

Chapitre 7

L'Autorité des marchés financiers et ses publics

1 – Le rapport du médiateur	229
2 – Les relations avec le grand public	245
3 – Les relations avec les professionnels	251
4 – La coopération avec la Banque de France	265

L'Autorité des marchés financiers prolonge son activité de réglementation, d'autorisation, de contrôle et de sanction par des actions de pédagogie et de médiation à destination des épargnants.

Par ailleurs, afin d'entretenir un dialogue suivi avec la Place, l'AMF a créé, en 2004, cinq Commissions consultatives composées de professionnels de la Place, d'experts (commissaires aux comptes, avocats, économistes, etc.), d'émetteurs et d'investisseurs. L'Autorité, bénéficie également de l'expertise de groupes de travail spécialisés. Elle est, en outre, depuis 2004, dotée d'un Conseil scientifique. Enfin, l'AMF organise au cours de l'année des manifestations qui sont l'occasion pour le régulateur de rencontrer les acteurs du marché et de leur permettre d'échanger leurs vues.

1 – Le rapport du médiateur

A – Le Service de la médiation

1 > Les finalités

En application de l'article L. 621-19 du code monétaire et financier, « l'Autorité est habilitée à recevoir de tout intéressé les réclamations qui entrent par leur objet dans sa compétence et à leur donner la suite qu'elles appellent. Elle propose, lorsque les conditions sont réunies, la résolution amiable des différends portés à sa connaissance par voie de conciliation ou de médiation. (...) »

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

L'ordonnance n° 2007-544 du 12 avril 2007 portant transposition de la directive sur les Marchés d'instruments financiers a complété cet article en précisant, d'une part, que « la saisine de l'Autorité des marchés financiers, dans le cadre du règlement extrajudiciaire des différends, suspend la prescription de l'action civile et administrative. Celle-ci court à nouveau lorsque l'Autorité des marchés financiers déclare la médiation terminée », d'autre part, que « l'Autorité des marchés financiers coopère avec ses homologues étrangers en vue du règlement extrajudiciaire des litiges transfrontaliers ».

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

Ces principes sont l'indépendance, la transparence, le respect du contradictoire, l'efficacité (libre accès à la procédure, gratuité, brièveté des délais de traitement), la légalité et la liberté (la procédure doit être acceptée par les deux parties).

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

Parallèlement au réseau des Centres européens des consommateurs, la Commission européenne a créé en février 2001, dans le cadre du plan d'action pour les services financiers, le réseau FIN-NET auquel le médiateur de l'AMF est inscrit.

Sur cette base, le Service de la médiation contribue à la vigilance de l'AMF sur les marchés et à la qualité de la protection de l'épargne publique.

Il essaie de garantir une analyse pertinente des réclamations et des demandes de médiation ainsi que la qualité et la rapidité des réponses apportées.

Il instruit les réclamations des investisseurs, essentiellement non professionnels, envers les prestataires de services d'investissement ou émetteurs en prenant en compte les intérêts des uns et des autres, selon une analyse objective et contradictoire des éléments de fait et de droit.

Il participe, enfin, à l'action pédagogique de l'AMF, à son image et à sa politique de communication auprès du public.

2 > L'organisation

Deux missions principales doivent être distinguées : la consultation et la médiation :

- > par les consultations, le service répond aux questions techniques, inhérentes à l'ensemble des domaines d'intervention de l'AMF, émanant des épargnants individuels ;
- > les demandes de médiation lui sont présentées en cas de différend entre un client et un prestataire de services d'investissement ou un émetteur lorsqu'une solution amiable du litige est recherchée par les deux parties.

En outre, une permanence téléphonique est mise à la disposition du public sur un numéro dédié, deux fois par semaine, les mardis et jeudis après-midi et permet de répondre aux demandes les plus urgentes ou aux interrogations sur le suivi des dossiers en cours.

Certaines questions n'entrent pas dans le champ de compétence de l'Autorité.

Il en est ainsi des interrogations portant sur des contrats d'assurance vie, même lorsqu'ils sont libellés en unités de compte. Ces contrats sont, en effet, régis par les dispositions du code des assurances dont il n'appartient pas à l'Autorité de vérifier l'application ni de sanctionner la violation. La parenté de préoccupations entre régulateurs spécialisés, par exemple en matière d'information des souscripteurs sur les OPCVM sous-jacents ou de transparence sur les frais, est sans effet sur la répartition de leurs compétences.

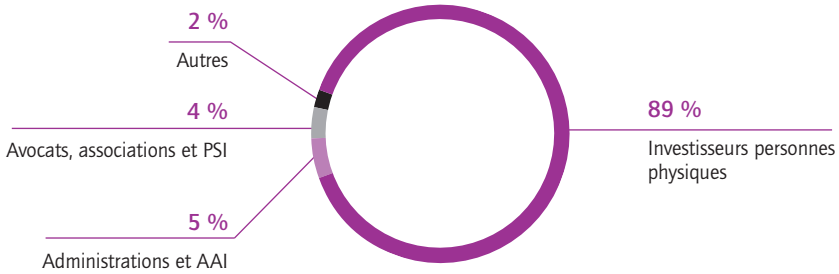
Toutefois, ce partage de compétences peut donner lieu, dans le public, à certains malentendus. Ainsi, lors d'une demande de médiation, un investisseur avait présenté son cas comme mettant en cause les conditions de commercialisation de son contrat d'assurance vie en unités de compte alors qu'en réalité il se plaignait d'une mauvaise gestion. Cela a conduit le Service de la médiation, à l'issue de nombreux échanges avec le plaignant, à interroger la société de gestion après avoir, dans un premier temps, transmis le dossier à l'Autorité de contrôle des assurances et des mutuelles (ACAM).

Le domaine purement bancaire, par exemple tout ce qui relève du fonctionnement d'un compte de dépôt ou de l'octroi de crédit, ainsi que les questions de droit fiscal, échappent également à l'AMF.

À cet égard, l'année 2007 a vu se confirmer l'accroissement des questions relatives au traitement des ordres dans le cadre des successions ainsi qu'aux difficultés liées à la gestion patrimoniale des tutelles. Lorsqu'il n'est pas compétent, ce qui est arrivé en 2007 pour 8,7 % des saisines reçues, soit un total de 189 dossiers sur l'ensemble, tous types de demandes confondus, le Service de la médiation indique, dans chaque cas, à ses correspondants le ou les organismes susceptibles de répondre ou d'intervenir. Il transfère parfois directement les dossiers reçus afin d'éviter un allongement des délais de réponse. Les saisines émanent principalement de la France métropolitaine et d'Outre-Mer, mais l'année 2007 a vu un accroissement des saisines de l'étranger grâce, notamment, à la montée en puissance du réseau FIN-NET en ce qui concerne les litiges transfrontaliers en matière financière.

Les demandes se font par courrier, messagerie électronique ou télécopie.

Origine des réclamations reçues en 2007



Source : AMF

B – L'année en chiffres

1 > Les demandes

2 155 demandes ont été reçues en 2007, dont 1 449 dossiers de consultation et 706 demandes de médiation.

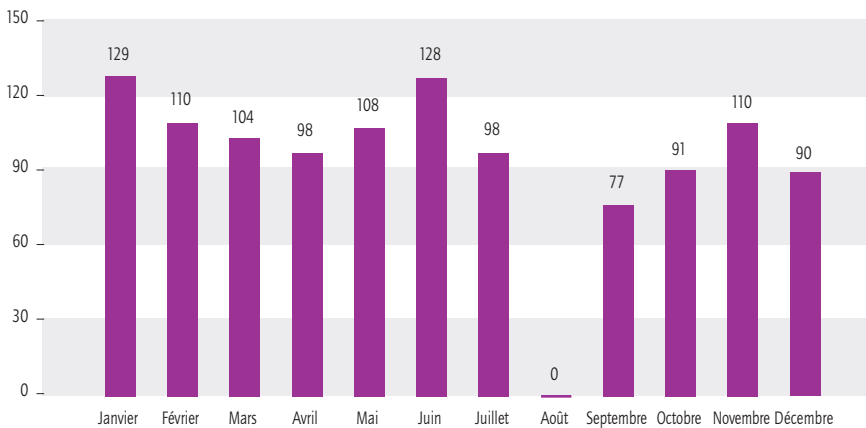
Le flux annuel est en hausse par rapport à l'année dernière puisqu'en 2006, 1 908 réclamations avaient été reçues dont 1 262 demandes de consultation et 646 demandes de médiation.

La répartition des dossiers entre consultations et médiations est restée quasiment inchangée par rapport à celle de 2006 puisque le nombre de dossiers de consultation représente 67 % de l'ensemble et celui des médiations 33 % (66 % et 34 % en 2006).

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

Au cours des permanences téléphoniques, 1 143 correspondants ont été accueillis. Ce chiffre marque une hausse par rapport à l'année 2006 (1 105 appels).

Demandes traitées par téléphone du 1^{er} janvier au 31 décembre 2007



Source : AMF

2 > Le traitement

a) Traitement des demandes de consultation

Situation au 31 décembre 2007	
Nombre de demandes de consultation traitées	1 268
Dont demandes de consultation reçues depuis 1 mois au plus	88 %
Dont demandes de consultation reçues depuis plus d'1 mois	12 %

Source : AMF

Du 1^{er} janvier au 31 décembre 2007, il a été répondu à 1 268 demandes de consultation.

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

Les questions posées, qui suivent naturellement l'actualité boursière et l'évolution législative et réglementaire, se font de plus en plus complexes. Même si des efforts en matière de formation des épargnants restent à accomplir, on peut néanmoins constater des progrès certains dans la connaissance des marchés financiers.

En 2007, 88 % des dossiers de consultation ont été clôturés dans le mois de leur ouverture.

Malgré la complexité et la variété des questions posées, aucune des lettres adressées aux requérants, et portant sur tous les domaines de la compétence de l'AMF, n'a fait l'objet de contestation mettant en jeu la pertinence de la réponse, soit par les destinataires eux-mêmes, soit par des tiers, notamment dans le cadre de procédures judiciaires ultérieures.

b) Traitement des demandes de médiation

Situation au 31 décembre 2007	
Nombre de médiations clôturées	493
> Dont demandes reçues depuis 6 mois au plus	84 %
> Dont demandes reçues depuis plus de 6 mois	16 %

Source : AMF

En ce qui concerne les médiations, 493 dossiers ont été traités du 1^{er} janvier au 31 décembre 2007.

84 % de ces dossiers ont été clôturés dans les six mois de leur ouverture.

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

Pour le solde non clôturé dans les six mois, il s'agit de dossiers dont le traitement est suspendu en raison d'une enquête.

Il peut s'agir, également, de dossiers mettant en jeu plusieurs intervenants, comme un prestataire de services d'investissement teneur de compte et une société de gestion, ou un émetteur et un intermédiaire financier. Pour ces dossiers, des réunions de médiation avec les principaux interlocuteurs sont souvent nécessaires, ce qui contribue à un allongement des délais.

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

Parmi les 493 dossiers de médiation clôturés en 2007, 66 % de ceux qui ont pu donner lieu à un examen du bien-fondé de la demande, c'est-à-dire portant sur des sujets entrant dans la compétence de l'AMF et accompagnés d'éléments pertinents à l'appui de la réclamation, ont abouti à un accord.

En effet, sur l'ensemble des dossiers de médiation reçus, il y a eu, en 2007, 16 demandes pour lesquelles l'AMF n'était pas compétente et 46 dossiers dont l'instruction n'a pas été à son terme en raison de l'abandon du plaignant.

Le pourcentage des médiations réussies est calculé en excluant ce type de dossiers.

La résolution amiable prend la forme d'une régularisation, comme, par exemple, l'annulation d'une opération contestée, d'une indemnisation totale ou partielle de la perte subie ou d'un geste commercial au bénéfice du client.

La procédure de médiation doit être acceptée par l'une et l'autre des parties et l'abandon est possible à tout moment de la procédure.

Pour les dossiers dans lesquels une instruction contradictoire a pu s'engager sous l'égide du médiateur, il est particulièrement satisfaisant de constater qu'en 2007 plus de la moitié ont fait l'objet d'accords amiables.

Le taux de 66 % des médiations réussies s'est, en effet, maintenu au niveau de celui de 2006.

En outre, aucun dossier de médiation n'a été clos en raison de l'absence de réponse du mis en cause à la demande d'explications du médiateur, ce qui démontre une acceptation quasi unanime par les professionnels de la démarche de médiation.

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

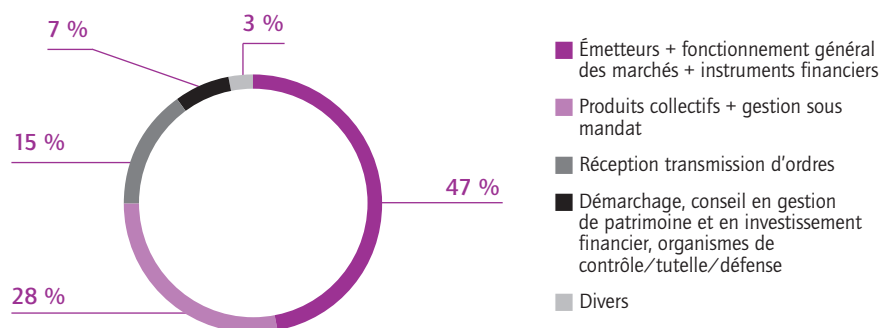
Cet élément est encourageant, compte tenu du contexte réglementaire, et notamment de la transposition de la directive Marchés d'instruments financiers qui préconise le développement du règlement amiable des litiges en matière financière.

C – Les dossiers du médiateur

Les dossiers reçus sont enregistrés dans la base informatique de données du Service de la médiation, et répartis sous les dix thèmes généraux suivants :

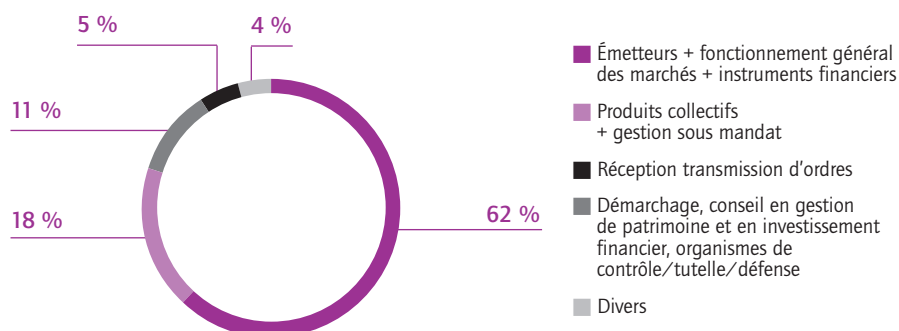
- > produits collectifs ;
- > gestion sous mandat ;
- > transmission/exécution des ordres ;
- > tenue de compte – conservation ;
- > émetteurs ;
- > fonctionnement général des marchés ;
- > instruments financiers (autres que produits collectifs) ;
- > démarchage, conseil en gestion de patrimoine et en investissements financiers ;
- > organismes de contrôle et de tutelle ;
- > divers.

Graphique 1 : répartition des médiations et des consultations par thème, du 1^{er} janvier au 31 décembre 2007



Source : AMF

Graphique 2 : répartition des consultations par thème, du 1^{er} janvier au 30 décembre 2007



Source : AMF

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

a) Les opérations financières et les anomalies de marché

> Les opérations financières donnent systématiquement lieu à de nombreuses demandes d'explications, notamment sur les modalités de fixation du prix et la portée du visa. Parfois l'opération est plus complexe et le suivi de l'opération plus difficile.

Il en a été ainsi de l'offre d'échange d'Eurotunnel, qui s'inscrivait dans le cadre du plan de sauvegarde arrêté par le tribunal de commerce de Paris le 15 janvier 2007 : il était proposé aux actionnaires de recevoir une action et un BSA GET SA à émettre par unité apportée, cette offre étant toutefois subordonnée à l'apport d'au moins 60 % des unités (ce seuil de renonciation ayant été par la suite abaissé à 50 %).

Le médiateur a répondu à près de 300 demandes, par exemple pour expliquer à certains actionnaires, principalement anglais, les avantages tarifaires dont ils bénéficieraient s'ils participaient à l'OPE.

En marge de l'offre publique, le président du tribunal de commerce de Paris a décidé d'étendre au 15 juin 2007 le délai imparti à Eurotunnel SA pour convoquer ses actionnaires en assemblée générale afin de délibérer sur les comptes des exercices clos le 31 décembre 2005 et le 31 décembre 2006. Contestant ce délai, certains actionnaires ont souhaité une intervention de l'AMF afin que l'assemblée générale puisse discuter de l'offre d'échange. Le médiateur n'a pu que leur répondre qu'une telle prérogative ne relevait pas de la compétence de l'Autorité.

D'une manière générale, dans ce type de dossiers concernant des émetteurs faisant appel public à l'épargne, il est rappelé que le rôle de l'AMF, sans se prononcer sur l'opportunité des opérations qui lui sont soumises, est de s'assurer, notamment, que le public dispose, à travers les documents mis à sa disposition, des éléments d'information pertinents et cohérents pour prendre une décision d'investissement en toute connaissance de cause.

Comme en 2006, de nombreuses réclamations ont porté sur les droits de souscription.

En l'état de la réglementation, il a été rappelé aux prestataires de services d'investissement et aux émetteurs qu'ils devaient veiller à ce que les actionnaires soient correctement informés des modalités d'exercice et du sort des droits non exercés. Ainsi, serait-il souhaitable que l'information sur la mise en œuvre de la clause de sauvegarde figure dans la convention de compte et dans chaque avis d'opération sur titres, que la nécessaire fixation d'une période de souscription plus courte, identique pour tous les teneurs de compte, laisse à l'actionnaire un temps suffisant pour transmettre ses instructions lorsqu'il souhaite souscrire de nouvelles actions et que, lorsque les investisseurs acquièrent sur le marché des droits après la date limite fixée par le teneur de compte pour les exercer, une mise en garde leur soit fournie, soit par le site internet du prestataire de services d'investissement, soit par les services chargés de la réception-transmission de l'ordre.

- > Comme les années précédentes, de nombreux investisseurs ont transmis au Service de la médiation des demandes d'enquête sur ce qu'ils considéraient comme des anomalies de marché, parfois qualifiées par eux de manipulation de cours ou résultant de délits d'initiés.

L'utilisation d'internet et, notamment, des forums des courtiers en ligne permet l'envoi en masse de lettres types au médiateur pour appeler l'attention sur telle ou telle valeur.

Les courriers reçus dans ce cadre sont adressés pour traitement aux services spécialisés de l'Autorité.

C'est ainsi qu'en 2007, la Direction des enquêtes et de la surveillance des marchés a été destinataire de 117 dénonciations d'opérations présumées suspectes par les épargnants, de demandes d'enquête et d'expertise sur des évolutions de cours anormales.

b) Les dénonciations de pratiques irrégulières

Parfois, les investisseurs signalent des pratiques suspectes de démarchage ou d'offre de services d'investissement, soit qu'ils en aient été directement victimes, soit qu'ils sollicitent des renseignements supplémentaires avant de souscrire, ou souhaitent simplement alerter le régulateur.

Quatre communiqués ont ainsi été publiés en 2007 sur le site internet de l'AMF et relayés dans la presse, afin d'alerter le public à la suite de tels signalements parvenus au Service de la médiation et traités par lui selon un processus rationalisé, garantissant une vérification rigoureuse des faits dénoncés et préservant les droits de la défense des personnes ou entités mises en cause.

c) Les suspensions de cotation

En application de l'article 4404/2 du livre I des règles de marché, l'entreprise de marché peut, de sa seule initiative ou sur demande motivée de l'émetteur concerné, suspendre la négociation d'un titre pour empêcher ou arrêter un fonctionnement erratique du marché. Par ailleurs, elle suspend la négociation à la demande d'une autorité compétente. La suspension de cotation fait l'objet d'un avis

d'Euronext Paris qui indique son origine, ses raisons, sa date d'effet et les conditions de reprise de la cotation. À défaut, l'avis indique que la cotation est suspendue jusqu'à nouvel avis. Il n'existe pas de délai maximum de suspension de cotation.

Comme en 2006, nombreux ont été les épargnants à se plaindre de n'avoir aucune information à la suite d'une interruption ou d'une suspension de cotation. Il en est ainsi de la suspension dans l'attente d'un communiqué de la société en cause ou de la révélation tardive d'une procédure de redressement ou de liquidation judiciaire.

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

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

En ce qui concerne les conséquences fiscales, il leur est indiqué de s'adresser à la Direction de la législation fiscale du ministère de l'Économie, de l'Industrie et de l'Emploi.

d) L'accès au Marché libre ou au compartiment hors appel public à l'épargne d'Alternext

Nombreux sont les épargnants qui se sont interrogés sur les modalités d'accès au Marché libre. Ils ont fait part au médiateur du refus de leur intermédiaire de leur permettre d'acheter certains titres inscrits au Marché libre au motif que ces valeurs avaient été réservées aux seuls investisseurs qualifiés lors de l'introduction ou des augmentations de capital.

Pour leur répondre, la médiation s'est inspirée des règles suivies pour les instruments financiers négociés sur le compartiment hors appel public à l'épargne d'Alternext Paris, règles dont la mise en œuvre avait également fait l'objet de nombreuses consultations auprès du médiateur et donné lieu à la publication d'un communiqué par l'AMF le 15 octobre 2007.

Il a été indiqué que les intermédiaires en charge de la transmission d'un ordre émanant d'un investisseur particulier et portant sur une valeur inscrite sur le Marché libre en dehors du champ de l'appel public à l'épargne devaient avoir fait toute diligence pour s'assurer que celui-ci était, compte tenu de son expérience et de ses connaissances, bien au fait des risques particuliers que comportait l'instrument financier en question, conformément aux dispositions des articles 314-43 et suivants du règlement général de l'AMF. Il a été, en outre, souligné que toute sollicitation concernant ces valeurs était interdite aux prestataires de services d'investissement.

e) Les premières questions liées à l'application de la directive sur les Marchés d'instruments financiers

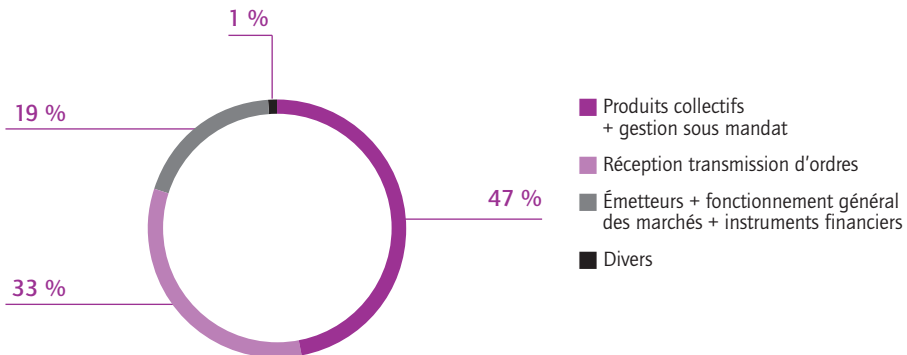
Au cours du dernier trimestre de 2007, période de l'entrée en application de la directive Marchés d'instruments financiers, le Service de la médiation a commencé à recevoir des demandes de consultation d'investisseurs relatives à l'interprétation faite par leur intermédiaire financier des nouvelles règles issues de ce texte.

Ainsi, la transmission, en application des dispositions de l'article 314-58 du règlement général de l'AMF, par les prestataires de services d'investissement des modifications de la convention de compte a suscité de nombreuses questions de la part de clients de longue date.

De même, le questionnaire destiné, selon les cas, à apprécier la connaissance et l'expérience ou la situation financière et les objectifs d'investissement des clients, a fait l'objet de demandes d'explications.

Enfin, la classification des clients par catégorie et ses conséquences en termes de protection a également dû être commentée.

Graphique 3 : répartition des médiations par thèmes



Source : AMF

a) Le traitement par la médiation des réclamations reçues à l'occasion d'une opération sur titres

À côté des consultations dont il a été fait état, des demandes de médiation ont été adressées par des actionnaires d'Eurotunnel : ceux-ci avaient transmis à leurs intermédiaires des instructions afin d'apporter leurs titres à l'offre et ils les avaient ensuite vendus sur le marché afin de profiter de la forte progression des cours, entre le 29 et le 31 mai 2007, la cotation ayant été suspendue du 22 au 29 mai dans l'attente des résultats de l'offre publique d'échange.

La vente des titres Eurotunnel, alors que l'ordre d'apport à l'offre était devenu irrévocable, comme avait d'ailleurs été obligée de le rappeler l'AMF dans un communiqué du 30 mai 2007, a généré une position débitrice en titres sur les comptes des clients.

Interrogées sur cette situation, les trois banques concernées par les demandes de médiation ont répondu de manière différente :

> deux d'entre elles ont considéré qu'en raison du caractère irrévocable de l'apport de titres à l'offre, règle que les clients ne pouvaient ignorer, les ventes devaient être régularisées par ces derniers au moyen d'un rachat de titres sur le marché.

Ces opérations successives, exécutées à des niveaux de cours variables, ont pu donner lieu à la constatation de moins-values importantes et il a pu arriver que des gestes commerciaux soient faits. Ainsi, un client ayant vendu les titres le 29 mai en début de séance, avant que l'intermédiaire ne diffuse sur son site un message rappelant l'indisponibilité des titres apportés, a été indemnisé de sa perte.

> la troisième banque a, quant à elle, accepté d'annuler purement et simplement les ventes, cette opération n'entraînant ainsi aucune conséquence financière et, le cas échéant, fiscale pour le client.

Au-delà de la nécessité de rappeler aux investisseurs le principe de l'irrévocabilité d'un ordre d'apport à une offre après la clôture de la période d'offre, quelle que soit l'évolution ultérieure du cours du titre en question, ces dossiers ont mis en évidence la faisabilité technique d'une telle opération et les risques que pouvaient présenter les systèmes en place chez certains établissements ne procédant pas au blocage des titres.

À l'issue de l'instruction des cas individuels, les établissements concernés par les dysfonctionnements ont fait savoir au médiateur soit qu'ils engageaient les actions nécessaires afin que les clients ne puissent plus réaliser de ventes irrégulières, soit qu'ils renforçaient le système d'alerte interne et l'information des clients. Par ailleurs, la question des codes ISIN attribués aux titres Eurotunnel a fait l'objet de nombreuses demandes d'intervention. En effet, à J-3 de la date de clôture de chaque période d'offre, des codes distincts devaient être utilisés par l'intermédiaire afin de différencier les unités Eurotunnel de celles cotées ex-droit à l'offre.

Des erreurs étant survenues, certains ordres n'ont pas été exécutés. Après intervention du médiateur auprès des intermédiaires, les situations anormales ont toutes été régularisées.

b) La commercialisation des produits financiers

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

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

Ce constat est encore plus frappant s'agissant des fonds à formule où l'instruction des dossiers fait apparaître que les souscripteurs en ignoraient la spécificité. À l'échéance, de nombreux épargnants découvrent que ce type de fonds offre uniquement une garantie du capital hors commission de souscription et que l'obtention d'une rémunération additionnelle à cette garantie dépend de l'évolution d'un ou plusieurs indices ou d'un panier d'actions. La présence d'une garantie, ajoutée à une dénomination attractive, laissant supposer un doublement du capital investi ou une formule gagnante à tous les coups, et à une durée de placement conseillée conduisent les souscripteurs de fonds à formule à croire à l'assurance de gains à l'échéance.

Ainsi, l'année 2007 a vu se multiplier les demandes de médiation sur des fonds à formule dont l'évolution n'a permis à l'échéance que la restitution du capital investi, amputé des droits d'entrée. Pour l'un de ces fonds, l'établissement concerné a, dans un nombre significatif de cas, accepté de verser aux souscripteurs mécontents une indemnisation correspondant aux intérêts annuels du livret A accompagnée souvent du remboursement des frais de garde.

Au-delà des conditions de commercialisation, certains dossiers mettent en avant le souci des investisseurs d'obtenir des informations sur la gestion afin de vérifier la pertinence des résultats à l'échéance et la régularité de la mise en application de la formule.

Les souscripteurs ont alors été invités à interroger la société de gestion afin d'obtenir les explications souhaitées.

En cas de difficultés, le médiateur procède lui-même à cette démarche.

Il est également précisé aux souscripteurs qu'ils peuvent demander un état périodique de gestion ainsi que le rapport annuel de l'OPCVM.

Ce nouveau type de réclamations montre que de plus en plus d'investisseurs cherchent à comprendre l'évolution de leur placement et n'hésitent plus à demander des comptes, non seulement aux intermédiaires commercialisateurs mais également aux sociétés de gestion.

Comme l'an passé, des réclamations portant sur les fonds de la gamme Bénéfic ont encore été soumises au Service de la médiation. C'est ainsi qu'une dizaine de dossiers a pu aboutir de manière positive, les souscripteurs ayant reçu tout ou partie de la moins-value constatée pour un montant total d'environ 50 000 euros.

- > La crise du marché du crédit hypothécaire aux États Unis et, dans son sillage, la très forte dévalorisation des actifs adossés à ces crédits ont eu un impact sur les OPCVM investis dans cette classe d'actifs. Ainsi, dès le mois d'août 2007, le Service de la médiation a été saisi par des investisseurs s'interrogeant sur le devenir de leur placement ou l'indisponibilité de celui-ci à la suite de la fermeture de leur OPCVM.

L'examen de la trentaine de réclamations a révélé que les OPCVM concernés avaient été présentés à la clientèle – oralement ou par le biais de documents commerciaux – comme ne comportant aucun risque : ces OPCVM étaient catégorisés parmi les placements court terme avec une composante dynamique afin de surperformer les taux du marché monétaire. Leur dénomination de « monétaire dynamique » a été à l'origine d'incompréhensions et de malentendus.

Par ailleurs, il est apparu que certains investisseurs, qui avaient donné instruction expresse à leur conseiller de souscrire des OPCVM monétaires – dans l'attente d'une acquisition immobilière à venir par exemple – s'étaient trouvés détenteurs d'OPCVM « monétaires dynamiques » classés « diversifiés » selon la nomenclature de l'AMF.

Ultérieurement, des demandes relatives aux conditions ainsi qu'au calendrier de remboursement mis en place par le commercialisateur de ces fonds sont parvenues à la médiation.

La plupart de ces dossiers étant encore en cours de traitement, il est impossible à ce stade d'en tirer des conclusions définitives. Il sera dressé un bilan des effets, pour les investisseurs s'étant adressés à la médiation, de cette crise de liquidité, dans le rapport d'activité pour l'année 2008.

- > Parfois, des difficultés naissent à la suite de l'octroi de crédit afin de permettre la réalisation d'opérations financières et mettent en évidence un défaut d'information et de conseil.

Ainsi, dans le cadre d'un emprunt *in fine* destiné à financer des travaux, les fonds avaient été versés sur un compte PEA. En raison de la forte dévalorisation des avoirs en portefeuille, le client n'avait pas été en mesure de rembourser la totalité du crédit à l'échéance et la banque a accepté de prendre à sa charge le solde du prêt, soit 6 892 euros.

Dans un autre dossier, peu de temps après l'ouverture de son compte, un investisseur particulier avait décidé d'intervenir sur des *warrants* dont il déclarait connaître les caractéristiques. Il a réalisé de nombreuses opérations alors que son compte présentait une provision insuffisante, sa banque lui octroyant successivement un crédit personnel et un crédit *revolving*, avant de lui interdire finalement tout accès internet.

Il est apparu que les carences dans le contrôle de la provision du compte du client avaient eu pour conséquence de lui laisser croire qu'il pouvait continuer à passer des ordres alors que son compte était débiteur. Si les mécanismes de blocage et de rappel à l'ordre avaient été mis en œuvre dès le premier incident, il ne se serait pas trouvé dans une telle situation débitrice.

Au vu de ces éléments, la procédure de médiation a abouti à un compromis consistant pour la banque à abandonner sa créance au titre du crédit *revolving*.

- > En ce qui concerne le capital investissement, le Service de la médiation a, cette année encore, reçu plusieurs réclamations de porteurs qui, ayant demandé le rachat de parts de FCPI, se sont heurtés à un refus de la société de gestion alors qu'ils se trouvaient dans une hypothèse de déblocage prévue par le code général des impôts.

L'examen de ces dossiers a souligné le fait que lorsque le règlement du FCPI ne reprend pas les dispositions de ce code relatives à la disponibilité des fonds en cas de décès, invalidité, licenciement, départ à la retraite du porteur ou de son conjoint, la société de gestion est fondée à refuser le rachat des parts.

Ainsi, il apparaît que, dans la mesure où les objectifs poursuivis lors de la souscription à un FCPI sont principalement d'ordre fiscal, l'attention des investisseurs devrait être spécialement appelée par le commercialisateur sur les dispositions du règlement du fonds relatives à la durée de blocage des rachats et aux possibilités de désengagement avant l'échéance.

c) La gestion sous mandat

En matière de gestion sous mandat, les demandes de médiation mettent en avant un défaut d'information et de conseil de la part du prestataire de services d'investissement à tout moment de la relation.

Alors que le mandat de gestion n'autorisait que « l'achat et la vente d'actions de SICAV ou de parts de FCP, à l'exclusion des FCIMT, et dans une version ultérieure, que les OPCVM de droit français, les OPCVM conformes à la directive 85/611/CEE ou les OPC bénéficiant d'une autorisation de commercialisation sur le territoire français, à l'exclusion des FCIMT et des FCPR », des parts d'un fonds d'investissement étranger, non autorisé à la commercialisation en France, de surcroît réservé aux investisseurs dits sophistiqués, avaient été achetées par le gérant.

Considérant que cette acquisition était contraire aux clauses contractuelles, le mandant avait formulé une réclamation auprès du médiateur afin de voir compenser, d'une part, la moins-value constatée sur ce fonds, d'autre part les frais de gestion et les frais de tenue de compte dont il s'était acquitté.

Après avoir organisé une réunion pour entendre les parties concernées, les sociétés de gestion successives et le teneur de compte, la médiation a permis de trouver un terrain d'entente pour une indemnisation d'un montant de 15 000 euros.

Dans un autre dossier, à la suite de la résiliation de ses mandats de gestion, un client avait demandé la vente de la quasi-totalité de ses titres puis le virement du produit de la cession et le transfert des trois lignes restantes dans une autre banque.

Le retard dans l'exécution de ses instructions lui ayant été préjudiciable, cet investisseur a fait appel au médiateur. L'instruction du dossier a permis de constater que l'intermédiaire n'avait pas agi avec les diligences qui s'imposent. Il a accepté de verser à son ancien client la somme de 4 900 euros.

d) L'épargne salariale

Les dossiers relatifs à l'épargne salariale mettent en évidence des situations souvent complexes en raison de la multiplicité d'intervenants dont les responsabilités respectives ne sont pas toujours clairement définies.

Ainsi, dans un dossier, la notice d'information et le règlement d'un FCPE à formule précisaient qu'à la date d'échéance, les porteurs de parts pouvaient opter pour le remboursement de leurs avoirs ou le transfert de ceux-ci vers un autre fonds, également investi en titres cotés de l'entreprise, le transfert se réalisant par fusion-absorption. Or, cette dernière opération est intervenue quatre mois après la date d'échéance. Ce retard a généré pour les porteurs de parts un manque à gagner : le FCPE absorbé ayant été investi durant cette période transitoire en OPCVM monétaires dont la valorisation a progressé dans des proportions moins importantes que celle du FCPE absorbant, la parité d'échange s'est révélée moins avantageuse.

La procédure amiable n'a pas permis d'aboutir à un accord sur le versement d'une indemnisation aux porteurs de parts, la société du fonds absorbé et celle du fonds absorbant considérant toutes deux avoir agi avec diligence.

Ce dossier a mis en évidence la nécessité de la coopération entre les professionnels concernés, lorsque l'opération de fusion-absorption concerne des FCPE gérés par des sociétés de gestion distinctes, afin de garantir la bonne fin de l'opération et de préserver l'intérêt des porteurs de parts.

S'agissant des FCPE investis en titres de l'entreprise, le Service de la médiation a, comme les années passées, de nouveau été sollicité pour intervenir dans les situations de blocage des rachats.

Ainsi, dans un dossier, alors que la mise en place d'un mécanisme de liquidité pour ces fonds était prévue par la réglementation, en réalité, ce mécanisme ne pouvait plus s'appliquer. En effet, si la préservation d'un niveau de liquidités suffisant est de la responsabilité de la société de gestion et relève des principes de bonne gestion, celle-ci ne disposait d'aucun moyen coercitif pour imposer à l'entreprise l'organisation de la liquidité de ses titres. En outre, la mise en place d'un mécanisme de liquidité était d'autant plus difficile que l'entreprise n'avait pas fait procéder à une évaluation des titres.

Face à ces obstacles structurels, le Service de la médiation a été amené à constater l'impossibilité de mettre en place, en l'état, une solution amiable pour les 110 porteurs de parts qui l'avaient saisi.

Dès lors, il apparaît utile d'inviter les salariés désireux d'investir en titres non cotés de leur entreprise *via* des FCPE à s'informer précisément sur les caractéristiques de ces véhicules d'investissement et d'en suivre l'évolution.

D – L'actualité de la médiation

1 > Au niveau européen

a) La coopération dans le cadre de FIN-NET

En février 2001, la Commission européenne a créé un réseau de coopération des États parties à l'accord sur l'Espace économique européen pour la résolution extrajudiciaire des litiges dans le secteur des services financiers.

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

En participant pleinement au développement des modes alternatifs de règlement des litiges, FIN-NET contribue à l'essor du marché européen des services financiers de détail.

Le réseau FIN-NET compte actuellement 48 membres, médiateurs ou responsables de « commissions des litiges » ou de « commission d'arbitrages des consommateurs » selon les pays.

Ils se réunissent régulièrement au sein de la Commission de Bruxelles. La première réunion en 2007 a eu lieu le 6 mars avec, notamment, pour objet d'échanger des informations sur les problèmes récurrents rencontrés par les membres dans leur champ de compétence respectif et de renforcer la coopération avec l'ECC-NET (*European Consumer Centres Network*), le réseau des centres européens des consommateurs, mis en place par la Commission européenne en 2005, qui traite des litiges transfrontaliers portant sur des domaines autres que celui des services financiers.

Les membres sont liés par un protocole d'accord, qui, outre un cadre définissant les procédures de coopération transfrontalière, énonce des principes de base applicables à la résolution extrajudiciaire des litiges. Le protocole d'accord inclut une déclaration d'intention par laquelle les participants s'engagent à appliquer les normes de qualité définies dans la recommandation de la Commission du 30 mars 1998 (98/257/CE). Cette recommandation énonce les sept principes suivants :

- > indépendance de l'organe de règlement des litiges pour garantir l'impartialité de son action ;
- > transparence du système ;
- > procédure contradictoire ;
- > efficacité de la procédure passant par la prise de mesures devant garantir
 - l'accès du consommateur à la procédure sans être obligé d'avoir recours à un représentant légal ;
 - la gratuité de la procédure ou la fixation de coûts modérés ;
 - la rapidité de la procédure ;
 - le rôle actif de l'organe de résolution ;
- > légalité : la décision de l'organe de règlement des litiges ne peut avoir pour résultat de priver le consommateur de la protection que lui assure la législation de protection des consommateurs applicable au cas d'espèce ;
- > liberté – la décision de l'organe ne peut être contraignante à l'égard des parties que si celles-ci en ont été préalablement informées et l'ont expressément acceptée ;
- > représentation – les parties peuvent, si elles le souhaitent, se faire représenter ou assister à tout stade de la procédure.

Le réseau FIN-NET s'est, notamment, fixé pour missions :

- > d'une part, d'améliorer la qualité du règlement des différends dans le cadre des systèmes de résolution extrajudiciaire des litiges d'ores et déjà existants au sein de la Communauté européenne ;
- > d'autre part, d'accroître l'information des consommateurs sur les modes de règlement extrajudiciaire des litiges transfrontaliers.

Cet objectif figure à l'article 53 de la directive MIF selon lequel :

« Les États membres encouragent l'institution de procédures de plainte et de recours efficaces permettant le règlement extrajudiciaire des litiges en matière de consommation concernant les services d'investissement et les services auxiliaires fournis par les entreprises d'investissement, en faisant appel, le cas échéant à des organismes existants.

Les États membres veillent à ce qu'aucune disposition légale ou réglementaire n'empêche ces organismes de coopérer effectivement au règlement de litiges transfrontaliers. »

Cet article a été transposé en droit interne à l'article L. 621-19 du code monétaire et financier dont la nouvelle version est en vigueur depuis le 1^{er} novembre 2007.

Le médiateur financier anglais a organisé la conférence annuelle des médiateurs financiers, INFO'07 (*International Network of Financial Ombudsmen*), à Londres, les 27 et 28 septembre 2007, après le succès de celles tenues au Canada et en Australie. Trente-deux pays y ont participé.

Le but de cette conférence était de partager les expériences des différents participants afin d'enrichir les systèmes nationaux de résolution extrajudiciaire des litiges financiers et de faciliter la coopération entre médiateurs.

Les médiateurs financiers ont ainsi été invités à débattre de sujets prédéfinis dans le cadre d'ateliers. Ces sujets portaient, notamment, sur la confidentialité, la diversité des modes de résolution alternatifs des litiges et l'indépendance du médiateur.

À l'issue des débats, les participants ont été d'accord pour conclure que le développement du marché européen des services financiers de détail et des modes alternatifs de règlement des litiges, préconisé par la directive sur les Marchés d'instruments financiers, allait inévitablement se traduire par un accroissement du nombre de saisines transfrontalières des médiateurs, consacrant ainsi leur activité européenne.

Durant cette conférence, le groupe des médiateurs financiers de FIN-NET s'est également concerté sur la réponse à adresser à la Commission européenne à la question 5 du Livre vert sur les services

financiers de détail dans le marché unique portant sur l'amélioration du traitement des plaintes transfrontalières.

b) Le projet de directive sur la médiation civile et commerciale

La directive européenne en matière de médiation a été préparée par le Conseil et par le Parlement européen, sur la base d'une proposition de la Commission. Elle va constituer un pas important pour faciliter l'utilisation de la médiation dans l'Espace européen. Elle constitue l'aboutissement d'un très long processus de négociation avec les États de l'Union européenne et avec le Parlement européen et vise deux objectifs particuliers :

- > définir la médiation, ses modalités et ses garanties ;
- > préciser sa place au regard de la procédure judiciaire.

Seule la médiation, c'est-à-dire la recherche d'un accord entre les parties avec l'assistance d'un tiers, entre dans le champ d'application de la directive qui porte sur toutes les matières civiles et commerciales.

La médiation s'appliquera dans les litiges transfrontaliers, lorsque, par exemple, les deux parties ont leur résidence habituelle dans deux États membres différents.

La directive définit la médiation comme une procédure structurée, répondant à des objectifs de crédibilité et de faisabilité, mettant aux prises deux parties engagées de façon volontaire pour trouver un accord, et impliquant la participation d'une personne neutre par rapport à elles.

Le médiateur doit avoir trois qualités qui guideront son assistance : l'efficacité, l'impartialité et la compétence.

Chaque État membre pourra, s'il le souhaite, définir des listes limitatives de médiateurs, parmi lesquels une personne devra être désignée pour régler certains types de litiges. Les États membres devront également mettre en place des mécanismes de contrôle et favoriser la formation des médiateurs.

Même si le recours à la médiation est volontaire, le juge pourra inciter les parties à s'engager dans cette voie. La loi pourra également imposer que les parties passent par la médiation avant de rechercher un traitement judiciaire de leur conflit.

Les accords issus de la médiation doivent être conclus par écrit : un accord oral ne peut suffire à la validité de la médiation dans une situation transfrontière. Un accord conclu dans l'un des États membres pourra être reconnu et exécuté dans les autres États membres dans la mesure où il respecte les conditions définies dans la directive.

Dans tous les États membres, le processus de médiation sera confidentiel et s'il n'a pas abouti, le médiateur ne pourra pas divulguer les éléments dont il a eu connaissance.

De façon radicalement nouvelle pour de nombreux États membres, une procédure de médiation aura des effets sur les délais de prescription judiciaire. Ceux-ci pourront désormais ainsi être suspendus afin de donner toute sa force à la procédure de médiation.

Chaque État membre devra informer le public sur le contenu de la directive et son champ d'application, par les voies qu'il juge les plus appropriées. Chacun des États membres devra également informer la Commission européenne des autorités qu'il considère compétentes pour donner le caractère exécutoire à un accord de médiation. Enfin, la directive pouvant nécessiter, dans certains États membres, l'adaptation du dispositif législatif, elle prévoit, pour ce faire, un délai de mise en œuvre de trois ans.

Un bilan d'étape de son application sera dressé après une période de mise en œuvre de cinq ans.

2 > Au niveau interne

a) Le Club des médiateurs du service public

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

Ce club informel, créé en avril 2002, a pour objet d'échanger autour des fonctions et des pratiques de chacun, de contribuer à la réflexion et d'être force de proposition et de promotion de la médiation, tant en France qu'au niveau européen, certains de ses membres faisant partie également du réseau FIN-NET. C'est ainsi qu'un colloque a été organisé au Conseil économique et social le 27 septembre 2007 sous l'égide du club et que celui-ci a participé aux premières Assises de la médiation, organisées par la Chambre de commerce et d'industrie de Paris en novembre 2007.

Des réunions ont lieu tous les deux mois environ, organisées à tour de rôle par les membres.

b) Meilleure régulation

La conclusion de la démarche pour une meilleure régulation en ce qui concerne le Service de la médiation avait été « d'informer sur l'existence du médiateur de l'AMF ».

Cette information avait comme objectif de permettre une protection homogène des épargnants et une prise en compte des impératifs des professionnels.

L'information sur l'existence du médiateur de l'AMF s'est développée auprès des professionnels :

- > c'est ainsi que des réunions ont été organisées avec les associations professionnelles, l'AFG et AFEI, au cours desquelles le rôle et l'activité du médiateur de l'AMF ont été présentés aux adhérents intéressés qui ont pu s'informer du déroulement des médiations et des thèmes traités.

Ces démarches ont été particulièrement bien accueillies par ces deux associations professionnelles et des engagements ont été pris, qui ont ensuite permis de continuer les discussions, notamment sur les modalités de l'information de l'existence du médiateur de l'AMF auprès des professionnels.

En effet, le médiateur pouvant être saisi par « tout intéressé », la procédure amiable de règlement des litiges, sous son égide, est ouverte à toute personne, physique ou morale, qui ne souhaiterait pas engager de procédure judiciaire ;

- > au-delà de ces rencontres institutionnelles, les contacts sont quotidiens avec les interlocuteurs du Service de la médiation dans les établissements (RCSI, RCCI, responsables de la clientèle...), dont certains sollicitent des entretiens pour faire des points réguliers sur l'état de leurs dossiers et, plus largement, des questions récurrentes d'interprétation de la réglementation ainsi que des voies d'amélioration envisageables ;

- > de même, la coopération avec le Comité consultatif du secteur financier sur la problématique de la publicité des produits financiers, commencée en 2006, s'est poursuivie de manière fructueuse cette année et a permis, au-delà de cette question spécifique, de faire connaître l'activité du médiateur aux membres de ce comité et aux groupes de travail qui y participent.

Le Service de la médiation a eu le souci d'améliorer ses procédures

- > L'accès au médiateur a été facilité par la mise au point de trois formulaires de saisine électronique (consultation, médiation et transmission d'informations), utilisables par le public.

Ces formulaires devraient permettre de mieux circonscrire l'objet des saisines et, ainsi, d'éviter une perte de temps tout en facilitant la formulation des demandes par les épargnants ;

- > une charte actualisée pour tenir compte de la transposition de la directive a été mise en application.

À l'occasion de la transposition de la directive MIF, dont l'article 53 préconise le développement des procédures amiables de règlement des litiges en matière financière, la suspension de la prescription civile et administrative, pendant la durée de la médiation, a été instaurée à l'article L. 621-19 du code monétaire et financier, entré en vigueur le 1^{er} novembre 2007⁽¹⁾.

La nouvelle charte prend en compte cette mesure essentielle, de nature à développer ce mode de règlement amiable des litiges et précise, en les clarifiant, un certain nombre de principes.

L'AMF a publié un communiqué afin d'accompagner cette mise en application.

(1) Un alignement sur le régime de la médiation bancaire, qui recouvre tout type d'action (civile, pénale et administrative), sera, sans doute, nécessaire.

3 > Perspectives

L'ensemble de ces améliorations, au service de la protection de l'épargne, devra être poursuivi en 2008. Seront plus spécifiquement suivies les conséquences éventuelles de l'extension du champ de la médiation bancaire aux produits d'épargne, réalisée par la loi n° 2008-3 du 3 janvier 2008 pour le développement de la concurrence au service des consommateurs, ainsi que les conditions de la transposition en droit interne de la directive sur la Médiation civile et commerciale.

Nul doute que l'extension du domaine d'intervention des médiateurs bancaires donnera lieu à des actions de communication émanant des établissements de crédit. Il sera indispensable de les accompagner pour expliquer le rôle de chaque médiateur et surtout proposer les moyens d'information les plus adaptés afin que les épargnants aient connaissance de l'ensemble des voies de recours amiables à leur disposition.

L'état des lieux actuel démontre, en effet, une parfaite coordination entre les divers intervenants, qu'il est impératif de sauvegarder, à un moment où le paysage législatif et réglementaire est en mutation. À cet égard, il est important de souligner que la prise en compte des intérêts des investisseurs ne peut se faire qu'avec le soutien des professionnels. Le dialogue fructueux existant avec ces derniers devra être encore développé.

Cela d'autant plus que les réflexions en cours, notamment celles du groupe de travail sur la dépénalisation du droit des affaires, préconisent, comme l'avait fait auparavant la directive sur les Marchés d'instruments financiers (directive MIF), le développement des mécanismes alternatifs aux poursuites dans le domaine économique et financier, en raison de leur caractère rapide et confidentiel et de la possibilité qu'ils offrent d'une indemnisation plus rapide des victimes.

2 – Les relations avec le grand public

L'une des principales missions de l'Autorité des marchés financiers est de veiller à la protection des investisseurs. Cette mission comporte une dimension pédagogique. À cette fin, l'AMF met à la disposition des investisseurs, des épargnants particuliers et des professionnels un certain nombre d'outils tels que son site internet, des publications pédagogiques sous forme de fiches, de livrets et de questions-réponses (FAQ). Elle publie une revue mensuelle, des lettres trimestrielles à destination des professionnels, organise des réunions d'information, etc.

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

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

Ces permanences répondent aux questions des différents publics de l'AMF.

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

Enfin, l'AMF dispose d'un réseau décentralisé dans les régions *via* les délégations régionales de la Banque de France auprès desquelles il est possible de se procurer les publications et informations relatives à l'AMF et à ses missions (cf. *supra* page 266 du présent chapitre). Au cours de l'année 2007, trois de ces délégations ont organisé, en liaison avec des universités, des conférences-débats, précédées de rencontres avec des banquiers, au cours desquelles Jacques Delmas-Marsalet, membre du Collège, a exposé les implications de la directive MIF en matière de commercialisation des produits financiers.

A – Les actions pédagogiques en faveur du grand public

1 > Les guides pédagogiques

Afin d'informer les investisseurs, l'AMF édite une collection de fiches et de livrets pédagogiques sur divers sujets : les documents d'information des sociétés cotées, l'actionnariat salarié, les conseillers en investissements financiers, etc. Ces guides sont disponibles gratuitement sur simple demande et peuvent être téléchargés sur son site internet⁽²⁾. En 2007, l'AMF a réactualisé et complété sa collection. Une nouvelle fiche a été créée : les Règles d'or de l'investisseur.

2 > La présence de l'Autorité des marchés financiers aux forums et Salons

Chaque année, l'AMF est présente au Forum de l'investissement, Salon consacré à l'épargne, à la bourse, et à la gestion de patrimoine. L'AMF participe également à Actionaria qui est exclusivement dédié à la bourse. Ces deux Salons sont l'occasion pour l'Autorité des marchés financiers de rencontrer le public.

3 > L'Institut pour l'éducation financière du public

L'AMF a activement œuvré en faveur de la création, en avril 2006, de l'Institut pour l'éducation financière du public. C'est en effet sur les recommandations d'un groupe de travail animé par l'AMF et d'une étude de TNS Sofres demandée par l'AMF, mettant en évidence le faible niveau de culture financière des épargnants français et leur souhait d'être mieux armés pour faire face à leurs responsabilités, qu'a été créé cet institut. Le soutien de l'AMF à l'Institut s'inscrit dans le cadre de la démarche « Meilleure régulation »⁽³⁾, au titre du renforcement du dialogue avec le grand public.

L'Institut pour l'éducation financière du public, constitué en association indépendante, est piloté par un conseil d'administration composé d'une vingtaine de personnalités qualifiées issues du monde économique, financier, associatif, universitaire et éducatif.

L'Institut, a pour principale mission d'aider les épargnants français dans leurs décisions d'investissement en leur donnant les bases de connaissances nécessaires pour leur permettre, entre autres, de mieux comprendre et choisir les produits financiers qui leur sont proposés. L'Institut mène plusieurs séries d'actions :

- > il élabore progressivement une politique globale de formation du public à l'épargne et à l'économie financière ;
- > il s'attache à analyser les besoins généraux du public et à promouvoir une offre y répondant, en favorisant la mise en réseau et la labellisation des différents types de formations existantes ou à créer ;
- > il conduit des campagnes de communication destinées à sensibiliser, à l'échelle nationale, le public aux problématiques économiques et financières ;
- > il favorise la recherche académique et les contacts avec les organismes internationaux dans le domaine de l'éducation financière des épargnants ;
- > il s'efforce d'instaurer un dialogue constructif avec les pouvoirs publics, le régulateur et toutes les parties intéressées par ce sujet de l'éducation financière des épargnants.

Depuis juin 2007, l'Institut pour l'éducation financière du public dispose d'un site internet : <http://www.lafinancepourtous.com>.

(2) Rubrique « Publications > Guides > Guides pédagogiques ».

(3) Cf. *infra* page 251 du présent chapitre.

B – Les alertes des régulateurs

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

1 > Les alertes de l'AMF

D'une manière générale, l'Autorité des marchés financiers recommande aux investisseurs résidant en France la plus grande prudence à l'égard des produits n'ayant pas été autorisés à la commercialisation sur le territoire français et des services financiers proposés par des personnes physiques ou morales non habilitées, la sollicitation pouvant se faire par divers moyens tels que le téléphone, les courriers électroniques et postaux.

Elle rappelle que les personnes qui accepteraient ces offres irrégulières ne disposeraient, en cas de problème, que de moyens de défense limités.

Elle invite les investisseurs, sur son site internet, dans un espace dédié, à vérifier, avant de prendre une décision d'investissement, que la société qui propose un produit est bien agréée pour exercer son activité et que le produit qu'elle commercialise est lui aussi agréé.

Dans ce même espace dédié, sur la page « Alerte ! », un paragraphe intitulé « Règles de prudence élémentaires » permettra à l'investisseur de procéder à ces vérifications en consultant gratuitement les bases de données suivantes :

- > la base OPCVM Geco (OPCVM et produits d'épargne), qui lui permet de vérifier l'agrément d'une société de gestion ou d'un produit ;
- > le fichier des conseillers en investissements financiers (CIF) et le fichier des démarcheurs qui permettent de contrôler l'identité des professionnels qui le démarchent ou dont il souhaite utiliser les services ainsi que les activités ou produits que ceux-ci sont autorisés à proposer ;
- > l'investisseur sollicité par un prestataire appartenant à une autre catégorie (entreprise d'investissement, établissement de crédit, etc.) peut vérifier son agrément auprès du CECEI⁽⁴⁾.

Cette page décrit également les « arnaques » les plus fréquentes, parmi lesquelles :

- > « La filière nigériane » ;
- > « Félicitations, vous avez gagné le gros lot ! » ;
- > « Des perspectives de carrière intéressantes » ;
- > « Le *phishing* »⁽⁵⁾ ;
- > « Le programme d'investissement à haut rendement » ;
- > « Conseils d'investissement portant sur des sociétés américaines et diffusés par courriers électroniques ».

L'AMF explique ainsi le fonctionnement de ces différents types de fraude et la façon de s'en prémunir.

Elle diffuse, enfin, des communiqués mettant en garde les investisseurs français dès lors qu'elle a connaissance de propositions de commercialisation de produits ou services non autorisés ou de démarchage par des personnes non habilitées à le faire. En 2007, trois mises en garde ont ainsi été publiées, à la suite de plaintes ou de questions adressées au Service de la médiation ou encore détectées par le Service de la surveillance des marchés ou par les délégués régionaux de la Banque de France. Dans le cadre de la coopération des membres du Comité européen des régulateurs de valeurs mobilières (CESR) (cf. *infra* page 248), ces communiqués ont également été adressés aux régulateurs européens.

(4) CECEI : Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement : <http://www.banque-france.fr/fr/supervi/agrement/popets-cred/1i.htm>.

(5) *Phishing* : forme de piratage des données personnelles et bancaires principalement. Ce néologisme vient de la contraction des termes anglais *fishing* (« pêche ») et *phreaking* (« piratage téléphonique »).

2 > Les alertes des régulateurs européens

L'Autorité des marchés financiers reçoit régulièrement de ses homologues des mises en garde adressées au public concernant des personnes proposant des services d'investissement alors qu'elles ne sont pas autorisées à le faire, ou proposant des produits qui n'ont pas reçu l'agrément du régulateur. En 2007, l'AMF a ainsi reçu 91 communiqués de mise en garde de la part de ses homologues. Ces alertes sont accessibles depuis le site internet de l'AMF, dans la page « Alerte » (cf. *supra* page 247 du présent chapitre) où une liste de liens permet d'accéder directement aux pages « Investisseurs » des sites internet des régulateurs européens homologues de l'AMF où sont diffusées ces mises en garde.

C – Le site internet : www.amf-france.org

Parmi les outils que l'AMF met à disposition du public, particuliers et professionnels, le site internet de l'AMF occupe une place centrale. Apprécié⁽⁶⁾ pour la richesse des informations disponibles et son actualisation quotidienne, il a accueilli, en 2007, 4 millions et demi de visiteurs, soit une progression de 32 % par rapport à 2006. 74 millions de pages ont été vues en 2007.

Le site internet de l'AMF permet d'accéder à différentes catégories d'informations :

- > l'information générale publiée par l'AMF comprenant, notamment,
 - pour les épargnants : les guides pédagogiques, le lexique, les mises en garde (cf. *supra* page 247 du présent chapitre) ;
 - pour les professionnels : la réglementation, les guides et des questions-réponses (FAQ), les lettres, les rapports, les études à l'intention des professionnels, etc. ;
- > les informations communiquées par les sociétés cotées dans la base de données « Décisions et informations financières » – les prospectus et les documents de référence, les déclarations de franchissement de seuil des actionnaires, les déclarations (d'achat et de vente et déclarations des dirigeants), les accès aux sites internet des sociétés cotées ;
- > les informations relatives aux décisions de l'AMF ;
- > les décisions de conformité des offres publiques de l'AMF, les décisions de visa, les enregistrements de documents de référence, etc. ;
- > les informations relatives aux OPCVM (prospectus, valeurs liquidatives) et aux sociétés de gestion (agrément, programme d'activité, produits gérés, etc.) agréés par l'AMF qui figurent dans la base de données Geco.

Chaque internaute selon son profil, particulier ou professionnel, dispose d'un espace, accessible depuis la page d'accueil, où il trouve l'information dont il a besoin. L'épargnant accède, depuis la page d'accueil, aux principales informations le concernant (conseils pratiques, mises en garde, guides pédagogiques, informations sur le service de médiation, etc.). Le professionnel, qu'il soit émetteur, prestataire de services d'investissement, responsable du contrôle des services d'investissement ou responsable de la conformité et du contrôle interne, peut choisir, dès la page d'accueil, de n'avoir accès qu'à l'information utile pour exercer son activité (réglementation, formulaires, etc.).

En novembre 2007, un nouvel espace pour la presse a été lancé, en versions française et anglaise, pour aider les journalistes à trouver l'information qu'ils recherchent. Une même page rassemble les informations dont ils sont le plus demandeurs : les communiqués de presse de l'AMF, les décisions de la Commission des sanctions, la présentation et fonctionnement de l'AMF, l'accès aux bases OPCVM Geco et Décisions et informations financières, les rendez-vous de l'AMF, les dernières publications, etc.

(6) C'est ce qu'il ressort des études Accenture menées auprès des professionnels et des épargnants en 2006 et d'une étude ergonomique menée en 2007.

L'internaute dispose de services et d'outils pour faciliter sa recherche d'information ;

> des abonnements gratuits :

- aux listes de diffusion qui lui permettent d'être informé de la mise en ligne sur le site internet des documents qui l'intéressent ;
- aux lettres d'information de l'AMF : la Lettre de la régulation financière, la Lettre économique et financière, la Lettre régulation et gestion d'actifs et les Cahiers scientifiques ;

> des outils :

- le site internet en version anglaise ;
- un moteur de recherche proposant une recherche simple ou avancée ;
- un flux RSS (*Really Simple Syndication*) qui permet à l'internaute, disposant d'un lecteur de flux RSS, d'être informé, en temps réel, de la mise en ligne sur le site général de tout document (hors bases d'informations financières et OPCVM Geco) ;
- les contacts et l'assistance qui permettent de contacter directement les services ou d'adresser un message à l'administrateur du site ;
- une liste de liens vers les sites internet d'autres autorités, homologues étrangers, associations intervenant dans le domaine financier ;
- une foire aux questions où sont présentées les réponses aux questions les plus fréquemment posées ;
- un lexique proposant une définition de quelques termes financiers.

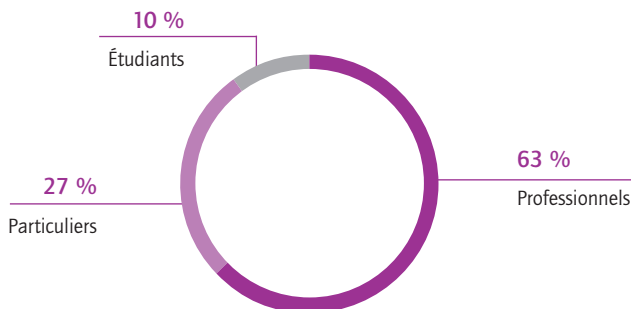
1
2
3
4
5
6
7

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

Le Centre de documentation et d'information renseigne le public – professionnels, étudiants ou particuliers – ayant besoin de faire une recherche sur les domaines d'activité de l'AMF, les sociétés cotées et les marchés réglementés.

Les demandes externes adressées au Centre de documentation proviennent pour les deux tiers de professionnels : émetteurs, sociétés de gestion et principalement cabinets d'avocats. Ce chiffre est relativement stable, même si on assiste depuis 2006 à une augmentation (de 23 à 27 %) des demandes des particuliers. Les requêtes de ces derniers portent essentiellement sur les OPCVM (informations sur un fonds), sur les prestataires de services d'investissement (recherches d'agrément) et sur les actions (cours, suspension, etc.). Environ un tiers des appels des particuliers, relatifs à un litige avec un intermédiaire financier, sont réorientés vers le Service de la médiation.

Graphique 4 : répartition par type de demandes



1 > La mission du Centre

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

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

2 > Les services offerts

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

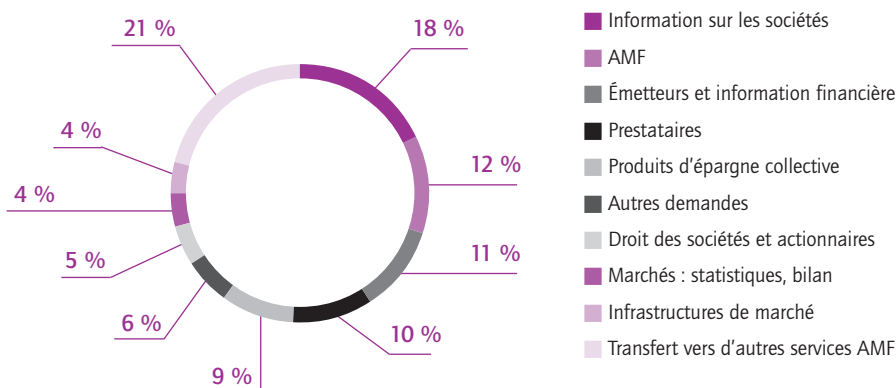
Sur demande, des documents (notes d'information, avis divers, valeurs liquidatives d'OPCVM, cours de bourse et brochures pédagogiques) peuvent être transmis par courriel, fax ou courrier, pour les interlocuteurs ne disposant pas d'un accès à internet.

Pour les internautes éprouvant des difficultés à trouver des réponses à leurs questions, le CDI propose une aide pédagogique sur l'utilisation du site internet de l'Autorité.

En 2007, le Centre de documentation a répondu à 3 058 demandes téléphoniques, contre 3 443 en 2006, soit une baisse d'environ 10 %. Ont été également traités plus de 1 350 courriels et courriers, contre 1 600 en 2006, soit une diminution de 15 %.

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

Graphique 5 : répartition thématique des demandes de renseignements traitées par le CDI en 2007



En 2007, la répartition thématique des questions est presque identique à celle de 2006.

Les demandes d'information relatives aux sociétés ont légèrement diminué. En effet, les internautes, de plus en plus familiers du site internet de l'AMF, ont moins besoin d'aide pour obtenir ce type d'information.

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

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

Enfin, le Centre de documentation, dont la permanence téléphonique est ouverte sur une plage horaire plus large que celles des permanences du Service de la médiation et de la Direction des affaires juridiques, répond régulièrement aux appels reçus en dehors des heures d'ouvertures des permanences de ces deux services. Si le Centre de documentation peut répondre à la plupart des questions posées, en 2007, 20 % des demandes ont cependant dû être réorientées vers le Service de la médiation et à la Direction des affaires juridiques.

3 – Les relations avec les professionnels

A – Les consultations et la concertation avec la Place

1 > La démarche de « Meilleure régulation »

Au cours de l'année 2006, l'AMF s'était engagée dans un vaste exercice de consultation de la Place et des investisseurs baptisé « Pour une meilleure régulation ». À l'issue de cette phase de consultation, l'AMF a pris, fin 2006, une série d'engagements visant à rationaliser et à mieux proportionner son action aux buts poursuivis. En 2007, elle a initié de nombreux chantiers pour concrétiser ces engagements. Les acteurs de la Place ont pris une part active à cette rénovation, et se sont impliqués pour en assurer le succès, au travers de nombreux groupes de travail. Certains d'entre eux sont présentés de manière détaillée dans d'autres parties de ce rapport, mais il est utile d'en récapituler les résultats.

a) L'adaptation des textes

1 – La mise en place sur le marché réglementé d'un compartiment destiné aux admissions sans offre préalable au public

La réglementation applicable est désormais adaptée à la nature professionnelle des investisseurs. Les sociétés cotées sur ce nouveau compartiment sont ainsi dispensées de certaines obligations spécifiques prévues par le règlement général de l'AMF. Les dispositions législatives ou réglementaires applicables aux émetteurs dont les instruments financiers sont admis aux négociations sur un marché réglementé, telles qu'issues des directives européennes, notamment Prospectus, Abus de marché, Transparence, ou d'ordre comptable, demeurent en revanche applicables à toutes les sociétés. Ce nouveau compartiment est accessible aux sociétés tant étrangères que françaises.

2 – L'adaptation des procédures et des textes pour les valeurs moyennes cotées

La présidence d'un groupe de Place a été confiée à Yves Mansion, membre du Collège. Son rapport a été publié en novembre 2007 (cf. *intra* page 261 du présent chapitre). Le groupe de travail sur les aménagements de la réglementation financière pour les valeurs moyennes et petites a fait une série de préconisations afin de prendre en compte la spécificité des valeurs moyennes et petites.

3 – La réforme du cadre de la multigestion alternative

Le groupe de Place présidé par Philippe Adhémar, membre du Collège, a mis ses propositions en consultation jusqu'au 19 novembre. Le Collège de l'AMF devrait rendre ses conclusions au début de 2008, puis les travaux d'adaptation commenceront en lien avec la Direction générale du Trésor et de la politique économique. Le groupe de travail propose de donner de nouveaux degrés de liberté aux gérants, en contrepartie d'une responsabilisation accrue des sociétés de gestion.

4 – La simplification des procédures et des textes pour les petites sociétés de gestion

Une mission a été confiée à Jean de Demandolx, membre du Collège, dont le rapport est attendu pour le début 2008.

b) Le réexamen des procédures

1 – La réforme des procédures d'agrément des OPCVM

Un groupe de Place a été constitué dont les travaux se sont achevés à l'automne 2007. L'orientation générale est celle d'une simplification des procédures, en contrepartie d'un engagement plus marqué des sociétés de gestion sur la conformité de leur dossier. Les conclusions définitives du groupe de travail ont été acceptées par le Collège le 30 octobre au terme d'une période de consultation de deux mois.

L'évolution des modalités d'agrément des OPCVM devrait permettre de recentrer l'examen par le régulateur de la demande d'agrément d'un OPCVM sur les points majeurs de l'OPCVM, accélérant et fluidifiant ainsi le déroulement des procédures.

Par ailleurs, un dispositif d'agrément accéléré des OPCVM « clones » a été instauré. Il permettra de réduire de moitié la durée de la procédure d'agrément si l'OPCVM à créer est proche d'OPCVM déjà agréés par le régulateur et gérés par la même société de gestion. Ces évolutions s'accompagnent, par ailleurs, d'une forte réduction du coût administratif des procédures, avec, notamment, la mise en place de procédures d'agrément par voie électronique, et d'une simplification des conditions de délégation de la gestion administrative, comptable ou financière. Ce recentrage de la procédure d'agrément permet de développer les actions de suivi en cours de vie des OPCVM avec une priorité marquée sur la commercialisation. Il est opérationnel depuis janvier 2008 (cf. *supra* chapitre 4, page 152).

2 – L'amélioration de la prévisibilité de la procédure de visa des prospectus d'opérations financières et introduction d'une procédure simplifiée (dite « simple track »)

Un groupe de travail émanant de la Commission consultative Émetteurs a proposé une procédure garantissant une meilleure visibilité sur l'octroi du visa lors d'opérations standard, et pour des émetteurs ayant un historique suffisant (trois ans de documents de référence, respect des obligations d'information du marché, etc.). Cette procédure est accessible en contrepartie d'une attestation de l'émetteur ainsi que d'une attestation du prestataire de services d'investissement participant à l'opération (cf. *infra* page 261 du présent chapitre).

3 – L'information des personnes auditionnées dans le cadre d'une enquête

L'AMF a examiné les conditions dans lesquelles il était possible d'informer de la fin de l'enquête et de leur non-mise en cause les personnes auditionnées dans le cadre d'une enquête, et auxquelles le Collège a décidé de n'adresser à la fin de celle-ci ni notification de grief(s) ni lettre d'observation(s). Il a été ainsi décidé que lorsqu'une enquête est classée sans suite, les personnes auditionnées en seraient avisées. Si l'enquête donne lieu à l'ouverture d'une procédure devant la Commission des sanctions, il a été décidé d'attendre la décision de la Commission pour prévenir les personnes auditionnées qui n'ont pas été mises en cause.

c) La clarification et le renforcement des relations avec les professionnels

1 – La charte des commissions consultatives

À la demande des professionnels, le rôle des commissions consultatives a été précisé (elles délivrent des avis d'experts au Collège, mais leur saisine n'est ni automatique ni obligatoire). Leur articulation avec les associations professionnelles a également fait l'objet de précisions (cf. *infra* page 254 du présent chapitre).

2 – La charte des contrôles

Publiée le 30 octobre 2007, cette charte précise les pouvoirs et les obligations tant des inspecteurs de l'AMF que de l'établissement contrôlé et de ses collaborateurs en cas de contrôle. La charte reconnaît notamment le droit des entités contrôlées à être tenues informées du déroulement du contrôle sur place (cf. *supra* page 252 du présent chapitre).

3 – Les initiatives en direction des RCCI/RCSI pour mieux prendre en compte leur rôle de relais de la conformité

Trois journées questions-réponses sur la mise en œuvre de la directive MIF ont été organisées courant octobre et novembre. L'AMF a par ailleurs reçu les responsables du contrôle des services d'investissement (RCSI) des principaux groupes pour étudier avec eux leurs besoins.

4 – La publication de questions-réponses sur la directive MIF

Concomitamment à l'entrée en vigueur de la directive, l'AMF a publié le 7 novembre 2007⁽⁷⁾ un document d'interprétation de ses dispositions les plus délicates, qui a permis aux acteurs de s'adapter plus efficacement au nouveau cadre juridique résultant de sa transposition.

d) L'amélioration de l'information délivrée aux investisseurs

1 – La recommandation sur le résumé du prospectus en cas d'appel public à l'épargne

La recommandation a été publiée en octobre 2007, afin d'améliorer la qualité et la lisibilité de l'information fournie par les sociétés cotées aux investisseurs dans le résumé du prospectus (cf. *supra* chapitre 3, page 104).

2 – La réforme du prospectus simplifié des OPCVM

L'AMF a assumé la coprésidence d'un groupe de travail européen, dont l'essentiel des travaux a été mené en 2007. Il propose à la Commission européenne plusieurs options pour un document très synthétique, centré sur les éléments clés nécessaires à la décision, et qui seront testées auprès d'investisseurs européens courant 2008.

3 – Le contrôle de la publicité pour les OPCVM et les produits structurés

À la suite d'un premier diagnostic, les principes qui guideront l'examen par l'AMF des documents publicitaires des produits financiers, en application de la directive MIF, ont été mis en consultation au troisième trimestre 2007. Le dialogue va se poursuivre en 2008 sur ce sujet avec les associations professionnelles concernées.

2 > Les travaux des commissions consultatives

Faisant usage de la faculté prévue par l'article L. 621-2 III du code monétaire et financier, l'Autorité des marchés financiers a constitué, en février 2004, cinq commissions consultatives permanentes appelées à l'aider à conduire sa réflexion et à forger sa doctrine au regard des évolutions des techniques, des produits, des structures de marché et de l'environnement juridique et financier national et international.

(7) Disponible sur le site internet de l'AMF, rubrique « Publications > Guides > Guides professionnels ».

Ces commissions sont composées d'experts désignés par le Collège de l'AMF, et présidées par des membres du Collège qui en animent les travaux et en rapportent les résultats devant le Collège. Les membres des commissions consultatives sont nommés pour une durée de trois ans.

Leur rôle a été précisé en 2007 dans le cadre de la démarche de « Meilleure régulation », et à l'occasion du renouvellement de leurs membres, au travers d'une charte de fonctionnement.

Celle-ci pose notamment les principes suivants :

- > les travaux de ces commissions s'inscrivent dans le cadre d'un processus de consultation à destination du Collège. Ainsi, ces commissions d'experts ont pour rôle principal d'éclairer les décisions du Collège susceptibles d'avoir un impact pour les acteurs du marché des domaines considérés. Elles doivent donc permettre aux services de l'AMF de recueillir un avis de leurs membres sur les sujets en cours d'instruction, et de bénéficier, le cas échéant, de leur apport sur les sujets que leurs membres auront identifiés de leur propre initiative ;
- > les commissions sont consultées sur les projets de texte portant sur leur domaine en tant que de besoin et non de manière systématique. Leur avis sur les textes soumis par les services est consultatif. Les commissions n'interviennent pas sur les dossiers individuels ;
- > les travaux des commissions se partagent entre des avis sur des projets de textes en cours d'instruction par les services (règlement général de l'AMF, rapports, etc.), des thèmes d'approfondissement choisis sur la base des propositions de leurs membres, et des avis sur les propositions de formulation de la doctrine par les services de l'AMF. L'AMF fera jouer aux commissions consultatives un rôle croissant dans le processus de formalisation et d'externalisation de la doctrine d'application de ses textes dans lequel elle s'est engagée. En outre, les commissions peuvent alerter les services sur des sujets de préoccupation entrant dans le champ de compétence de l'AMF. Enfin, les commissions d'experts peuvent être consultées sur les évolutions stratégiques des métiers et du contexte d'action de l'AMF.

Enfin, la charte précise également les modalités d'articulation avec les associations professionnelles, sur le mode de la complémentarité et de la coordination, plutôt que de la concurrence.

a) Épargnants et actionnaires minoritaires

Composition de la Commission consultative Épargnants et actionnaires minoritaires⁽⁸⁾

Jean-Claude Mothié, président

Jacques Delmas-Marsalet, vice-président

Bernard Camblain (Meeschaert, Association française du *Family Office*), Bernard Coupez (ASRAS BNP Paribas)⁽⁹⁾, Jacques Coutance (membre de différents comités consultatifs d'actionnaires individuels), Vincent Dutfoy (CLAS)⁽¹⁰⁾, Olivier Eon (Testé pour Vous), Agnès Gaultier de la Ferrière (FAS)⁽¹¹⁾, Marcel Jayr (comités d'investisseurs particuliers de l'ANSA⁽¹²⁾ et d'Euronext), Pierre-Henri Leroy (Proxinvest), Viviane Neiter (APAI)⁽¹³⁾, Colette Neuville (ADAM)⁽¹⁴⁾, François Perrin-Pelletier (FAIDER)⁽¹⁵⁾, Guillaume Prache (ARCAF)⁽¹⁶⁾, Fabrice Remon (Deminor), Daniel Richard (avocat), Marie-Claude Robert (premier médiateur de la COB), Aldo Sicurani (FFCI)⁽¹⁷⁾, François de Witt (France Info).

(8) De nombreux membres de cette commission ont participé au groupe de travail sur l'éducation des épargnants (cf. RA 2006, page 282).

(9) Association des actionnaires salariés retraités et anciens salariés du Groupe BNP Paribas.

(10) Association des actionnaires salariés du Crédit Lyonnais.

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

(12) Association nationale des sociétés par actions.

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

(14) Association de défense des actionnaires minoritaires.

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

(16) Association nationale des fonctionnaires épargnant pour la retraite.

(17) Fédération française des clubs d'investissement.

La Commission consultative Épargnants et actionnaires minoritaires (« Commission Épargnants ») a poursuivi ses travaux en 2007 sensiblement sur le même rythme que précédemment (huit réunions). Elle a formulé des avis tant sur des questions très concrètes de doctrine de l'AMF, que sur des enjeux stratégiques de régulation.

Elle s'est particulièrement investie cette année dans les sujets de dimension internationale, certains de ses membres ayant formé un groupe de travail *ad hoc* pour préparer les débats sur des thèmes figurant à l'ordre du jour du CESR ou de la Commission européenne. La Commission Épargnants a ainsi contribué, en son nom propre, au débat ouvert par la Commission européenne, puis par le CESR, sur la réforme du prospectus simplifié des OPCVM. Ses membres se sont mobilisés pour porter directement dans les enceintes concernées, lors d'auditions publiques, la position de la Commission. Elle a également donné son avis au Collège sur d'autres sujets européens, tels que les projets en matière de réforme de la directive OPCVM, et la question de l'égalité de concurrence entre produits d'épargne.

Ce dernier sujet a retenu son attention à de nombreuses reprises, notamment au travers de l'audition de représentants de l'Autorité de contrôle des assurances et des mutuelles (ACAM). La Commission Épargnants a également été consultée sur la réponse que l'AMF pouvait adresser aux consultations de la Commission européenne sur les priorités pour les services financiers de détail en Europe, et la concurrence entre produits équivalents pour les investisseurs, mais soumis à des législations différentes.

Le souhait de la Commission Épargnants est d'alimenter sa réflexion avec une vue transversale sur les produits qui sont dans le champ de compétences de l'AMF. À cet égard a été conclu, en 2007, un important accord de coopération avec le Comité consultatif du secteur financier (CCSF), visant à développer les échanges avec cette dernière instance. Les ordres du jour et les travaux font ainsi l'objet d'échanges réguliers, et le CCSF invite, en tant que de besoin, des membres de la Commission Épargnants, ou vient évoquer devant elle ses propres préoccupations.

La pratique des auditions témoigne de l'ouverture de la Commission Épargnants : outre les représentants de l'ACAM déjà mentionnés, ont été également entendus le président de l'Association française de la gestion, et le président de l'Institut pour l'éducation financière du public. La Commission Épargnants est demeurée attentive à la mise en œuvre des recommandations en la matière, résultant des travaux d'un groupe dont ses membres avaient constitué le noyau.

La Commission Épargnants s'est particulièrement intéressée aux modalités d'application de la directive MIF en matière de publicité sur les produits financiers. Ce travail a servi de base à l'AMF pour entamer un dialogue avec la Place sur la doctrine à mettre en place s'agissant de l'affichage des performances, la présentation équilibrée des avantages et des risques associés au produit, ou les coûts liés. Ce travail sera poursuivi en 2008.

Plus classiquement, la Commission Épargnants a été consultée sur des modifications de textes réglementaires ayant des répercussions sur les investisseurs, les actionnaires minoritaires et les associations qui les représentent, tels que l'archivage de l'information réglementée.

Elle a eu également l'occasion de réagir aux propositions formulées dans certains rapports publiés sous l'égide ou avec la participation des services de l'AMF. Le rapport du groupe de travail présidé par Philippe Adhémar, membre du Collège, sur le cadre réglementaire de la multigestion alternative, a ainsi retenu particulièrement son attention.

Enfin, la Commission Épargnants a débattu avec les services et le secrétaire général des premières leçons à tirer de la crise financière et en particulier de son impact sur certains OPCVM.

b) Opérations et information financières des émetteurs

Composition de la Commission consultative Opérations et information financières des émetteurs⁽¹⁸⁾

Yves Mansion, président

Bernard Field, vice-président

Olivier Assant (Bredin Prat), Olivier Azières (Cabinet Azières Conseil), Jean-François Biard (BNP-Paribas), Philippe Bougon (Schneider Electric), Jean-Régis Carof (L'Oréal), Franck Ceddaha (Oddo Corporate Finance), Jean Cedelle (Calyon), Martine Charbonnier (Nyse Euronext), Christophe Clerc (Shearman & Sterling), Marie-Noëlle Dompé (Darrois), France Drummond (universitaire), André Dupont-Jubien (Lazard), Jacques Espinasse (administrateur), John Glen (Air Liquide), Philippe d'Hoir (Fidal), Christian Labeyrie (Vinci), Philippe Lagayette (JP Morgan), Michel Léger (Léger et Associés), Alain de Marcellus (Cap Gemini), Patrice Marteau⁽¹⁹⁾ (Acteo), Marie-Christine de Nayer (Freshfields), Hervé Philippe (Havas), Gilles Requillart (Peugeot), Jacques Rossi (Cabinet Rossi), Eliane Rouyer (Accor/CLIFF), Lionel Verdouck (Bouygues), Caroline Weber (MiddleNext)⁽²⁰⁾.

La Commission consultative Opérations et information financières des émetteurs (« Commission Émetteurs ») s'est réunie à dix reprises au cours de l'année 2007.

Comme annoncé en 2006, la Commission Émetteurs a débuté l'année 2007 par une réflexion sur son fonctionnement et les initiatives à entreprendre pour lui permettre :

- > d'évaluer l'impact des nombreuses modifications réglementaires intervenues au cours des dernières années ;
- > d'être mieux informée sur les questions et les difficultés que rencontrent les émetteurs dans la mise en œuvre des nouveaux textes afin d'y apporter une réponse adéquate ou de les relayer auprès du Collège de l'AMF ;
- > d'identifier les sujets qui, à plus ou moins brève échéance, auront un impact significatif pour les émetteurs et nécessiteront une prise de position, voire une action du régulateur.

Ces initiatives se sont placées dans la ligne des engagements pris en novembre 2006, dans le cadre de démarche de « Meilleure régulation » lancée par l'AMF. La Commission Émetteurs a ainsi souhaité la création de plusieurs groupes de travail *ad hoc* :

- > un premier groupe de travail a été constitué en février 2007 afin d'étudier en détail les bénéfices et les coûts liés à la mise en œuvre et à l'utilisation du langage de *reporting* financier XBRL (*Extended Business Reporting Language*). L'objectif de ce groupe de travail, animé par deux membres de la Commission Émetteurs, Olivier Azières et Franck Ceddaha, était de dresser un état des lieux de ce standard en Europe et d'étudier les bénéfices qu'il peut apporter aux sociétés et à tous les utilisateurs du marché, tout en identifiant les coûts et les contraintes qui en découlent. Le rapport de ce groupe de travail a été présenté à la Commission Émetteurs lors de sa séance d'octobre et au Collège de l'AMF fin 2007. Le développement de ce standard et les fonctionnalités qu'il peut offrir à ses utilisateurs ont conduit le Collège à considérer qu'il entrait dans la mission de l'Autorité d'accompagner ce mouvement, en relation avec les différentes autorités publiques concernées. Les services de l'AMF travaillent à présent sur les actions qui pourraient être proposées au Collège ;

(18) Le Collège du 17 avril 2007 a entériné la nouvelle composition de la commission. Deux participants (J.-F. Biard et P. Marteau) font également partie de la Commission consultative Organisation et fonctionnement du marché.

(19) A rejoint la Commission consultative émetteurs en novembre 2007.

(20) En remplacement de M. Guy Mamou-Mani à compter de la séance de novembre 2007.

- > le lancement d'un deuxième groupe de travail présidé par Yves Mansion, composé essentiellement de membres de la Commission Émetteurs, a été proposé en février 2007, afin d'examiner l'impact des modifications apportées par l'AMF à son règlement général en matière de déclaration de franchissements de seuil dans le cadre de la directive Transparence. À l'issue de ces travaux, l'AMF a publié une première série de questions-réponses le 17 juillet 2007 portant sur le dénominateur à retenir ;
- > un troisième groupe de travail, mis en place en mai 2007 et présidé par Bernard Field, a été chargé d'étudier la possibilité pour l'AMF de mettre en place une procédure d'instruction allégée des prospectus pour certains émetteurs et sous certaines conditions. Les travaux de ce groupe de travail ont conduit à la publication par l'AMF, le 18 décembre 2007, d'une proposition de mise en œuvre de cette réforme soumise à consultation publique jusqu'au 31 janvier 2008.

Par ailleurs, la Commission Émetteurs a été amenée à débattre sur les travaux d'un autre groupe de travail mis en place en avril 2007 par le Collège de l'AMF, en collaboration avec MiddleNext, présidé par Yves Mansion et chargé de réfléchir aux adaptations des textes et des procédures envisageables pour les petites et moyennes valeurs. Le projet de rapport de ce groupe de travail a ainsi été présenté à la Commission Émetteurs pour discussion, en octobre 2007, puis le projet de position de l'AMF sur le sujet, en décembre 2007, (cf. *supra* chapitre 3, page 102).

La Commission Émetteurs a également été consultée sur les modifications à apporter au règlement général de l'AMF pour permettre la mise en place, sur Euronext Paris, d'un compartiment destiné aux admissions sans offre préalable au public et sur lequel seront admis les titres d'une société par cotation directe ou à la suite d'un placement privé (cf. *supra* chapitre 3, page 102). Elle a également été consultée sur le projet de règlement général transposant la directive d'application de la directive Transparence.

Parallèlement, la Commission Émetteurs a été étroitement associée aux travaux menés par l'AMF en 2007 visant à clarifier ses textes. De même, la Commission Émetteurs a été associée aux publications doctrinales de l'AMF sur les opérations financières. Son avis a ainsi notamment été recueilli sur les thèmes suivants : position relative aux augmentations de capital par attribution de bons de souscription d'actions, questions-réponses sur les prévisions de bénéfice, recommandations de l'AMF en vue de l'arrêté des comptes 2007, position relative aux *Equity Lines* et aux « PACEO » (cf. *supra* chapitre 3, page 105).

D'autre part, la Commission Émetteurs a été informée d'un certain nombre de sujets dépassant le cadre national : points d'information sur les travaux du groupe de contact du CESR sur les prospectus, projet de modification publié par la SEC américaine visant à limiter les ventes à découvert avant le lancement d'une offre au public ou visant la suppression de la réconciliation IFRS/US GAAP.

Enfin, aux mois de novembre et de décembre 2007, pour la quatrième année consécutive, la Commission Émetteurs a examiné les projets de rapport de l'AMF sur les agences de notation et de rapport des présidents sur le gouvernement d'entreprise et les procédures de contrôle interne parus en 2008. Cette année, l'examen du rapport 2007 de l'AMF sur les agences de notation a revêtu une importance particulière, à la suite des turbulences intervenues sur le marché du *subprime* américain au cours de l'année 2007 et du comportement des agences face à ces événements. L'AMF a consacré une analyse spécifique à ce sujet⁽²¹⁾.

(21) Disponible sur le site internet de l'AMF, rubrique « Publications > Lettres et cahiers > Risques et tendances ».

c) Organisation et fonctionnement du marché

Composition de la Commission consultative Organisation et fonctionnement du marché

Jean-Michel Naulot, président

Jean-Pierre Pinatton, vice-président

Jean-François Bay (Seeds Finance), Jean-François Biard (BNP Paribas), Françoise Bonfante (UBS France SA), Alban Caillemer du Ferrage (Gide Loyrette Nouel), Didier Demeestere (Ampléo Gestion) Gérald Harlin (Axa), William Higgons (Siparex), Catherine Langlais (NYSE Euronext), Jean-Bernard Laumet (HSBC/CCF), Patrice Marteau (Acteo), Hubert Massiet du Biest (LCL Crédit Lyonnais), Jean-Pierre Mattout (Kramer Levin Naftalis & Frankel LLP), Alain Moynot (BNP Paribas), Christian Nesi (Banque de France), Catherine Patou (Natixis), Didier Rolland (SG Securities Paris SAS), Hubert de Vauplane (Calyon).

La composition de la Commission consultative Organisation et fonctionnement du marché a été sensiblement réaménagée à l'occasion de l'arrivée à échéance du mandat des premiers membres nommés en 2004.

La Commission consultative s'est réunie sept fois au cours de l'année 2007.

Son agenda a largement été dicté par des sujets relatifs à la mise en œuvre de la directive MIF. Ainsi, la Commission a consacré plusieurs séances à des discussions visant à clarifier, de façon très opérationnelle et concrète, l'interprétation de la règle dite de « meilleure exécution », en lien avec les travaux et recommandations du CESR et avec le document de travail publié par la Commission européenne sur cette question.

La Commission a également eu à examiner d'ultimes modifications du règlement général de l'AMF transposant les dispositions de la directive MIF relatives aux déclarations des transactions à l'autorité compétente ainsi que le projet d'instruction y afférent. À cette occasion, des échanges de vues ont notamment eu lieu sur les critères susceptibles d'être retenus par les prestataires de services d'investissement lorsqu'ils choisissent de partager le flux des déclarations de transactions des succursales entre pays d'accueil et pays d'origine.

Un premier débat a eu lieu au sein de la Commission consultative sur des projets de modification du règlement général de l'AMF qui seront finalisés au cours du 1^{er} trimestre 2008. La première série de ces modifications porte sur la gestion des informations privilégiées (section 2 du chapitre 5 du titre I du livre III) et la seconde sur les interventions des prestataires de services d'investissement sur le marché en période d'offre publique d'acquisition.

Plus généralement, s'agissant de la mise en œuvre de la directive MIF et du règlement général de l'AMF, la Commission a été saisie en amont des premières séries de questions-réponses que l'AMF a publiées sur son site⁽²²⁾. Les échanges qui ont eu lieu ont utilement permis de clarifier ou préciser les projets de réponses avant adoption définitive par le Collège.

Sur des sujets connexes, la Commission a également été consultée sur les conditions de réalisation des augmentations de capital par voie d'attribution gratuite de BSA, succédanés du DPS, ainsi que sur les conditions dans lesquelles la cession de titres acquis en période de stabilisation bénéficie d'une présomption irréfragable de légitimité (*safe harbor*) prévue par le règlement européen n° 2273/2003RE portant, notamment, sur les opérations de stabilisation (cf. *supra* chapitre 3, page 106).

(22) Disponible sur le site internet de l'AMF, rubrique « Publications > Guides > Guides professionnels ».

Enfin, la Commission a continué à jouer un rôle consultatif dans l'évolution des règles et des projets de l'entreprise de marché qui nécessitent une approbation de la part du régulateur. La principale évolution qui lui a été soumise porte sur la mise en place par Euronext du nouveau service d'appariement interne des ordres (*internal matching facility*) appelant notamment une modification de l'algorithme d'exécution des ordres (cf. *supra* chapitre 4, page 177). L'évolution du marché des *warrants* et des certificats a également fait l'objet de discussions au sein de la Commission.

d) Activités de gestion individuelle et collective

Composition de la Commission consultative Activités de gestion individuelle et collective

Philippe Adhémar, président

Thierry Coste, vice-président jusqu'au 11 avril 2007

Francis Ailhaud (Groupama AM), Christian Boisson (Crédit Agricole AM), Dominique Carrel-Billard (Axa IM), Raymond de Courville (AM Capital), Gilles Glicenstein (BNP Paribas AM), Guillaume Jalenques de Labeau (SPGC)⁽²³⁾, Pierre Jolain (Haas gestion), Jean-Louis Landais (Banque de France), Gérard Pfauwadel (Unigestion AM), Alain Pietrancosta (Paris I), Héléne Ploix (Pechel Industries), Bruno Prigent (Société Générale), Antoine de Salins (FRR)⁽²⁴⁾, Patrick Sellam (Cabinet Patrick Sellam), Etienne Stofer (CRPN).

La Commission consultative Activités de gestion financière est le lieu d'un dialogue avec la Place où sont représentés différents acteurs professionnels du monde de la gestion : non seulement les gérants d'actifs, mais aussi les dépositaires et les investisseurs institutionnels. Elle a poursuivi ses travaux en 2007 au travers de huit réunions.

La Commission a continué à jouer un rôle consultatif dans le domaine réglementaire du ressort de l'AMF : les principales évolutions de la réglementation lui ont été soumises et ont été débattues. On peut citer, parmi un grand nombre de sujets, la finalisation du règlement général sur les OPCV, les modalités de dissolution d'un fonds à horizon avant échéance, les *swaps* de performance et les structurations sur gestion active, et diverses propositions de refonte des instructions de l'AMF relatives à l'agrément des OPCVM ou des sociétés de gestion, etc.

L'application de la directive MIF aux métiers de la gestion d'actifs a été l'un des fils conducteurs des travaux de la Commission, qui a examiné plusieurs projets de transposition de la directive, puis d'interprétation de ses dispositions les plus délicates, au travers de l'examen de « questions-réponses » ou d'analyses spécifiques.

La dimension européenne des évolutions réglementaires a été particulièrement sensible dans les travaux de la Commission en 2007, puisque celle-ci s'est penchée sur les conséquences des travaux communautaires sur les actifs éligibles à l'investissement par les OPCVM, sur les projets de modification de la directive OPCVM portés par la Commission européenne, sur les travaux de réforme du prospectus simplifié placés sous l'égide du CESR, enfin sur le débat soulevé par les produits concurrents des OPCVM mais soumis à un cadre réglementaire moins contraignant.

L'articulation des travaux de la Commission avec ceux des groupes de travail sur des sujets précis présentant des enjeux pour la gestion a été assurée par le biais de points d'étape réguliers, ce fut notamment le cas avec le groupe de travail présidé par Philippe Adhémar sur la réforme du cadre de la multigestion alternative.

La Commission a commencé à jouer le rôle de forum de discussion de la doctrine que souhaite lui

(23) Société privée de gestion et de conseil.

(24) Fonds de réserve des retraites.

conférer progressivement l'AMF dans le cadre de son engagement d'externaliser davantage les positions des services. Elle a ainsi examiné non seulement les questions-réponses sur l'application de la MIF, mais aussi les positions en matière de délégation de gestion, ou sur l'examen des documents commerciaux des OPCVM.

Elle a, enfin, été consultée sur la réforme de la procédure d'agrément des OPCVM mise en œuvre au titre de la démarche de « Meilleure régulation ».

e) Activités de compensation, de conservation et de règlement-livraison

Composition de la Commission consultative Activités de compensation, de conservation et de règlement-livraison

Dominique Hoenn, président

Jean de Demandolx Dedons, vice-président

Robert Baconnier (ANSA), Philippe Castellaneli (HSBC Bank PLC), Emmanuel de Fournoux (AFEI)⁽²⁵⁾, Michel Germain (Paris II), Christophe Hémon (LCH.Clearnet SA), Anne Landier Juglar (CACEIS), Philippe Langlet (Société Générale), Christophe Lepitre (ADI Alternative Investments), Yvon Lucas (Banque de France), Guy Mengin (Crédit Suisse), Daniel Mesure (Crédit Agricole Titres), Philippe Pauzet (Arlis), Marcel Roncin (AFTI), Yann de Saint-Meleuc (Groupama Asset Management), Pierre Slechten (Euroclear France).

La Commission consultative Activités de compensation, de conservation et de règlement-livraison compte quinze personnalités représentant le domaine des infrastructures de *post*-marché, de la banque, des entreprises d'investissement et des autorités prudentielles. Sa composition a été partiellement renouvelée en juin 2007.

La Commission s'est réunie deux fois au cours de l'année 2007 et a été amenée à formuler des avis sur diverses initiatives relatives au *post*-marché et à la tenue de compte conservation.

La Commission a ainsi pris acte des conclusions du groupe de travail mis en place à sa demande en 2006 sur le traitement des levées d'options, au regard des prélèvements fiscaux et sociaux, des plans d'attribution d'actions gratuites et des augmentations de capital en actions réservées aux salariés.

La Commission a été consultée sur l'évolution des règles des infrastructures de marché qui nécessitent une approbation des régulateurs. Elle a été conduite à examiner le projet de modification des règles non harmonisées d'Euronext Paris relatives aux cycles de détachement des dividendes et à la radiation des titres de créances, en lien avec la mise en place du système ESES par Euroclear France. De même, son avis a été sollicité sur des projets de modifications des règles de fonctionnement d'Euroclear France en qualité de dépositaire central et de gestionnaire d'un système de règlement-livraison de titres.

La Commission a été consultée sur le projet de modification du règlement général de l'AMF relatif à la fonction de dépositaire d'OPC afin d'y intégrer les spécificités liées aux biens immobiliers éligibles à l'actif d'un OPCI.

La Commission a par ailleurs échangé ses vues sur le rapport de l'AFTI⁽²⁶⁾ et du CFNOB⁽²⁷⁾ relatif aux dispositions applicables aux centralisateurs d'opérations financières, et plus particulièrement sur les délais dans lesquels les teneurs de compte conservateurs doivent traiter un certain nombre d'opérations financières et les difficultés qui peuvent en résulter.

(25) Association française des entreprises d'investissement.

(26) Association française des professionnels du titre.

(27) Comité français de normalisation et d'organisation bancaire.

Enfin, la Commission a été informée de la constitution d'un groupe de travail sur le *post*-marché au sein du CESR et a eu un premier débat sur l'évolution de LCH.CLearnet SA et de la compensation en Europe, notamment au regard de la mise en œuvre du code de conduite européen des Infrastructures.

3 > Les travaux des groupes de Place

En parallèle des travaux conduits au sein des commissions consultatives, l'AMF a consulté professionnels et experts de la Place sur des sujets plus spécifiques dans le cadre de groupes de travail.

a) Le groupe de travail sur la mise en place d'une procédure simplifiée d'instruction et de visa

Dans le cadre de sa démarche de « Meilleure régulation », l'AMF avait évoqué la possibilité de mettre en place, en collaboration avec les professionnels concernés et sur la base d'une déclaration d'éligibilité de leur dossier, des procédures simplifiées de contrôle *a priori* des opérations financières des sociétés cotées.

En mai 2007, à l'initiative de la Commission consultative émetteurs, un groupe de travail, présidé par Bernard Field, membre du Collège, composé à la fois de représentants des sociétés cotées, des banques et des commissaires aux comptes a réfléchi à la mise en place d'une procédure d'instruction et de visa simplifiée pour les prospectus établis par certaines sociétés dans le cadre d'opérations d'appel public à l'épargne.

Le résultat de ces travaux, publiés le 18 décembre 2007, et qui ont fait l'objet d'une consultation publique jusqu'au 31 janvier 2008, a conduit à modifier l'article 5 de l'instruction AMF n° 2005-11 du 13 décembre 2005 relative à l'information à diffuser en cas d'appel public à l'épargne prise en application du titre I du livre II du règlement général de l'AMF.

Dans le cadre de cette réforme, l'AMF s'engage pour les émetteurs ayant, entre autres, fait enregistrer et donc soumis à contrôle *a priori* trois documents de référence, et étant à jour de leurs obligations d'information périodiques et permanentes à :

- > encadrer l'instruction du dossier dans des délais courts et prédéfinis ;
- > faire en sorte qu'après deux jours ouvrables, l'émetteur sache s'il bénéficie ou non de la procédure simplifiée et, en conséquence, si son document de référence et ses actualisations feront ou non l'objet d'un nouveau contrôle approfondi à l'occasion de l'opération ;
- > ne revoir dans la note d'opération que les clauses identifiées comme « non standards », par référence aux « schémas standards » qui résulteront des travaux de l'AFEI en accord avec l'AMF. Trois types d'opérations devraient être concernées : les augmentations de capital avec ou sans droit préférentiel de souscription, et les émissions d'OCEANE.

b) Le groupe de travail sur les aménagements de la réglementation financière pour les valeurs moyennes et petites

Depuis la création d'Eurolist, les obligations d'information auxquelles sont soumises les sociétés cotées sur le marché réglementé parisien se sont accrues, sans distinction de taille de capitalisation. Constatant que cette situation pouvait peser sur l'attractivité à terme des marchés réglementés, et dans la ligne de sa démarche de « Meilleure régulation », l'AMF a mis en place en avril 2007, en collaboration avec MiddleNext, un groupe de travail présidé par Yves Mansion, membre du Collège, sur les valeurs moyennes et petites (VaMPs)⁽²⁸⁾.

Le rapport de ce groupe de travail, publié le 6 novembre 2007, a été soumis à la consultation publique jusqu'au 5 décembre 2007.

(28) Cf. *supra* chapitre 3, page 102.

Les conclusions de ce rapport et les recommandations associées ont bénéficié de l'expertise de représentants de MiddleNext et de l'AMF, mais aussi de celle de sociétés cotées de taille moyenne, d'associations représentatives d'émetteurs (MEDEF, Croissance Plus), d'Euronext, de l'Institut français des administrateurs, de commissaires aux comptes ainsi que d'avocats et d'intermédiaires travaillant régulièrement avec des émetteurs de capitalisations petites ou moyennes.

Le groupe a conduit ses travaux avec comme objectifs de :

- > définir la notion de valeurs moyennes et petites, qu'il a choisi de dénommer VaMPs ;
- > donner un cadre plus cohérent et plus adapté à la situation de ces sociétés tout en garantissant la protection de l'épargne ;
- > identifier et proposer des allègements possibles des contraintes pesant sur ces sociétés, au niveau de l'AMF ;
- > identifier des propositions d'améliorations législatives au niveau national ou européen.

À la suite des recommandations formulées par le groupe et des réactions recueillies au cours de la consultation publique, l'AMF a décidé, dans une position publiée le 9 janvier 2008⁽²⁹⁾, de :

- > définir les VaMPs comme les sociétés ayant une capitalisation boursière inférieure à 1 milliard d'euros, afin, notamment, de s'aligner sur les critères déjà retenus par Nyse Euronext pour les compartiments B et C d'Eurolist. Ces sociétés représentent environ 80 % des émetteurs de l'Eurolist Paris, mais moins de 5 % de la capitalisation boursière totale. L'AMF a donc été au-delà du seuil de 750 millions d'euros proposé par le groupe de travail ;
- > recommander, pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2007, l'utilisation des deux guides adaptés aux VaMPs, établis par le groupe de travail, l'un pour l'élaboration de leur document de référence, et l'autre pour la préparation et la rédaction de leur rapport sur le contrôle interne ;
- > fluidifier les échanges entre les sociétés et ses services opérationnels en proposant de nouvelles modalités d'organisation – généralisation de l'interlocuteur unique, renforcement de la communication sur son organisation interne et développement d'actions pédagogiques en faveur des VaMPs. À cet égard, elle devrait communiquer sur les suites pratiques données à ces chantiers avant l'été 2008 ;
- > soutenir les modifications législatives souhaitées par le groupe de travail au niveau français – suppression des obligations de publication au BALO⁽³⁰⁾ et extension du régime du rachat d'actions aux titres inscrits sur Alternext – et au niveau européen (notamment l'allongement de deux à trois mois du délai de publication du rapport financier semestriel de deux mois imposé par la directive Transparence). Enfin, elle est favorable à la prise en compte de la spécificité des valeurs moyennes et petites afin que leurs obligations ne soient pas inutilement alourdies dans la perspective de la transposition de directives européennes courant 2008.

D'autres groupes de place ont été créés au cours de l'année dans les différents métiers de l'AMF ; leurs travaux sont mentionnés dans les chapitres relatifs aux différents secteurs d'activité de l'Autorité.

(29) Disponible sur le site internet de l'AMF, rubrique « Textes de référence > Accès par type de textes > Positions AMF ».

(30) Bulletin d'annonces légales obligatoires.

4 > Le Conseil scientifique

Composition du Conseil scientifique

Michel Aglietta (université Paris X Nanterre), Michel Albouy (université Grenoble PMF-ESA), Noël Amenc (EDHEC), Patrick Artus (IXIS-CIB), Christian de Boissieu (Université Paris I), François Champarnaud (Agence des participations de l'État), Patricia Charlety (ESSEC), Jean-Michel Charpin (INSEE), Olivier Davanne (Associé DPA Conseil), Thierry Foucault (HEC), Olivier Garnier (Société Générale Asset Management), Edith Ginglinger (université Paris-Dauphine), Christian Gourieroux (université Paris IX et ENSAE), Carole Gresse (université Paris-Dauphine-CEREG), Ruben Lee (Oxford Finance Group), Jean-François Lepetit (président du Conseil national de la comptabilité), François-Serge Lhabitant (HEC université de Lausanne), Albert Menkveld (Vrije Universiteit Amsterdam), André Orléan (CNRS), Olivier Pastré (université Paris VIII, GP Banque), Jean-Charles Rochet (université de Toulouse-Institut d'économie industrielle), Benn Steil (*Council on Foreign Relations*), Marc-Olivier Strauss-Kahn (Banque de France), Xavier Vives (IESE Business School).

Le Conseil scientifique de l'Autorité des marchés financiers s'est réuni à trois reprises pendant l'année 2007. Au cours de chaque séance, des travaux de recherche ont été présentés, sur des thèmes proches des préoccupations du régulateur de marché.

La première séance, qui s'est tenue au mois de mars, a été consacrée à la question des actifs complexes et/ou illiquides. Patrick Artus (Natixis) a rappelé les propriétés, en termes de rendement, de risque et de liquidité, des actifs de type *private equity*, *hedge funds*, ou enfin immobilier. Il a, notamment, mis en évidence la difficulté à appréhender correctement l'ensemble des risques inhérents à la détention de ces instruments et donc la prudence avec laquelle ils doivent être introduits dans les portefeuilles des investisseurs classiques. Gunther Capelle-Blancard (université de Paris X Nanterre) a, pour sa part, présenté les résultats d'une recherche portant, d'une part, sur la localisation des activités financières, d'autre part sur le lien entre le développement du secteur financier et la croissance économique d'ensemble. L'originalité des travaux présentés provient, notamment, de l'approche pluridisciplinaire retenue, combinant des éléments de sociologie, de finance et de géographie économique.

La deuxième séance du Conseil scientifique de l'année 2007 s'est tenue le 22 juin. Raphaëlle Bellando, de l'université d'Orléans, a présenté une recherche portant sur le comportement des gestionnaires d'OPCVM français en termes de prise de risque. Il s'agit d'analyser si les gérants de fonds ont tendance à certaines périodes à exposer leur portefeuille à un risque accru, afin de capter des flux additionnels de souscriptions. Les conclusions, non définitives, tendent à corroborer cette hypothèse : les fonds dont la performance est modeste prennent en fin d'année un risque plus important, afin d'être en mesure d'afficher sur l'ensemble de l'année une performance en ligne avec celles des fonds concurrents. Henri Servaes (*London Business School*) a présenté, pour sa part, une étude sur les déterminants des frais dans la gestion collective, au plan international. Les résultats montrent que les frais peuvent dépendre de nombreux facteurs tels que la taille des fonds, leur objectif d'investissement, le nombre de pays dans lesquels ils sont distribués, le degré de concurrence de l'industrie de la gestion d'actifs ou encore la qualité de l'environnement réglementaire.

Le 13 décembre s'est tenu le dernier Conseil scientifique de l'AMF de l'année, au cours duquel trois thématiques ont été exposées. Patricia Charlety (ESSEC), Marie-Cécile Fagart (université de Paris V) et Saïd Souam (université de Paris-Nord) ont d'abord présenté une étude portant sur les liens entre les prises de participations et le gouvernement d'entreprise. À partir de la littérature académique et d'observations empiriques, Patricia Charlety a, dans un premier temps, exposé les différents types de

prises de participation, leurs bénéfices, leurs coûts et leurs conséquences pour les actionnaires de l'entreprise cible. Saïd Souam a ensuite complété cette présentation par une analyse empirique des stratégies de prises de participation, fondée sur un calcul de rendements anormaux des actions ciblées par ces opérations.

Les résultats de travaux portant sur « les investisseurs à long terme et la gouvernance » ont ensuite été présentés par Michel Aglietta, Sabine Montagne (CBRS-IRISES, université de Paris IX Dauphine) et Antoine Rebérioux (université de Paris X Nanterre). Les développements ont porté sur plusieurs problématiques liées aux investisseurs institutionnels, comme les déterminants des allocations stratégiques de portefeuille, la délégation de gestion, ou enfin les différents modes de gouvernement des entreprises. Enfin, Benn Steil (*Council on Foreign Relations*) a comparé l'organisation des systèmes électroniques de négociation des titres de dette publique aux États-Unis et en Europe. Il a souligné les bénéfices potentiels qu'il y aurait à autoriser les *hedge funds* à devenir membres du système électronique de négociation européen, comme aux États-Unis, tout en mesurant les conséquences pour l'organisation de ces marchés.

Après le succès de son premier colloque en 2006, le Conseil scientifique de l'AMF a consacré son édition 2007 à l'organisation des marchés financiers et aux défis qu'elle représente pour les régulateurs. L'actualité internationale a conduit à organiser cette conférence conjointement avec la *Securities and Exchange Commission* (SEC) américaine. Elle a eu lieu le 14 mai 2007 au palais du Luxembourg à Paris. Ouverte par Michel Prada, président de l'AMF, et Annette Nazareth, commissaire de la SEC, cette conférence s'est tenue sur une journée. La séance du matin, introduite par une analyse de Hans Stoll (Vanderbilt) sur les facteurs de concurrence entre les marchés, a été approfondie par Thierry Foucault (HEC) sur les questions de concurrence entre marchés réglementés. Albert Menkveld (Université libre d'Amsterdam) a ensuite focalisé son étude des structures de marché alternatives sur l'animation du marché des petites valeurs néerlandaises, puis Carole Gresse (université de Paris Dauphine) a abordé la menace que constituent les plates-formes de négociation alternatives. Sur ces bases, un panel d'éminents praticiens dirigé par Annette Nazareth a évalué les implications stratégiques pour les marchés. L'après-midi, les facteurs de la liquidité sur les marchés émergents ont été examinés par Roger Huang (université Notre Dame, Indiana), et l'impact du changement technologique en la matière par Terrence Hendershott (Université de Californie, Berkeley). Des vues sur la régulation ont enfin été présentées. Albert Kyle (université du Maryland) a exploré certains aspects relatifs aux marchés à terme ; Chester Spatt, chef économiste de la SEC, a généralisé le point de vue, et Erik Sirri, directeur de la Direction régulation des marchés de la SEC, a offert une approche plus prospective du débat transatlantique sur ces sujets. Une table ronde de praticiens reconnus, dirigée par Hubert Reynier, secrétaire général adjoint, Direction de la régulation et des affaires internationales de l'AMF, a finalement débattu de ces enjeux réglementaires⁽³¹⁾.

B – Les actions d'information en direction des professionnels

En 2007, et conformément aux engagements pris dans le cadre de sa démarche « Meilleure régulation », l'AMF a poursuivi son action d'information en matière de transposition des directives européennes et d'évolutions réglementaires auprès des professionnels. Une série d'actions pédagogiques a ainsi été mise en place parmi lesquelles :

- > l'organisation de réunions d'information sur la transposition de la directive Marchés d'instruments financiers (MIF) (cf. *supra* chapitre 4, page 154) ;
- > comme les années précédentes, l'AMF a organisé des rencontres avec les RCSI/RCCI. Au fil des années, cette journée est devenue un rendez-vous incontournable pour les responsables du contrôle des services d'investissement et des responsables du contrôle de la conformité des investissements.

(31) Présentations, comptes-rendus et vidéos des interventions sont disponibles sur le site internet de l'AMF, dans la rubrique « Publications > présentations, conférences de presse ».

Ces rencontres constituent, en effet, l'un des éléments du dialogue permanent et institutionnalisé entre le régulateur et cette profession. Elles permettent au régulateur d'exposer de manière pédagogique les évolutions réglementaires et sa jurisprudence. Cette 7^e édition a été l'occasion d'aborder la transposition de la directive MIF dans la réglementation française ;

- > l'organisation des Entretiens de l'AMF dont le thème était « Les nouveaux enjeux des marchés financiers ». Ont été abordées : les opportunités offertes aux acteurs de marché par l'entrée en vigueur de la directive MIF, l'innovation financière et les nouveaux risques, la réponse de la Place à ces nouveaux défis pour maintenir son efficience au meilleur niveau et l'évolution de la réglementation pour s'adapter à ces nouveaux enjeux ont aussi été traités. Cette 4^e édition des Entretiens de l'AMF a ainsi réuni les acteurs des marchés financiers. Les thèmes de cette journée ont été l'occasion de faire, notamment, le point sur la mise en place de la directive MIF un mois après son entrée en vigueur, mais aussi d'aborder les problématiques d'activisme actionnarial, ainsi que l'appréhension par ces acteurs de nouveaux risques tels que le risque de liquidité ;
- > l'Autorité a complété, en 2007, la collection « S'informer sur », destinée aux professionnels en publiant un guide sur le prospectus⁽³²⁾ qui a pour vocation d'informer les sociétés faisant appel public à l'épargne sur le contenu du prospectus et de les accompagner dans leurs démarches, du dépôt du dossier à la clôture de l'opération financière réalisée ;
- > l'AMF a enfin lancé à destination des professionnels de la gestion d'actifs une nouvelle lettre trimestrielle électronique en français et en anglais intitulée Régulation et gestion d'actifs⁽³³⁾.

4 – La coopération avec la Banque de France

Les relations entre la Banque de France et l'Autorité des marchés financiers sont étroites. Un représentant de la Banque de France désigné par le gouverneur siège au Collège de l'AMF et le président de l'AMF est membre du Comité des entreprises d'investissement et des établissements de crédit (CECEI). La collaboration entre services, en particulier avec la Commission bancaire, est ancienne dans les domaines de l'information financière du secteur bancaire. Elle s'appuie sur des échanges de rapports ou de points de vue, sur des détachements réciproques d'équipes spécialisées ou de collaborateurs. Les échanges d'informations se font dans le cadre d'un secret partagé prévu par la loi.

Les échanges entre les autorités de surveillance s'articulent principalement autour de trois grands domaines :

- > les échanges d'informations ;
- > la coopération locale ;
- > la collaboration sur la mission de contrôle des prestataires de services d'investissement.

La coopération entre les deux autorités a fonctionné efficacement dans la gestion de la crise des *subprime*. Dès l'été 2007, les services de l'AMF et de la Banque de France se sont rapprochés et se sont tenus régulièrement informés de l'évolution des marchés des actifs titrisés et du crédit ainsi que de la situation des différents acteurs concernés (sociétés de gestion, établissements de crédit et entreprises d'investissement). Cette étroite collaboration a débouché sur une contribution écrite commune aux travaux du Forum de la stabilité financière sur la crise du *subprime*. L'objectif de ce document est d'identifier un certain nombre de domaines dans lesquels les régulateurs peuvent contribuer à restaurer la confiance dans le marché.

(32) Disponible sur le site internet de l'AMF, rubrique « Publications > guides > guides professionnels ».

(33) Voir *supra* chapitre 4, page 156.

A – Les échanges d'informations

Les échanges entre l'AMF et la Banque de France concernent de nombreux domaines de l'activité des deux institutions. Les renseignements peuvent faire l'objet d'échanges informels (par exemple, les échanges avec la Commission bancaire relatifs à la désignation et au renouvellement des commissaires aux comptes des établissements de crédit faisant appel public à l'épargne) ou se matérialiser par des accords sous la forme de *memorandum*, conventions, chartes, etc. C'est ainsi qu'ont été signés successivement par l'AMF :

- > en 1998, une convention entre la Banque de France et la COB relative aux données individuelles extraites de l'état civil des organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM), convention en cours d'actualisation ;
- > en 2000, un *memorandum* fixant les modalités d'utilisation du Fichier des dirigeants et actionnaires des établissements de crédit et des entreprises d'investissement (FIDEC) ;
- > en 2004, une convention relative aux modalités de gestion du Fichier des démarcheurs⁽³⁴⁾ (FIDEM) ;
- > en 2005, une charte de coopération entre autorités de supervision pour les groupes financiers trans-sectoriels.

Enfin, une convention est en cours de signature entre le CECEI, la Commission bancaire et l'AMF portant sur des données d'état civil et des données comptables nécessaires à l'AMF pour assurer l'exécution de sa mission de contrôle sur les prestataires de services d'investissement (PSI) et le recouvrement des droits et contributions qui lui sont dus par ces PSI.

B – La coopération locale

Les directeurs régionaux de la Banque de France sont délégués régionaux de l'AMF, en vertu d'une nouvelle convention signée en 2005. À ce titre, ils participent aux missions de l'AMF, dans le cadre des activités que celle-ci peut leur déléguer en matière :

- > d'information financière. Le délégué régional est le correspondant de l'AMF pour tout ce qui concerne l'information périodique et permanente des sociétés cotées dans son périmètre d'activité. Il alerte notamment l'AMF en cas de difficultés rencontrées par les sociétés implantées dans sa région. Enfin, il est systématiquement consulté en cas d'introduction en bourse d'une nouvelle société localisée dans la zone géographique couverte par sa délégation ;
- > de surveillance des activités de démarchage portant sur des instruments financiers, de conseil en investissements financiers et de la commercialisation des services d'investissement ;
- > de surveillance du marché ;
- > de recueil des questions et réclamations des investisseurs non professionnels que le délégué régional transmet au Service de la médiation. Le cas échéant, il oriente les investisseurs vers l'administration ou l'organisme compétent lorsque la demande ne relève pas de la compétence de l'AMF.

Plusieurs délégations régionales de la Banque de France disposent d'un centre de documentation ouvert au public qui met à disposition, pour consultation sur place, les publications de l'AMF et, souvent, des informations sur les sociétés cotées.

Par ailleurs, le délégué régional, à la demande du président de l'AMF, représente celui-ci dans les manifestations régionales qui intéressent le marché financier.

Enfin, une réunion annuelle des délégués régionaux permet de faire le point sur l'année écoulée et de les sensibiliser aux évolutions réglementaires importantes. Au cours de cette journée, les délégués régionaux réunis à l'AMF rencontrent les différents responsables des services et font le point sur leur action. Il s'agit, également, de les informer des principales évolutions survenues pendant l'année et des travaux en cours, susceptibles d'avoir un impact sur les activités qu'ils suivent. C'est ainsi que la

(34) <https://www.demarcheurs-financiers.fr>.

journée des délégués régionaux de 2007 a été consacrée à la démarche de « Meilleure régulation » et à ses conséquences en matière de réglementation, et à la mise en œuvre de la directive MIF dans la réglementation.

C – La collaboration sur la mission de contrôle des prestataires de services d'investissement

L'AMF et la Commission bancaire partagent la responsabilité de la surveillance des prestataires de services d'investissement. Alors que l'AMF se charge de s'assurer du respect des règles professionnelles liées à la prestation de services d'investissement, la mission de la Commission bancaire est principalement de veiller à la sécurité des dépôts du public et plus généralement à celle des banques ; pour que celle-ci soit assurée, il est essentiel que le système bancaire et financier français soit géré de manière rentable et prudente. La Commission bancaire est aussi chargée de veiller au respect, par ses assujettis, de la réglementation relative à la lutte contre le blanchiment des capitaux et le financement du terrorisme. La Commission bancaire signale à l'AMF tout fait susceptible de contrevenir à la réglementation de l'AMF et réciproquement. Elle se coordonne étroitement avec l'AMF ainsi qu'avec les autres autorités financières, notamment le CECEI chargé de délivrer les agréments aux PSI autres que les sociétés de gestion.

L'AMF peut demander à la Commission bancaire d'effectuer pour son compte les missions de contrôle des prestataires habilités. Le plus souvent, l'équipe chargée par le secrétariat général de la Commission bancaire de l'inspection d'un prestataire de services d'investissement mène simultanément des travaux pour le compte des deux autorités ; l'AMF et la Commission bancaire peuvent également constituer une équipe conjointe.