANC)	114, 117
Autorité européenne des marchés financiers (voir à ESMA)	

Autorités de surveillance	114
Autorités judiciaires	143
Autoroutes Paris-Rhin-Rhône (APRR)	112

B

Bases centrales de données (<i>trade repositories</i>)	80, 82, 83
Blanchiment de capitaux (Lutte contre le)	37
BlueNext	73
BondMatch	74
Bons Breton	107
Bouygues	109
Breton (bons)	107

C

Cabinet d'expertise indépendant	110
Carte de RCCI et RCSI	47
CDS (<i>Credit default swaps</i>)	75, 80
CEA	106
Certification professionnelle	39, 49
Cessions de titres de capital ou donnant accès au capital en 2011	94
Cessions de titres de créance en 2011	95
Chambre de compensation	80, 82, 83
Charte de l'enquête	139
CIF (conseiller en investissements financiers)	38
Classement des OPCVM en équivalent de trésorerie (Position AMF n° 2011-13)	36
Classification des OPCVM monétaires	35, 51
Clause d'extension dans les augmentations de capital avec maintien du DPS (Position AMF n° 2011-12)	91
Comité d'interprétation de l'IFRS (Travaux de l'ESMA)	123
Comité des marchés secondaires de l'ESMA	79
Commercialisation des OPCVM/des produits financiers	16, 23, 35, 42, 43, 138
Commissaires aux comptes (Étude sur les honoraires versés)	116
Commission consultative :	
• activités de gestion individuelle et collective	61
• activités de compensation, conservation et règlement-livraison	78
• épargnants	24
• opérations et information financières des émetteurs	118
• organisation et fonctionnement du marché	76
Commission des sanctions :	
• activité en 2011	152
• organisation	151
Commission européenne	25, 64, 83, 114
Commission européenne – Consultations sur l'audit (Contribution de l'ESMA)	125
<i>Committee on Payment and Settlement Systems</i> (CPSS)	82
Communication financière (Recommandation AMF n° 2011-18)	92
Compensation, conservation et règlement-livraison (Commission consultative Activités de)	78
Composition administrative (transaction)	137, 150
Comptabilité (Travaux de l'ESMA / Travaux de l'OICV)	122, 126
Comptable (Évolution de la réglementation)	114

Comptes des sociétés (Publication)	101
Conflits d'intérêts	110
Connaissance des personnes employées par les PSI	49
Conseil de stabilité financière (CSF)	63, 83
Conseil en vote (Recommandation AMF n° 2011-07)	77, 91, 119, 125
Conseil scientifique de l'AMF	78
Conseils d'administration ou de surveillance (Féminisation des)	88
Constitutionnalité (Question prioritaire)	113, 153
Consultation de la Commission européenne	25, 77
Consultation de la <i>Financial Services Authority</i>	25
Contrat d'échange total sur rendement (Travaux au sein de l'ESMA)	65
Contrepartie centrale sur les transactions portant sur des titres de dette	75
Contrôle des prestataires de services d'investissement, des CIF et des infrastructures de marché	130, 134
Contrôles délégués	136
Contrôles du pôle commun	137
Coopération bilatérale	69
Coopération européenne et internationale :	
• relative à la gestion d'actifs et aux intermédiaires	62
• relative à l'information financière, la comptabilité et l'audit	122
• relative aux infrastructures de marché	79
• en matière d'enquêtes, de surveillance et de discipline des marchés	144
CPSS (<i>Committee on Payment and Settlement Systems</i>)	82
<i>Credit default swaps</i>	75, 80
Crédoc – Sondage sur la culture financière du public	14
Crise financière (suites de la)	35
CRSC (Travaux de l'ESMA sur l'information comptable et financière et l'audit)	122
CSF (Conseil de stabilité financière)	63, 83

D

<i>Dark liquidity</i> (Travaux de l'OICV sur la)	81
Décisions de la Commission des sanctions et des juridictions de recours (recueil des)	154
Décisions de rejet du Comité d'interprétation de l'IFRS Foundation – Travaux de l'ESMA)	123
Déclaration de franchissement de seuil	102
Déclaration sur le fonds de roulement	100
Déclarations des opérations réalisées par les dirigeants et les personnes liées	102
Demandes d'assistance lors d'enquêtes	142
Département de Saône-et-Loire	112
Dépositaire central	76
Dépositaires centraux (Travaux européens)	80, 83
Dépôt d'un projet d'offre publique	86, 103, 104, 111
Dérivés de gré à gré (Travaux sur les)	80, 83
Dérivés de matières premières	78, 82
Dérivés OTC	81
Déroptions au dépôt d'un projet d'offre publique	103, 104, 111
Dettes souveraines (Travaux de l'ESMA sur le traitement comptable des)	122
DGCCRF – Direction générale de la concurrence, de la consommation et de la répression des fraudes	21
Direction des contrôles	134
Direction des relations avec les épargnants (DREP)	14
Direction générale de la concurrence, de la consommation et de la répression des fraudes (DGCCRF)	21

Directive :

• Abus de marché	145
• AIFM (Gestionnaires de fonds alternatifs)	63, 64, 67, 69
• MIF (Marchés d'instruments financiers)	26, 65, 77, 79
• OPCVM IV	31, 38, 46, 51, 53, 64, 65
• Prospectus	97, 125

Dirigeants et personnes liées (Déclarations des opérations réalisées)	102
---	-----

Discriminations et promotion de la diversité (Rapport annuel des sociétés cotées (Actions contre les)	88
---	----

Distribution de titres de filiales	98
--	----

Diversité (Rapport annuel des sociétés cotées (Actions contre les discriminations et promotion de la)	102
---	-----

Doctrines de l'AMF relative :

• aux opérations et à l'information financières	91
• à la gestion d'actifs	34, 38

Documents commerciaux des produits accessibles au grand public	22
--	----

Documents de base d'introduction	96
--	----

Documents de référence	96
----------------------------------	----

DPS (Position AMF n° 2011-12 relative à l'usage de la clause d'extension dans les augmentations de capital avec maintien du)	91
--	----

DREP (Direction des relations avec les épargnants)	14
--	----

Droit de réponse lors d'une enquête	140
---	-----

Droit des offres	86
----------------------------	----

E

Échange d'informations entre régulateurs (Travaux de l'OICV)	145
--	-----

EDF	110
---------------	-----

EDF Énergies Nouvelles	110
----------------------------------	-----

EECS (<i>European Enforcers Coordination Sessions</i>)	123
--	-----

Émetteurs (Commission consultative)	118
---	-----

EMIR Projet de règlement européen EMIR sur régulation post-marché des dérivés de gré à gré	144
--	-----

Émissions de titres de capital ou donnant accès au capital en 2011 (Visas)	94
--	----

EMTN	43, 99
----------------	--------

Enquêtes	130, 139
--------------------	----------

Épargnants :

• actions pédagogiques à l'intention des	17
• commission consultative	24
• rapport sur l'indemnisation des préjudices subis par les Épargnants et les investisseurs	27

Épargne salariale	34, 35, 58
-----------------------------	------------

Équivalent de trésorerie (Position AMF n° 2011-13 sur le classement des OPCVM en)	36
---	----

ESMA :

• travaux en matière de surveillance et de discipline des marchés	144
• travaux sur la gestion d'actifs	63
• travaux sur l'information comptable et financière et l'audit	122
• travaux sur les infrastructures de marché	79

ESMA-POL	145
--------------------	-----

ETF (<i>Exchange-traded funds</i>)	65
--	----

Étude sur les honoraires versés aux commissaires aux comptes	116
--	-----

Euroclear France	76
----------------------------	----

Euronext	72
--------------------	----

<i>European Enforcers Coordination Sessions (EECS)</i> (Travaux de l'ESMA)	123
--	-----

<i>European Securities Markets Authority</i> (voir à ESMA)	
--	--

Évaluation de la France par le GAFI	37
Évolution législative et réglementaire :	
• sur la gestion d'actifs	31
• sur les opérations et informations financières	86
Examen des documents commerciaux des produits accessibles au grand public	42
Exchange-traded funds (ETF)	65
Expertise indépendante	110

F

FCIMT	50, 58
Féminisation des conseils d'administration ou de surveillance	88
Fichiers des investisseurs qualifiés	98
Filiales (Distribution de titres)	98
Financement du terrorisme	37, 38
Financial Services Authority	25
Foncière Paris France	104
Fonds alternatifs (Directive sur les gestionnaires de)	64
Fonds de roulement (Déclaration)	100
Fonds indiciels cotés (Travaux au sein de l'ESMA)	65
Forex	15, 19, 24, 38, 145
Franchissement de seuil (Déclaration)	102
Fusions (Position-recommandation AMF n° 2011-11)	116

G

GAFI	37
Galaxy	74
Gestion d'actifs	29
Gestion d'actifs (Coopération européenne et internationale relative à la)	62
Gestion des risques - Instruction AMF 2012-01	33
Gestion individuelle et collective (Commission consultative Activités de)	61
Gestionnaires de fonds alternatifs (Directive sur les)	64
Gouvernement d'entreprise (Standing Committee on Corporate Finance de l'ESMA)	125
Gouvernement d'entreprise et rémunération des dirigeants (Rapport)	101
Guide relatif aux obligations professionnelles du CIF	38

H

H3C (Haut conseil du commissariat aux comptes)	117
Haut conseil certificateur de place	49
Hermès International	111
Honoraires versés aux commissaires aux comptes (Étude)	116

I

IASB (International Accounting Standards Board)	114, 123, 126
IFRIC (International Financial Reporting Interpretations Committee)	114, 123, 126
IFRS (International Financial Reporting Standards)	114, 115, 122, 123, 124, 126

Indemnisation des préjudices subis par les épargnants et les investisseurs (Rapport sur l')	27
Information financière :	
• travaux de l'ESMA	122
• travaux de l'OICV	126
Information réglementée (Suivi)	101
Infrastructures de marché :	
• contrôle	134
• évolution – activité	71, 72
• coopération européenne et internationale	79
Instruction AMF 2011-15 relative au risque global des OPCVM	33
Instruction AMF 2012-01 relative à la gestion des risques	33
Instructions AMF 2005-11 et 2006-07 (Offre publique d'échange - Documentation requise)	86
Instructions OPCVM et OPCI (Mise à jour des)	34
Intermédiaires :	
• suivi	39
• contrôle	130, 134
• coopération européenne et internationale	62
Intermédiaires financiers (Pratiques commerciales des)	15
<i>International Organization of Securities Commissions</i> (voir à OICV)	
<i>Interpretations & Enforcement</i> (Sous-comité)	127
Introduction (Documents de base d')	96
Introductions (Bilan des visas)	93
Investisseurs (Rapport sur l'indemnisation des préjudices subis par les épargnants et les)	27
Investisseurs qualifiés (Fichier)	98
IOSCO (voir à OICV)	

L

LCH.Clearnet	74
Libre établissement / libre prestation de services	46
Liquidité cachée (Travaux de l'OICV sur la)	81
<i>London Stock Exchange</i> (LSE) rachat de LCH.Clearnet	75
Lutte contre le blanchiment de capitaux	37

M

Mandat de gestion	23
Marché (Surveillance)	132
Marché obligataire :	
• activité	99
• Paris Europlace	121
Marchés de dérivés de matières premières (Travaux de l'OICV sur les)	82
Medasys	104
Médiateur	21
Médiation	21
MF Global UK Ltd	75
MIF (Directives)	26, 65, 77, 79
MMoU de l'OICV	146
MMoU du CESR	145
Monétaires (OPCVM) – Nouvelles classifications	35
<i>Multilateral Memorandum of Understanding</i> (voir à MMoU)	

N

Normes comptables	114, 117, 123, 125, 126
Notations (Agences)	68, 89, 90
Nouvelles classifications des OPCVM monétaires	35
NYSE BondMatch	74

O

Obligataire (Activité du marché)	99
Obligations professionnelles du CIF (Guide sur la prévention contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme et)	38
Observatoire de l'épargne	15
Observatoire des PME	121
Offre publique (Dérégulations au dépôt d'un projet)	103, 104, 111
Offre publique d'échange (Documentation requise – Instructions de l'AMF 2005-11 et 2006-07)	86
Offres publiques d'acquisition :	
• droit des offres – modifications apportées	86
• OPA en 2011 / Caractéristiques notables de certaines offres / Contentieux	103, 104
OICV (Organisation internationale des commissions de valeurs) :	
• SC1 sur l'information financière et comptable et l'audit	126
• SC2 en charge de la régulation des marchés secondaires	81
• SC5 sur la gestion d'actifs	66
OPC (Suivi des)	41
OPCVM :	
• actualisation de la doctrine	34
• bilan	50
• commercialisation des	16, 23, 35, 42, 43, 138
• équivalent de trésorerie (Position AMF n° 2011-13)	36
• coordonnés - Bilan	50
• d'épargne salariale	58
• étrangers (Règles de commercialisation des)	35
• gestion	23
• monétaires – Nouvelles classifications	35
• non coordonnés - Bilan	53
• OPCVM et OPCI - Mise à jour des instructions	34
• OPCVM IV – Transposition de la directive	31, 38, 46, 51, 53, 64, 65
• risque global - Instruction AMF 2011-15	33
• structurés (Travaux au sein de l'ESMA)	65
• tenue du passif	38
Opérations d'apports ou de fusions (Position-recommandation AMF n° 2011-11)	116
Opérations et information financières (Doctrine de l'AMF)	91
Opérations et information financières des émetteurs (Commission consultative)	118
Opérations financières en 2011	93
Opérations réalisées par les dirigeants et les personnes liées (Déclarations)	102
Ordres (Passage)	23
Organisation et fonctionnement du marché (Commission consultative)	76
Organisation internationale des commissions de valeurs (voir à OICV)	
Organismes de placement collectif (voir à OPC et OPCVM)	
Organismes de titrisation	58

P

Paris Europlace	121
Parquet	143
Partage des profits pour les salariés (Prime de)	88
Partenariats AMF avec d'autres régulateurs et autorités	19
Passage d'ordres	23
Passeport européens	46, 97
Passif des OPCVM (Tenue du)	38
Personnes liées aux dirigeants (Déclarations des opérations réalisées)	102
PHRV	107
PME (Initiatives en faveur des / Observatoire des / Séminaire AMF NYSE Euronext)	121
Pôle commun ACP-AMF	19, 137
Position AMF n° 2011-12 relative à l'usage de la clause d'extension dans les augmentations de capital avec maintien du DPS	91
Position AMF n° 2011-13 relative au classement des OPCVM en équivalent de trésorerie	116
Position-recommandation AMF n° 2011-11 relative aux opérations d'apports ou de fusions)	116
Post-marché (Coopération européenne et internationale)	80, 83
Poupart-Lafarge (Groupe de travail sur les assemblées générales d'actionnaires)	120
Powernext Derivatives	73
Préjudices subis par les épargnants et les investisseurs (rapport sur l'indemnisation des)	27
Présentation au marché (Recommandation AMF n° 2011-18 – Communication financière)	92
Prestataires de services d'investissement :	
• bilan 2011	44
• contrôle	130, 134
• suivi	39
Prime de partage des profits pour les salariés	88
Procédure d'enquête (Évolutions)	139
Procédure de sanction	149
Produits collectifs (Bilan de l'offre)	50
Produits financiers (Publicité des)	15
Programmes d'activité des sociétés de gestion	46, 47
Projet d'offre publique (Dérogations au dépôt)	103, 104, 111
Projet de règlement européen EMIR sur régulation post-marché des dérivés de gré à gré	144
Projets de normes comptables	114
Proxy advisers (Recommandation AMF n° 2011-07)	77, 91, 119, 125
PSI (voir à prestataires de services d'investissement)	
Publication des comptes des sociétés	101
Publications de l'AMF en matière comptable	115
Publicité des produits financiers	15

Q

Question prioritaire de constitutionnalité	113, 153
--	----------

R

Rachat LCH.Clearnet par LSE	75
Radiations (Bilan)	93
Rapport annuel des sociétés cotées (Actions contre les discriminations et promotion de la diversité)	88
Rapport de l'AMF sur les agences de notation	90
Rapport du médiateur	21
Rapport sur l'indemnisation des préjudices subis par les épargnants et les investisseurs	27
Rapport sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants	101
Rapport sur les assemblées générales d'actionnaires	120
RCCI (Responsables de la conformité et du contrôle interne)	47
RCSI (Responsables de la conformité pour les services d'investissement)	48
Recommandation AMF n° 2011-07 sur les agences de conseil en vote	91, 119
Recommandation AMF n° 2011-18 sur certains éléments de communication financière notamment dans le cadre de la présentation au marché	92
Recommandations en vue de l'arrêté des comptes	115
Recours à l'encontre de décisions de la Commission des sanctions	150, 153
Recueil des décisions de la Commission des sanctions et des juridictions de recours	154
Règlement européen sur les agences de notation	89
Réglementation comptable (Évolution)	114
Règlement-livraison	76
Règles de commercialisation des OPCVM étrangers	35
Rémunération des dirigeants (Rapport sur le gouvernement d'entreprise)	101
Repplinger	111
Requêtes d'assistance lors d'enquêtes	141
Responsables de la conformité et du contrôle interne (RCCI)	47
Responsables de la conformité pour les services d'investissement (RCSI)	48
Révision de la directive Abus de marché	145
Révision de la directive sur les Marchés d'instruments financiers	26, 65, 77, 79
Rhodia	105
Risque global des OPCVM - Instruction AMF 2011-15)	33
Risques :	
• instruction AMF 2012-01	33
• travaux au sein de l'ESMA	65

S

Sanction :	
• Commission des sanctions	151
• procédure	150
Saône-et-Loire	112
SC1 <i>Standing Committee</i> de l'OICV sur l'information financière et comptable et l'audit	126
SC2 <i>Standing Committee</i> de l'OICV en charge de la régulation des marchés secondaires	81
SC5 <i>Standing Committee</i> de l'OICV sur la gestion d'actifs	66
SEC (<i>Securities and Exchange Commission</i>)	125
Service de contrepartie sur transactions sur titres de dettes	75
Seuil (Déclaration de franchissement)	102
SMNO (Systèmes multilatéraux de négociation organisés)	74
Sociétés (Publication des comptes)	101
Sociétés de gestion (Suivi des)	40

Sociétés de gestion de portefeuille (Bilan 2011)	44
Solvay	105
Sondage Crédoc sur la culture financière du public	14
Suivi :	
• de l'information réglementée	101
• des agences de notations	89
• des intermédiaires de marché	39
• des OPC	41
• des sociétés de gestion	40
Surveillance des marchés	132
Système de règlement/livraison (Gestionnaire de)	76
Systèmes multilatéraux de négociation (SMN)	73
Systèmes multilatéraux de négociation organisés (SMNO)	74

T

Target 2 Securities (T2S) - Travaux de l'ESMA	80
Tenue de compte conservation	23
Tenue du passif des OPCVM	38
Terrorisme	37, 38
Titres de capital ou donnant accès au capital (Émissions, cessions et admissions)	94
Titres de créance (Émissions, cessions et admissions)	96
Titres de dette (Contrepartie centrale)	75
Titres de filiales (Distribution)	98
Titrisation (Organismes de)	58
TRACFIN	37
Trade repositories (Bases centrales de données)	80, 82, 83
Trading haute fréquence	77, 80, 133
Transaction (Composition administrative)	150
Transaction Reporting Systems Joint Sub-Group	144
Transmissions de rapports d'enquête à d'autres autorités	143
Transposition de la directive OPCVM IV	31, 38, 46, 51, 53, 64, 65
Trésorerie (Position AMF n° 2011-13 sur le classement des OPCVM en équivalent de)	36

U

Usage de la clause d'extension dans les augmentations de capital avec maintien du DPS (Position AMF n° 2011-12)	91
--	----

V

Ventes à découvert	35, 80, 134
Vérification du niveau de connaissance des personnes employées par les PSI	49
Visites mystères	16

Z

Zuryk	112
-------	-----

Contacts

Direction de la communication

Tél. : 01 53 45 60 25

Épargne Info Service

Tél. : 01 53 45 62 00

(du lundi au vendredi de 9 h à 17 h)

Des formulaires de contact sont disponibles
sur le site internet de l'AMF
dans la rubrique « Contact ».

Le médiateur

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 ».

Site internet **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