

CHAPITRE 2

La régulation et la coopération internationales

- | | |
|--|----|
| 1 – L'action de l'AMF au sein des organisations internationales et européennes : les réponses à la crise | 69 |
| 2 – La coopération internationale en matière d'information financière, de comptabilité et d'audit | 74 |
| 3 – La coopération internationale en matière d'intermédiaires et d'infrastructures de marché | 84 |
| 4 – La coopération internationale en matière de gestion d'actifs | 87 |
| 5 – La coopération internationale en matière de surveillance et de discipline des marchés | 92 |
| 6 – La coopération internationale en matière technique et de formation | 94 |

L'AMF a maintenu en 2008 un engagement fort en matière de régulation et de coopération internationales, que les circonstances – réunion à Paris en mai de la 33^e conférence annuelle de l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV), présidence française de l'Union européenne au second semestre, décisions du G20 en novembre – doublées de la crise financière rendaient d'autant plus nécessaires. L'AMF a présidé ou initié différents groupes de travail *ad hoc* ou comités permanents de l'OICV relatifs à la crise financière (problématiques de valorisation et diligences des gérants investis en produits structurés, rôle des agences de notation, travaux relatifs aux *hedge funds*, etc.), au suivi des opérations financières des sociétés cotées (échanges d'informations dans le cadre d'infractions boursières), aux évolutions des infrastructures de marché. L'AMF a participé activement au processus de négociation européenne sur le projet de nouvelle directive OPCVM afin d'aider à préciser les nouveaux mécanismes proposés. Ce projet introduit des types d'opérations transfrontières (fusions, schémas maîtres-nourriciers) et accélère certaines procédures existantes (comme le passeport permettant aux produits d'être commercialisés dans toute l'Union européenne). De son côté, le Comité européen des régulateurs des marchés de valeurs mobilières (CESR) a été chargé de proposer une définition des conditions d'un passeport de la société de gestion d'OPCVM qui sera incluse dans le texte final. Parallèlement, une attention particulière a été portée à la protection des investisseurs et à la qualité de l'information mise à leur disposition avec la refonte du prospectus simplifié qui présentera les informations clés sous un format limité à deux pages. L'AMF, qui a activement contribué à ces travaux, en liaison avec le CESR, accueille favorablement ces avancées et suivra de près les suites qui seront données en 2009. L'AMF a également contribué aux travaux de la Commission européenne sur les produits comparables qui posent la problématique de la commercialisation des produits d'investissement de détail et de la distorsion de concurrence au détriment des OPCVM introduite par les diverses législations européennes sur des produits comparables. Enfin, l'AMF qui milite depuis plusieurs années pour un encadrement plus strict des agences de notation a soutenu les initiatives prises par la Commission européenne dans ce domaine.

1

2

3

4

5

6

7

8

1 – L'action de l'AMF au sein des organisations internationales et européennes : les réponses à la crise

A – L'AMF et les organisations internationales

En 2008, l'AMF a continué de participer aux instances internationales de régulation financière. Elle a accueilli la 33^e conférence de l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV) en mai 2008 et en a présidé jusqu'à cette date le Comité technique.

1 > Le Forum de stabilité financière

Fondé à la suite de la crise asiatique de 1998, le Forum de stabilité financière (FSF) est présidé depuis 2006 par le gouverneur de la Banque d'Italie, Mario Draghi. Il réunit les représentants des ministres des Finances, les gouverneurs de banques centrales et les présidents des organismes de régulation boursière et bancaire des pays du G8 ainsi que de cinq autres pays⁽¹⁾. Le FSF compte également parmi ses membres les représentants des institutions financières internationales, de l'OCDE, de la Banque des règlements internationaux et de la Banque centrale européenne, ainsi que ceux des trois organisations internationales de régulateurs (dont l'OICV pour les régulateurs de marchés financiers).

(1) Australie, Hong Kong, Pays-Bas, Singapour, Suisse.

Dans le cadre de sa mission⁽²⁾ de promotion de la stabilité financière internationale, d'amélioration des conditions de fonctionnement des marchés et de réduction des risques systémiques, le FSF s'est concentré en 2008 sur le traitement de la crise financière. Il a poursuivi ses réflexions entamées en septembre 2007 au sein du groupe de travail sur la résilience des marchés et des institutions financières (Working Group on Market and Institutional Resilience) dont le rapport final a été remis aux ministres des Finances et aux gouverneurs des banques centrales du G7 en avril 2008. Il comprend notamment des recommandations sur :

- > la mise en place d'infrastructures pour les marchés de gré à gré de dérivés de crédits ;
- > le renforcement de la qualité de l'information financière et de l'information comptable ;
- > le respect par les agences de notation du code de bonne conduite amendé par l'OICV en mai 2008 dans le sens d'une transparence et d'une qualité accrues de leurs processus d'évaluation ;
- > le renforcement de la coopération internationale des superviseurs⁽³⁾

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

Créée en 1983, l'OICV comptait 190 membres⁽⁴⁾ à la fin 2008. Son Comité exécutif est présidé par la Securities Commission néo-zélandaise, la vice-présidence étant assurée par la Chinese Securities Regulatory Commission. Le Comité technique est présidé par la Securities and Exchange Commission américaine (SEC) jusqu'à l'assemblée générale de l'OICV de 2010 et le Comité des marchés émergents, par le président de la Superintendencia de Valores y Seguros du Chili. L'ensemble des autorités membres se sont retrouvées à Paris en mai 2008 à l'occasion de la 33^e Conférence de l'organisation.

L'OICV a poursuivi l'approfondissement de son dialogue avec les représentants des professionnels concernant les priorités en matière de travaux internationaux, en organisant notamment une rencontre en janvier 2009 au cours de laquelle ont été abordés les travaux de la Task Force sur la crise du subprime

a) Le Comité technique et les comités permanents (Standing Committees)

Composé des présidents des 15 autorités représentant les marchés les plus développés et les plus internationalisés, le Comité technique est chargé d'examiner les principaux sujets de régulation internationale relatifs aux marchés de valeurs mobilières et de produits dérivés. Il élabore les normes et les recommandations en la matière. Il s'appuie sur cinq comités permanents, les Standing Committees SC1 à SC5, qui se répartissent les grands axes de réflexion de l'OICV :

- > le SC1, chargé des questions relatives à l'information financière et comptable⁽⁵⁾ ;
- > le SC2, chargé des questions relatives à la régulation des marchés secondaires⁽⁶⁾ ;
- > le SC3, chargé des questions relatives à la régulation des intermédiaires de marché⁽⁷⁾ ;
- > le SC4, chargé des questions relatives aux enquêtes, à la coopération et à l'échange d'informations entre les régulateurs⁽⁸⁾ ;
- > le SC5, chargé des questions liées à la gestion d'actifs, actuellement présidé par l'Autorité des marchés financiers⁽⁹⁾.

(2) Dont le détail est disponible sur son site internet à l'adresse suivante : <http://www.fsforum.org/home/home.html>

(3) Projet de Collèges de régulateurs repris par le G20 lors de sa réunion de Washington le 15 novembre 2008.

(4) Soit 109 membres ordinaires et 11 membres associés, nombre inchangé d'une année sur l'autre, et 70 affiliés, catégorie dans laquelle se trouvent des bourses et opérateurs de marché ainsi que des institutions financières internationales comme le FMI.

(5) Sur le Multinational Disclosure and Accounting Standing Committee, voir infra page 80.

(6) Sur le Regulation of Secondary Markets Standing Committee, voir infra page 84.

(7) Sur le Regulation of Market Intermediaries Standing Committee, voir infra page 86.

(8) Sur le Enforcement and Exchange of Information Standing Committee voir infra page 92.

(9) Sur le Investment Management Standing Committee, voir infra page 87.

b) Le Comité technique et les *Task Forces*

Dans le cadre de son action, le Comité technique peut créer des *Task Forces* sur des thèmes spécifiques. En 2008, deux *Task Forces* ont rendu leurs conclusions sur les agences de notation. Sur le gouvernement d'entreprise et l'audit, les travaux sont en cours. Trois *Task Forces* ont été créées à la fin de l'année pour contribuer aux réflexions du G20 : la première sur les entités non régulées, coprésidée par la BAFin⁽¹⁰⁾ et la FSA⁽¹¹⁾ ; la deuxième sur les marchés et produits non régulés, coprésidée par l'AMF et l'ASIC, l'autorité australienne ; et la dernière sur la *short selling*, présidée par la FSC de Hong Kong. Leurs travaux en cours ou finalisés sont brièvement résumés ci-après.

- > La *Task Force* sur les crédits immobiliers à risque (les *subprime*), créée en novembre 2007 et présidée par l'AMF, a travaillé en 2008 sur la transparence des émetteurs et les *due diligences* des investisseurs, la gestion des risques, la valorisation des actifs, et les agences de notation, ce qui a conduit sur ce sujet précis à une étroite collaboration avec la *Task Force* en charge de ce thème. Le rapport final sur les *subprime*, corédigé par l'AMF et la *Securities and Exchange Commission* américaine et publié en mai lors de la conférence annuelle de l'OICV, intègre un résumé détaillé des conclusions du rapport sur les agences de notation publié à la même date. Ces travaux ont alimenté la déclaration du G20 de novembre 2008 et se sont traduits par des mandats en vue de poursuivre la réflexion sur un certain nombre de sujets confiés aux différents comités permanents. Le SC1 a notamment travaillé en coordination avec les intervenants de marché sur la transparence des émetteurs et les *due diligences* des investisseurs au regard de l'information relative aux produits titrisés, le SC2 avec les acteurs du marché secondaire des produits structurés sur la mise en place d'un dispositif de transparence des transactions, le SC3 s'est vu confier les mandats portant sur le contrôle interne et la gestion du risque de liquidité dans les entreprises d'investissement. Enfin, le SC5 avec les gestionnaires de portefeuilles sur les *due diligences* en matière d'investissement.
- > La *Task Force* sur les agences de notation a été créée en 2003. Elle est à l'origine du code de bonne conduite présenté aux professionnels en décembre 2004 puis adopté en 2007 par les principales agences internationales. En mai 2008, le Comité technique a approuvé une version amendée du code prenant en compte les enseignements de la crise. En novembre, le G20 a reconnu la légitimité de ses travaux, considérant dès lors l'OICV comme le normalisateur international de référence vis-à-vis des agences de notation.
- > La *Task Force* sur le gouvernement d'entreprise a publié en mars 2007 un état comparé des principales places financières au regard du principe établi par l'OCDE selon lequel tout conseil d'administration doit être en mesure d'exercer un jugement objectif et indépendant sur la vie de la société dont il a la charge. Il a été convenu de ne pas s'engager immédiatement dans la voie des recommandations, mais de poursuivre l'étude des situations respectives des juridictions représentées à la *Task Force*. Ce travail a été mené en 2008 en collaboration avec les professionnels, favorables à une normalisation accrue. Un rapport final sera présenté en juin 2009⁽¹²⁾.
- > La *Task Force* en matière d'audit, dont l'impulsion a été donnée par l'AMF en juin 2007 lors d'une table ronde organisée à Paris sous l'égide de l'OICV, s'est consacrée à trois principaux thèmes : la transparence, l'organisation interne, les supports de communication des sociétés d'audit. Un des objectifs vise à établir, au sein de chaque juridiction, une plus grande homogénéité des relations entre sociétés d'audit et régulateurs, en particulier sur le plan du contenu de l'information transmise au titre de la supervision.

(10) Bundesanstalt für den finanzdienstleistungsaufsicht.

(11) Financial Services Authority britannique.

(12) En ce qui la concerne, l'AMF a relevé en novembre 2008, dans son rapport annuel sur le gouvernement d'entreprise et le contrôle interne, que des progrès ont été faits par les sociétés (cotées) françaises dans la communication sur les missions et l'activité des conseils d'administration. Ce rapport est disponible sur son site internet (www.amf-france.org), rubrique « Publications > Rapports annuels > Rapports contrôle interne et gouvernement d'entreprise ».

- > La *Task Force commodities*, créée en septembre 2008, a pour mandat d'étudier la nature évolutive des marchés de dérivés de marchandises en tenant compte notamment des évolutions technologiques, de la mondialisation et de l'innovation que connaissent les produits, ainsi que de la participation à ces marchés de nouveaux types d'investisseurs. Elle doit examiner si les méthodes de surveillance demeurent adaptées et si les régulateurs coopèrent suffisamment pour faire face à l'internationalisation croissante des marchés.

3 > Le Joint Forum

Mis en place en 1996 sous le triple patronage du Comité de Bâle⁽¹³⁾, de l'OICV et de l'Association internationale de supervision des assurances, le *Joint Forum* a vocation à traiter les problématiques communes aux trois secteurs dans le but d'assurer une cohérence globale de la régulation. Treize pays membres de ces organisations internationales y sont représentés avec, pour la France, la Commission bancaire, l'AMF et l'Autorité de contrôle des assurances et des mutuelles (ACAM).

En 2008, le *Joint Forum* a poursuivi ses travaux relatifs aux transferts de risques de crédit entre banques et institutions financières. Ce thème a été traité par un groupe de travail *ad hoc* à la lumière de la crise des *subprime*. Le *Joint Forum* a analysé le rôle joué, face à la crise, par les contrats financiers bilatéraux du type des *credit default swaps* (CDS), et surtout par les véhicules de titrisation d'actifs en général ou de crédits en particulier du type des *collateralised debt obligations* (CDO). Son rapport, publié le 31 juillet 2008⁽¹⁴⁾, souligne la méconnaissance des risques liés à la titrisation par les intervenants de marché, notamment en termes de liquidité ou de réputation. Il pointe également les défaillances dans la gestion de ces risques et dans la valorisation des engagements et établit une liste de recommandations qui conduiront à une analyse critique de leur mise en œuvre dans le courant de 2009. Par ailleurs, le *Joint Forum* a finalisé en 2008 les réflexions engagées les années précédentes en présentant un état des lieux exhaustif des grands principes applicables aux grandes entreprises et conglomérats⁽¹⁵⁾. Il s'est également intéressé à la protection des clients en matière de commercialisation de produits et de services financiers⁽¹⁶⁾.

B – L'AMF et les instances européennes

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

Le Comité européen des régulateurs de marché (CESR) réunit chaque trimestre, en formation plénière, les présidents des autorités de régulation de l'Union européenne. Présidé par le président de la Commission bancaire, financière et des assurances (CBFA) de Belgique, Eddy Wymeersch, il compte une quinzaine de groupes d'experts et comités opérationnels (notamment CESR-FIN et CESR-POL⁽¹⁷⁾) dédiés aux différents aspects de la mise en œuvre de directives européennes⁽¹⁸⁾. Il entretient un dialogue suivi avec les différentes parties concernées grâce à son comité consultatif, le *Market Participants Consultative Panel*. Au plan de la méthode, il recourt systématiquement à l'appel à contribution⁽¹⁹⁾ et à la consultation des auto-

(13) Dont l'appellation exacte est Comité de Bâle pour la supervision bancaire.

(14) Disponible à l'adresse : <http://www.bis.org/publ/joint21.pdf?noframes=1>. Les représentants du groupe de travail étaient, pour la France, des membres de la Commission bancaire et de l'ACAM.

(15) C'était le mandat du *Joint Forum Principles Group*, groupe de travail constitué à la fin 2006 et qui a publié en avril un rapport centré sur la concentration des risques considéré sous l'angle de la crise. Ce rapport est disponible à l'adresse : <http://www.bis.org/publ/joint19.pdf?noframes=1>. Les représentants du groupe de travail étaient, pour la France, des membres de la Commission bancaire et de l'ACAM.

(16) C'était le mandat du *Joint Forum Customer Suitability Group*, qui a également publié un document en avril 2008, disponible à l'adresse : <http://www.bis.org/publ/joint20.pdf?noframes=1>. Les représentants du groupe de travail étaient, pour la France, des membres de la Commission bancaire et de l'AMF.

(17) Cf. *infra*, pages 75 et 93.

(18) Celle qui correspond à la mise en œuvre des mesures d'application des directives de la Commission et à l'harmonisation des politiques de supervision financière au travers de recommandations, *guidelines* et standards communs.

(19) *Call for evidence*.

rités et des professionnels⁽²⁰⁾, ainsi qu'à la tenue d'auditions publiques (à cinq reprises en 2008, par exemple, sur les agences de notation en mars ou sur le passeport européen des sociétés de gestion en octobre)⁽²¹⁾.

a) L'avenir de la supervision financière européenne

Dans la continuité des propositions faites en 2007 à la Commission par la *Beyond 2007 Task Force* sur l'avenir de la supervision européenne⁽²²⁾, l'AMF plaide⁽²³⁾ en faveur d'une réforme de la supervision financière européenne qui vise à faire du CESR la « tête de réseau des régulateurs de marché en Europe ». Parmi les mesures proposées figurent l'idée de conférer un caractère plus contraignant aux mesures de niveau 3⁽²⁴⁾ et le principe d'un cadre commun et d'une coordination accrue pour la supervision des institutions financières exerçant leurs activités sur une base paneuropéenne. L'AMF prône le renforcement du CESR par une clarification de son statut juridique et l'octroi de moyens humains et budgétaires adaptés aux missions qui lui sont confiées.

b) L'harmonisation des réglementations nationales et les progrès du marché intérieur européen

- > Information financière des émetteurs : l'AMF préside le groupe d'experts Prospectus qui a poursuivi le travail de mise à jour des questions pratiques soulevées par la mise en œuvre de la directive. A ce titre, il a complété les mesures de niveau 3 afin de prendre en compte les attentes des professionnels et l'impératif de protection des investisseurs. Le document contenant les positions communes en ce domaine a été enrichi par des points relatifs à l'information financière des émetteurs, la communication des commissaires aux comptes, les droits des investisseurs⁽²⁵⁾.
- > Gestion d'actifs : l'AMF copréside, au sein du groupe d'experts CESR-IM⁽²⁶⁾ avec la *Financial Services Authority* (FSA) britannique, le sous-groupe en charge des travaux relatifs à la refonte du prospectus simplifié des OPCVM coordonnés. Elle s'est attachée à promouvoir des documents plus lisibles pour les investisseurs et une procédure de passeport-produit facilitée pour l'industrie⁽²⁷⁾. A partir du second semestre 2008, elle a contribué à la conception, par la Commission européenne, de tests réalisés auprès d'un échantillon d'investisseurs.
- > En outre, l'AMF a activement participé à la discussion au sein du groupe d'experts CESR-IM dont l'avis a été remis à la Commission dans le cadre de la préparation de la directive OPCVM. Cet avis recommande en particulier la mise en place d'un passeport pour les sociétés de gestion. Il a été retenu par la Commission et par le conseil ECOFIN de l'Union lors de sa réunion du 2 décembre⁽²⁸⁾.
- > Agences de notation : dans le cadre des actions menées par l'Union européenne à la suite de la réunion du G20 en novembre 2008, la Commission a adopté une proposition de règlement relative aux agences de notation et demandé au CESR d'y contribuer par des mesures d'application complémentaires (*guidance*). Une *Task Force* a été mise en place dans ce but, à laquelle l'AMF participe.

(20) Au total, une quinzaine de fois en 2008.

(21) Sur ces différents points, cf. le site du CESR : <http://www.cesr-eu.org>

(22) Le rapport final de cette *Task Force* est consultable à l'adresse : <http://www.cesr.eu/index.php?docid=4854>.

(23) Dans le numéro 9 de sa Lettre de la régulation financière, disponible sur le site internet de l'AMF (www.amf-france.org), rubrique « Publications > Lettres et cahiers > Lettre de la régulation financière ».

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

(25) Disponible à l'adresse : http://www.cesr.eu.org/index.php?page=contenu_groups&id=40&docmore=1#doc

(26) Ou CESR-IMEG pour *CESR Investment Management Expert Group*.

(27) Cf. *infra* page 89.

(28) Cependant, en l'absence d'unanimité au sein du CESR comme au niveau des Etats membres, les conditions techniques de mise en œuvre du passeport, qui doivent être discutées début 2009, seront déterminantes.

2 > Le « 3L3 »

Le groupe conjoint de niveau 3 sur la convergence des réglementations⁽²⁹⁾, mis en place en novembre 2005, a pour mission de développer une culture européenne commune en matière de supervision dans les trois secteurs de la banque, de l'assurance et de la finance. S'attachant plus particulièrement à développer la coopération et à résoudre les possibles conflits de compétences entre ces secteurs, il réunit les comités européens correspondants, à savoir le CEBS (*Committee of European Banking Supervisors*) pour les banques, le CEIOPS (*Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors*) pour les assurances, le CESR pour les activités de marché.

Sur la base du rapport d'un groupe de travail dont la direction avait été confiée à Michel Prada par le CEBS, le CEIOPS et le CESR, des opérations communes ont été décidées au printemps pour la mise en œuvre de programmes de convergence de la supervision de ces trois secteurs en Europe. Il a notamment été décidé d'organiser dès 2009 une dizaine de formations transectorielles en partenariat avec les autorités européennes intéressées. A moyen terme, l'objectif est d'accroître le nombre de ces séminaires et de les pérenniser grâce à l'octroi d'une participation financière des institutions européennes.

3 > La coopération des régulateurs de NYSE Euronext

La coopération opérationnelle des régulateurs s'applique en particulier au contrôle des plates-formes de négociation. Pour l'AMF, il s'agit de la coopération d'une part, au niveau européen avec les autorités chargées de superviser les marchés réglementés européens du groupe Euronext, d'autre part au niveau transatlantique avec les deux piliers de NYSE Euronext que sont, du côté américain, NYSE Group régulé par la *Securities and Exchange Commission* (SEC), et du côté européen, Euronext. Dans l'un et l'autre cas, les régulateurs européens sont représentés au sein de l'instance dénommée Comité des présidents.

Pour le groupe européen, le Comité des présidents a suivi avec une attention particulière la migration du système de négociation d'Euronext vers la nouvelle plate-forme UTP (*Universal Trading Platform*)⁽³⁰⁾ pour la partie obligataire. Il s'est également prononcé favorablement sur les différentes évolutions des règles de marché du groupe.

Au niveau transatlantique et conformément aux engagements pris en janvier 2007⁽³¹⁾, le Comité des présidents a approuvé les différentes nominations intervenues au sein du comité de direction (*Management Committee*) de NYSE Euronext. En revanche, les projets de développement du groupe transatlantique n'ont pas comporté en 2008 de dimension réglementaire appelant à un dialogue particulier entre le Comité des présidents et la SEC.

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

A – Les agences de notation

La *Task Force* de l'OICV a poursuivi ses travaux sur les agences de notation avec la collaboration active de l'AMF, aboutissant en mai 2008 à la publication d'un rapport⁽³²⁾ qui formule des recommandations portant sur :

- > la qualité et l'intégrité des processus de notation : mise en œuvre et suivi des méthodologies en général mais aussi au regard des produits structurés complexes, expertise des personnes en charge de la notation des produits financiers, etc. ;

(29) « 3L3 » pour « 3 Level 3 Committees ».

(30) Cf. *infra*, chapitre 4 du présent rapport.

(31) Document disponible sur le site internet de la Commission européenne à l'adresse :

<http://www.europa.eu/sides/getDoc.do?pubRef=-//EP//NONSGML+REPORT+A6-2007-0460+0+DOC+PDF+VO//FR&language=FR>

(32) Intitulé *The Role of Credit Rating Agencies in Structured Finance Markets* et disponible sur le site internet de l'OICV, à l'adresse :

<http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD270.pdf>.

- > l'indépendance des agences et la prévention des conflits d'intérêts : politiques de rémunération, encouragement au développement d'une information financière large par les émetteurs et originateur ;
- > les responsabilités des agences en matière de communication destinée aux investisseurs : mise en place d'une information vérifiable, quantifiable et historicisée.

Un pas important a été franchi en septembre avec l'approbation par le Comité technique de l'OICV des conclusions de la *Task Force* visant à centraliser début 2009 les résultats d'une revue internationale des codes de bonne conduite et, surtout, à développer des mécanismes de coordination effectifs entre régulateurs pour la supervision des agences de notation⁽³³⁾.

B – L'information comptable et l'audit

1 > Le G8, Le Forum de stabilité financière, l'*International Accounting Standards Board*

La crise a eu un fort impact sur les comptes des institutions financières et des entreprises industrielles et commerciales. Dans ce contexte, les problématiques de détermination de la juste valeur de certains instruments⁽³⁴⁾, les évaluations⁽³⁵⁾, le classement des dettes financières comportant des *covenants*, la dépréciation des actifs corporels et incorporels sont apparues comme particulièrement importantes.

En avril, dans son rapport intitulé *Enhancing Market and Institutional Resilience*⁽³⁶⁾, le Forum de stabilité financière (FSF) a présenté 67 recommandations dont trois requéraient des réponses du normalisateur comptable international auxquelles les régulateurs nationaux ont contribué. De son côté, le G8 s'est prononcé pour que la transparence des comptes soit améliorée dès les comptes semestriels établis au 30 juin 2008. Ces demandes, qui visaient en particulier la mesure de la juste valeur dans des marchés illiquides, l'amélioration des règles de consolidation concernant en particulier les entités *ad hoc*, et l'amélioration des informations à fournir au titre des instruments financiers, ont été à l'origine de la mise en place par l'IASB d'un *Expert Advisory Panel* chargé de proposer très rapidement des réponses aux problématiques de valorisation et d'information en annexe. Les régulateurs ont été partie prenante à ces réflexions.

2 > Les travaux du CESR-Fin sur l'information comptable et financière

a) Organisation du CESR-Fin

Le CESR-Fin a pour mission de suivre l'évolution de la réglementation en matière de comptabilité et d'audit au plan européen. A ce titre, il coordonne l'action des régulateurs au sein de l'Union et identifie de manière prospective les problématiques nécessitant l'engagement du CESR⁽³⁷⁾. Il apporte également son expertise aux autres instances du CESR pour la résolution de problèmes comportant une dimension comptable. Il sert, enfin, de contact avec les principaux régulateurs boursiers extra-européens dans le cadre de la coopération internationale sur l'information financière.

Par ailleurs, le CESR-Fin entretient des relations étroites avec les instances européennes :

- > en tant qu'observateur auprès de la Commission⁽³⁸⁾ ;
- > ou dans des organismes situés dans sa mouvance, tel que l'EFRAG⁽³⁹⁾.

Enfin, un des représentants du CESR-Fin participe, depuis 2005, aux réunions du SAC, le *Standards Advisory Council* de l'IASB.

(33) Cette coordination prendrait place au sein d'un collège des régulateurs aux attributions élargies à l'ensemble des questions financières.

(34) IAS 39 – Instruments financiers : comptabilisation et évaluation.

(35) IAS 36 – Dépréciations d'actifs ou IAS 19 – Avantages accordés aux salariés.

(36) Disponible sur le site internet du FSF, à l'adresse : http://www.fsforum.org/publications/r_0804.pdf.

(37) Par exemple, par la production ou l'adaptation d'un standard du CESR, la mise au point de recommandations ou la publication de guides d'application.

(38) Notamment son Comité réglementaire comptable, l'ARC (*Accounting Regulatory Committee*) et son Comité réglementaire sur l'Audit, l'AuRC (*Audit Regulatory Committee*).

(39) *European Financial Reporting Advisory Group*. Etabli en 2001 à l'initiative de la Commission, il en est fonctionnellement indépendant. L'EFRAG est chargé de fournir un avis technique à l'ARC sur les nouvelles normes et interprétations.

b) Les travaux et publications du CESR sur la juste valeur des instruments financiers

La crise financière a mis en exergue certaines difficultés d'application des normes comptables traitant des instruments financiers. Ces normes ont souvent été accusées d'avoir eu un rôle d'accélérateur de la crise, leur utilisation, pour les instruments financiers, de valeurs de marché lorsqu'il n'y a plus d'acheteur dans ce marché, ayant pour effet de fixer des valorisations inférieures à celles attendues par les détenteurs de ces instruments sur la base des flux de trésorerie futurs des instruments.

Les travaux du CESR-Fin ont conduit CESR à publier en 2008 les documents suivants :

- > en octobre 2008, un rapport⁽⁴⁰⁾ sur l'évaluation de la juste valeur des instruments financiers lorsque les marchés ne sont plus liquides et sur l'information à fournir en annexe. A cette occasion, le CESR a rappelé qu'il était important que les émetteurs publient une information claire et précise sur les méthodes qu'ils utilisent pour valoriser les instruments financiers dans le contexte de crise financière ;
- > en novembre, un communiqué de presse⁽⁴¹⁾ dans lequel le CESR a affirmé son soutien à l'initiative prise par l'IASB de développer et de publier le guide (*guidance*) sur l'évaluation de la juste valeur des instruments financiers lorsque les marchés sont non actifs ;
- > enfin, à la suite de l'adoption par l'IASB le 13 octobre 2008 d'un amendement de la norme IAS39, qui permet le reclassement de certains instruments financiers, et en réponse à une requête de la Commission européenne, le CESR a publié un rapport⁽⁴²⁾ sur certains aspects techniques de l'application de l'amendement, ainsi que les résultats d'une enquête menée auprès des principales institutions financières européennes sur l'application de l'amendement. Il résulte de cette enquête qu'au 30 septembre 2008 peu d'institutions financières ont choisi d'appliquer l'amendement et par conséquent de reclasser leurs instruments financiers. Le CESR s'attend cependant à ce que l'amendement soit appliqué davantage dans les comptes annuels 2008.

c) Le point sur les échanges entre le CESR et la SEC

Le 2 août 2006, le CESR et la *Securities and Exchange Commission* (SEC) ont finalisé un plan de travail commun portant sur le développement des marchés de capitaux entre l'Union européenne et les Etats-Unis, afin d'aplanir les difficultés liées à la coexistence de normes européennes IFRS et américaines GAAP.

Depuis, des réunions régulières ont eu lieu entre les deux organismes, dont il est résulté que :

- > les membres du CESR souhaitent être informés aussi en amont que possible lorsque des échanges entre la SEC et un émetteur européen sont susceptibles d'avoir des incidences sur les comptes présentés au sein de l'Union. Il s'agit en particulier d'éviter que des décisions contradictoires ne soient prises par les régulateurs concernés ;
- > une réflexion a été engagée sur l'identification des sujets qui devraient déclencher une consultation réciproque entre la SEC et un régulateur européen, conformément au plan de travail d'août 2006. Deux situations ont plus spécialement été retenues : celle dans laquelle les normes IFRS ne fournissent pas de traitement précis ou contiennent une ambiguïté⁽⁴³⁾ ; celle qui pourrait entraîner un changement significatif des états financiers si l'analyse de la SEC était retenue⁽⁴⁴⁾.

d) Les *European Enforcers Coordination Sessions* (EECS)

Sous-comité du CESR-Fin, ce groupe a pour objectif de recenser et de partager les principales positions prises en matière d'application des normes IFRS, de manière à garantir une approche conver-

(40) Disponible sur le site internet du CESR à l'adresse : <http://www.cesr.eu/popup2.php?id=5285>.

(41) Communiqué du 5 novembre 2008, disponible sur le site internet du CESR à l'adresse : <http://www.cesr.eu/popup2.php?id=5372>.

(42) Publié le 7 janvier 2009 et disponible sur le site internet du CESSER à l'adresse : <http://www.cesr.eu/popup2.php?id=5445>.

(43) Dans ce cas, le CESR propose que la SEC consulte le régulateur européen concerné avant de finaliser sa décision.

(44) Dans ce cas, le CESR défend le principe que certaines informations figurant en annexe doivent être considérées comme significatives et qu'en conséquence un échange d'informations est nécessaire à leur sujet le plus en amont possible.

gente de la supervision, par les régulateurs européens, de l'application des IFRS par les sociétés cotées (*enforcement*). Ces sessions, qui sont l'occasion d'échanger sur des problématiques rencontrées par les régulateurs, font l'objet de décisions rapportées dans la base de données du sous-comité. Fin 2008, 180 décisions environ y étaient enregistrées, contre 120 environ un an auparavant.

Depuis 2007, le CESR publie régulièrement des extraits de sa base de données. En 2008, le CESR a publié deux extraits supplémentaires contenant au total 29 décisions portant à 56 le nombre de décisions publiées. De cette manière, le CESR fait œuvre utile en présentant des cas précis qui ont valeur d'exemple dans un cadre national déterminé, les situations décrites pouvant servir de guide pour d'autres juridictions. La publication de ces décisions et de leurs motivations vise à favoriser une application homogène des normes IFRS au sein de l'Union.

e) Le projet *Equivalence*

En vertu du règlement Prospectus⁽⁴⁵⁾ et de la directive Transparence⁽⁴⁶⁾, les émetteurs de pays tiers effectuant une offre au public de valeurs mobilières dans l'UE et ceux dont les valeurs mobilières sont négociées sur un marché réglementé communautaire doivent présenter leurs informations financières conformément aux normes IFRS ou aux normes comptables nationales d'un pays tiers jugées équivalentes aux normes IFRS adoptées par l'Union. Ces exigences ont fait l'objet d'une dérogation à titre transitoire jusqu'au 1^{er} janvier 2009 : ainsi, ces émetteurs pourront continuer à utiliser certaines normes comptables nationales de pays tiers pour les prospectus déposés avant le 1^{er} janvier 2009 et pour les informations financières correspondant à des exercices commençant avant le 1^{er} janvier 2009 dans les conditions suivantes :

- > jusqu'au 1^{er} janvier 2009 (période transitoire), ils ont pu utiliser les référentiels comptables IFRS, américain (US GAAP), canadien et japonais, ainsi que d'autres référentiels comptables nationaux à condition que ceux-ci réunissent des critères qualitatifs précis⁽⁴⁷⁾. L'autorité du pays d'accueil aura la responsabilité d'accepter ces référentiels, étant entendu que le CESR devra coordonner les travaux des régulateurs de l'Union sur la démarche d'équivalence des référentiels comptables de pays tiers ;
- > à l'issue de cette période transitoire, le référentiel comptable d'un pays tiers ne pourra être utilisé que s'il a été jugé équivalent aux normes IFRS par la Commission européenne, en vertu d'une définition de l'équivalence qui fait l'objet d'un règlement publié le 21 décembre 2007⁽⁴⁸⁾ ou s'il est accepté par la Commission européenne pour une période transitoire complémentaire ne pouvant aller au-delà du 31 décembre 2011, en vertu de l'article 4 du règlement du 21 décembre 2007.

On notera que la mise au point de ce règlement, qui ouvre la possibilité d'une extension jusqu'au 31 décembre 2011 de la période transitoire pour tenir compte des délais d'adaptation propres aux pays convergeant vers les normes IFRS ou adoptant les normes IFRS ou ayant exprimé leur intention de le faire, est à mettre en relation avec la proposition émise par la SEC américaine en novembre 2007 visant à dispenser d'obligation de rapprochement avec les normes américaines les émetteurs de pays tiers, notamment les entreprises de l'Union, utilisant les normes IFRS.

(45) Règlement (CE) n° 809/2004 de la Commission du 29 avril 2004. Ce règlement met en œuvre la directive 2003/71/CE du Parlement européen et du Conseil du 4 novembre 2003 en ce qui concerne les informations contenues dans les prospectus, la structure des prospectus, l'inclusion d'informations contenues dans les prospectus, la structure des prospectus, l'inclusion d'informations par référence, la publication des prospectus et la diffusion des communications à caractère promotionnel.

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

(47) Lesquels sont répertoriés à l'article 35.5A (c) modifié du règlement Prospectus (et des dispositions similaires de la directive Transparence). Il faut notamment que le normalisateur comptable du pays tiers concerné ait pris, avant le premier jour de l'exercice considéré, un engagement public de faire converger son référentiel comptable vers les normes IFRS ; qu'il ait établi un programme de travail permettant une convergence avant le 31 décembre 2008 ; enfin que l'émetteur fournisse à l'autorité du pays d'accueil la preuve que ces conditions d'engagement et de date sont bien réunies.

(48) *Commission Regulation (EC) No. 1569/2007 of 21 December 2007 establishing a mechanism for the determination of equivalence of accounting standards applied by third country issuers of securities pursuant to Directives 2003/71/EC (Directive Prospectus) and 2004/109/EC of the European Parliament and of the Council.*

En 2008, le CESR-Fin a de nouveau été sollicité par la Commission européenne et lui a transmis trois nouveaux avis techniques :

- > un avis technique publié en mars 2008 sur l'équivalence des référentiels comptables américains, chinois et japonais ;
- > un avis technique publié en mai 2008 sur les référentiels comptables canadiens et coréens ;
- > un avis technique publié en novembre 2008 sur le référentiel comptable indien.

f) La contribution du CESR aux travaux de l'IASB et de l'IFRIC⁽⁴⁹⁾

Dans le cadre de sa contribution aux travaux de l'IASB et de l'IFRIC, le CESR a transmis à l'EFRAG un certain nombre de commentaires⁽⁵⁰⁾ sur les sujets suivants :

- > *Exposure Draft* ED 9 publié par l'IASB sur les *Joint Arrangements* ;
- > *Exposure Draft* publié par l'IASB sur le projet d'amélioration annuel 2007 des normes ;
- > *Exposure Draft* publié par l'IASB sur le projet de révision des normes IFRS 1 et IAS 27 ;
- > *Exposure Draft* ED 24 publié par l'IFRIC sur les *Customers Contributions* ;
- > *Discussion Paper* publié par l'IASB sur les instruments financiers ayant les caractéristiques de titres de capital ;
- > consultation de l'EFRAG sur le renforcement de la contribution européenne aux travaux de l'IASB et de l'IFRIC ;
- > consultation de l'*International Accounting Standards Committee Foundation* sur la révision de sa constitution ;
- > *Exposure Draft* publié par l'IASB sur la révision du *Conceptual Framework*.

3 > Les nouvelles directives européennes à transposer

En 2008, les directives 2006/43/CE et 2006/46/CE⁽⁵¹⁾ modifiant la 8^e directive sur le contrôle légal des comptes ainsi que les 4^e et 7^e directives relatives aux comptes annuels et aux comptes consolidés des sociétés de capitaux ont été transposées en droit français.

- > Directive 2006/43/CE du Parlement européen et du Conseil du 17 mai 2006 concernant les contrôles légaux des comptes annuels et des comptes consolidés et modifiant les directives 78/660/CEE et 83/349/CEE du Conseil, et abrogeant la directive 84/253/CEE du Conseil (Texte présentant de l'intérêt pour l'EEE)
- > Directive 2006/46/CE du Parlement européen et du Conseil du 14 juin 2006 modifiant les directives du Conseil 78/660/CEE concernant les comptes annuels de certaines formes de sociétés, 83/349/CEE concernant les comptes consolidés, 86/635/CEE concernant les comptes annuels et les comptes consolidés des banques et autres établissements financiers, et 91/674/CEE concernant les comptes annuels et les comptes consolidés des entreprises d'assurance (Texte présentant de l'intérêt pour l'EEE)

a) La transposition de la directive relative au contrôle légal des comptes

La directive 2006/43/CE du 17 mai 2006 sur le contrôle légal des comptes a réformé les règles gouvernant les activités des commissaires aux comptes figurant dans la 8^e directive. Afin de renforcer la crédibilité de la fonction d'audit, elle pose des principes d'indépendance clairs, fondés sur la règle de séparation des fonctions d'audit et de conseil, et comporte des exigences renforcées à l'égard des professionnels intervenant auprès d'entités dites « d'intérêt public » – c'est-à-dire auprès d'entités qui, par la nature de leurs activités, présentent des risques plus importants au regard de la sécurité financière

(49) IFRIC : *International Financial Reporting Interpretation Committee*.

(50) Ces lettres sont disponibles sur le site internet du CESR : www.cesr.eu

(51) Directive 2006/43/CE du Parlement européen et du Conseil du 17 mai 2006 concernant les contrôles légaux des comptes annuels et des comptes consolidés et modifiant les directives 78/660/CEE et 83/349/CEE du Conseil, et abrogeant la directive 84/253/CEE du Conseil (Texte présentant de l'intérêt pour l'EEE) et directive 2006/46/CE du Parlement européen et du Conseil du 14 juin 2006 modifiant les directives du Conseil 78/660/CEE concernant les comptes annuels de certaines formes de sociétés, 83/349/CEE concernant les comptes consolidés, 86/635/CEE concernant les comptes annuels et les comptes consolidés des banques et autres établissements financiers, et 91/674/CEE concernant les comptes annuels et les comptes consolidés des entreprises d'assurance (Texte présentant de l'intérêt pour l'EEE)

(émetteurs cotés sur un marché réglementé, établissements de crédit, entreprises d'assurance). Le texte impose, par ailleurs, la mise en place, au sein de tous les Etats membres, d'un organisme de supervision publique, dont la fonction principale est de superviser les auditeurs.

Le droit français était déjà en grande partie conforme aux exigences de ce texte, du fait de la modernisation des règles gouvernant le contrôle légal des comptes par la loi de sécurité financière du 1^{er} août 2003 et par ses textes d'application. Ainsi, le commissariat aux comptes a connu de profondes réformes, marquées par l'affirmation de règles d'indépendance protectrices et par la mise en place d'un Haut conseil du commissariat aux comptes, autorité de supervision publique chargée d'assurer la surveillance de la profession et de veiller au respect de la déontologie et de l'indépendance de ses membres.

L'ordonnance du 8 décembre 2008, prise sur le fondement de l'article 32 de la loi du 3 juillet 2008 portant diverses dispositions d'adaptation du droit des sociétés au droit communautaire, modifie le code de commerce pour y introduire les éléments législatifs nécessaires au parachèvement de ce processus de transposition. Parmi les principales dispositions de l'ordonnance, on peut relever principalement :

- > le renforcement des prérogatives du Haut conseil du commissariat aux comptes en matière de contrôles périodiques et occasionnels, et la mise à sa disposition d'un corps de contrôleurs ;
- > la mise en œuvre de modalités de coopération du Haut conseil avec ses homologues étrangers ;
- > les principes d'inscription et de reconnaissance des commissaires aux comptes des pays tiers ;
- > les règles de composition du capital et des organes de direction des sociétés de commissaires aux comptes ;
- > l'instauration d'un délai de deux ans dans le cadre de la rotation des commissaires aux comptes sur les mandats qui leur sont soumis ;
- > le rôle et la composition du comité spécialisé sur les questions relatives à l'élaboration et au contrôle des informations comptables.

b) Les modifications apportées aux autres directives comptables

La directive 2006/46/CE⁽⁵²⁾ du 14 juin 2006 renforce les obligations de transparence des sociétés commerciales, pour ce qui concerne notamment les pratiques de gouvernement d'entreprise et les procédures de contrôle interne. La loi française⁽⁵³⁾ prévoyait déjà des dispositions en ces domaines, dans le cadre du rapport du président. Des adaptations étaient néanmoins nécessaires afin de refléter parfaitement les obligations posées par le texte communautaire.

La loi du 3 juillet 2008⁽⁵⁴⁾ a complété les articles L. 225-37 et L. 225-68 du code de commerce pour étendre l'objet du rapport du président aux procédures de gestion des risques mises en place par la société, en détaillant notamment les procédures d'élaboration et de traitement de l'information comptable et financière pour les comptes sociaux et, le cas échéant, pour les comptes consolidés. Elle a, par ailleurs, cherché à compléter la partie du rapport relative au gouvernement d'entreprise par diverses mesures comme :

- > la description de la composition du Conseil ;
- > un positionnement de type « appliquer ou expliquer » au regard du code de gouvernement d'entreprise élaboré par les organisations représentatives des entreprises. Ainsi, lorsqu'une société se réfère volontairement à un code de gouvernement d'entreprise, le rapport doit préciser les dispositions qui en ont été écartées et les raisons pour lesquelles elles l'ont été ainsi que le lieu où ce code peut être consulté. A l'inverse, si une société ne se réfère pas à un tel code de gouvernement d'entreprise, le rapport explique les raisons pour lesquelles la société a décidé de n'appliquer aucune de ses dispositions et indique les règles retenues en complément des exigences requises par la loi ;

(52) Directive 2006/46/CE du Parlement européen et du Conseil du 14 juin 2006 modifiant les directives du Conseil 78/660/CEE concernant les comptes annuels de certaines formes de sociétés, 83/349/CEE concernant les comptes consolidés, 86/635/CEE concernant les comptes annuels et les comptes consolidés des banques et autres établissements financiers, et 91/674/CEE concernant les comptes annuels et les comptes consolidés des entreprises d'assurance (Texte présentant de l'intérêt pour l'EEE)

(53) Articles L. 225-37 et L. 225-68 du code de commerce et L. 621-18-3 du code monétaire et financier.

(54) Loi portant diverses dispositions d'adaptation au droit communautaire (DDAC).

- > une description des modalités particulières relatives à la participation des actionnaires à l'assemblée générale ou un renvoi aux dispositions des statuts qui prévoient ces modalités ;
- > la mention de la publication des informations prévues par l'article L. 225-100-3 (éléments susceptibles d'avoir une incidence en cas d'offre publique) ;
- > l'approbation du rapport du président par le conseil et sa publication.

Par ailleurs, l'article 28⁽⁵⁵⁾ de la loi précise dans le code de commerce que les sociétés en commandite par actions doivent également produire un rapport comportant les mêmes informations.

4 > Les travaux de l'OICV sur l'information comptable et financière (SC1)

Le Comité permanent de l'OICV (SC1), qui a pour objet d'améliorer les normes relatives à l'information comptable et financière à l'échelon international⁽⁵⁶⁾, a poursuivi ses travaux au sein de quatre sous-comités : le Comité comptable, le Comité *Interpretation & Enforcement* des IFRS, le Comité audit et le Comité relatif à l'information non financière.

a) Le Comité comptable

Par l'intermédiaire du Comité comptable, le SC1 a poursuivi ses travaux de suivi des projets des organismes de normalisation et d'interprétation comptables, l'IASB⁽⁵⁷⁾ et l'IFRIC⁽⁵⁸⁾. Ses représentants ont participé à des groupes de travail instaurés par l'IASB sur diverses questions : présentation de la performance, instruments financiers, assurance, contrats de location, extraction des ressources naturelles, avantages accordés au personnel. Au près de l'IFRIC, le SC1 dispose de deux observateurs, l'un issu de la SEC, l'autre de l'AMF.

Représenté au SAC⁽⁵⁹⁾, instance qui conseille l'IASB sur les priorités à retenir pour l'élaboration de son programme de travail, le SC1 fait également partie depuis septembre 2008 de l'*IASCF XBRL Advisory Council*, instance consultative de l'IASCF qui accompagne le développement du langage électronique XBRL destiné à faciliter la diffusion de l'information financière des sociétés.

Le Comité comptable du SC1 a eu un rôle moteur dans l'élaboration et la publication en mai 2008 du rapport de la *Task Force* de l'OICV sur les *subprime*⁽⁶⁰⁾. De plus, le SC1 a pris part aux différents travaux de l'*Expert Advisory Panel* mis en place par l'IASB le 13 juin 2008 afin de proposer des améliorations et des clarifications quant à l'application de la norme IAS 39 sur la comptabilisation des instruments financiers et de la norme IFRS 7 sur les informations à fournir au titre de ces instruments.

Par ailleurs, en 2008, le Comité comptable a commenté de nombreux projets de normes, notamment :

- > l'exposé sondage sur le contrôle conjoint⁽⁶¹⁾ prévu par l'*Exposure Draft* 9 (ED 9) amendant la norme IAS 31 sur les participations dans les coentreprises ;
- > l'exposé sondage sur les modifications annuelles des normes IFRS ;
- > l'exposé sondage *Simplifying Earnings per Share* visant à faire converger la norme IAS 33 relative à la détermination du résultat par action avec son équivalent dans le référentiel comptable américain ;
- > la modification de la norme IFRS 7 « instruments financiers : informations à fournir » proposée en octobre 2008 afin de répondre aux principales faiblesses identifiées par l'*Expert Advisory Panel* en matière d'information sur la juste valeur des instruments financiers et sur le risque de liquidité.

(55) Il insère un article L. 226-10-1 ainsi rédigé :

« Art L. 226-10-1. Lorsque la société fait appel public à l'épargne, le président du conseil de surveillance établit un rapport joint au rapport prévu aux articles L. 225-102, L. 225-102-1 et L. 233-26, qui comporte les informations mentionnées aux septième à neuvième alinéas de l'article L. 225-68. »

En revanche, le dixième alinéa de l'article L. 225-68 du code de commerce précisant que le rapport du président présente les principes et règles arrêtés par le conseil de surveillance pour déterminer les rémunérations et avantages de toute nature accordés aux mandataires sociaux n'est pas visé.

« Ce rapport est approuvé par le conseil de surveillance et est rendu public. »

(56) *Standing committee n° 1 on Multinational Disclosure and Accounting*.

(57) IASB : *International Accounting Standards Board*.

(58) IFRIC : *International Financial Reporting Interpretation Committee*.

(59) SAC : *Standards Advisory Council*.

(60) Voir *supra*, page 71.

(61) *Joint arrangements*.

Enfin, plus en amont dans les travaux du normalisateur international, le SC1 s'est penché sur :

- > la communication à l'IASB de ses positions relatives aux *discussion papers* sur la distinction entre dettes et capitaux propres⁽⁶²⁾, sur l'harmonisation des méthodes de valorisation des instruments financiers⁽⁶³⁾, sur les engagements au bénéfice du personnel⁽⁶⁴⁾ et sur les deux premiers volets de la rénovation du cadre conceptuel : la question de l'entité de *reporting* (*The Reporting Entity*) et celle des objectifs du *reporting* financier et des informations pertinentes pour la prise de décision⁽⁶⁵⁾ ;
- > la révision de la constitution de l'IASC, dont la première phase a été lancée par cet organisme en juin 2008. Cette première phase abordait l'amélioration de la gouvernance de l'IASCF à travers la mise en place d'un *Monitoring Group* destiné à représenter les instances internationales de régulation auprès de l'IASCF et de porter de 14 à 16 le nombre de membres du *Board* de l'IASB afin d'obtenir une meilleure représentation géographique au sein de cette enceinte.

b) Le Comité *Interpretation & Enforcement*

Le Comité *Interpretation & Enforcement* des IFRS du SC1 est de création récente. Il a pour objet de faciliter une application cohérente des normes IFRS dans chaque juridiction grâce à une base de données constituée par l'OICV, qui comporte les décisions d'interprétation des normes par les autorités nationales. Les accords signés avec 47 de ses membres permettent d'alimenter cette base.

c) L'harmonisation internationale des règles relatives aux auditeurs

Le SC1 a également dans ses attributions la promotion de normes internationales de qualité en matière d'audit et d'indépendance des auditeurs. Il effectue à ce titre un suivi des travaux de l'IAASB⁽⁶⁶⁾ et de l'IESBA⁽⁶⁷⁾ près desquels il est représenté par trois de ses membres dans le *Consultative Advisory Group* de l'IAASB et par quatre autres dans le *Consultative Advisory Group* de l'IESBA.

En 2008, ses travaux ont porté sur les questions liées à l'audit, notamment :

- > la poursuite de la réflexion amorcée en 2007 sur l'évolution de l'audit et l'adoption des ISA⁽⁶⁸⁾ ;
- > le suivi de réflexions menées par l'*Audit Services Task Force* du Comité technique de l'OICV sur la concentration du marché mondial de l'audit, le contenu du rapport d'audit, la transparence des cabinets d'audit ;
- > le suivi des travaux de l'IAASB sur la juste valeur, notamment la publication en octobre 2008 de guidance sur l'audit de l'évaluation de la juste valeur dans un contexte de crise économique ;
- > la préparation de lettres de commentaire sur les projets de normes ISA clarifiées (projet *Clarity*) publiées par l'IAASB à un rythme soutenu tout au long de l'année ;
- > la préparation d'une réponse à la consultation de l'IAASB sur le projet de mise en place d'une procédure de traduction des standards IFAC⁽⁶⁹⁾ ;
- > la préparation d'une lettre de commentaire sur la seconde phase du projet de modification du code d'éthique de l'IFAC publié par l'IESBA ;
- > le suivi des travaux du PIOB⁽⁷⁰⁾.

(62) *Financial Instruments with Characteristics of Equity*.

(63) *Reducing complexity in Reporting Financial Instruments*.

(64) Vues préliminaires relatives aux *Amendments to IAS 19 Employee Benefits*.

(65) *The Objective of Financial Reporting and Decision-Useful Financial Reporting Information*.

(66) *International Auditing and Assurance Standards Board* (IAASB), l'organe normalisateur en matière de contrôle interne. Il dépend de l'IFAC, l'*International Federation of Accountants*.

(67) *International Ethics Standards Setting Board of Accountants* (IESBA), chargé de la normalisation de l'éthique de l'audit. Il dépend également de l'IFAC.

(68) *International Standards on Auditing* (ISA). Les normes ISA sont développées par l'IAASB.

(69) IFAC : *International Federation of Accountants*.

(70) *Public Interest Oversight Board* (PIOB) établi en 2005 pour superviser les activités de l'IFAC.

d) Le Comité relatif à l'information non financière

Le Comité information non financière du SC1 a finalisé un projet de document relatif à l'établissement de principes généraux concernant les informations périodiques qui doivent être publiées par les sociétés cotées sur un marché réglementé. Ce projet devrait faire l'objet d'une consultation publique au cours du premier semestre 2009. Ce projet s'insère dans l'objectif de l'OICV de couvrir les obligations d'information auxquelles sont soumises les sociétés cotées sur un marché réglementé ainsi que celles faisant une offre au public, notamment transfrontalière, au moment de l'émission et pendant la durée de vie du titre. Il viendra compléter les travaux publiés par l'OICV concernant :

- > en 1998 et 2007, le contenu des prospectus de sociétés souhaitant faire admettre à la cotation des actions ou des obligations sur un marché réglementé ou faire une offre au public, notamment transfrontalière ;
- > en 2002, les *Principles for Ongoing Disclosure* relatifs à l'information permanente.

A cet égard, les travaux du SC1 précisent qu'en plus de la publication d'un rapport annuel comprenant les comptes annuels, un rapport de gestion et des comptes semestriels, la diffusion, au moins sur une base annuelle, d'un certain nombre d'informations complémentaires (sauf à ce que ces informations soient déjà légalement requises à travers les états financiers de la société ou son rapport de gestion) apparaissent comme très importantes. Ainsi, en plus des états financiers et du rapport de gestion, les travaux suggèrent qu'une information additionnelle soit donnée sur :

- > les transactions avec les apparentés ;
- > les rémunérations des dirigeants ;
- > les *equity compensation plan disclosure* ;
- > la gouvernance d'entreprise (existence de mandataires indépendants, de comité d'audit, code éthique...);
- > les risques de marché ;
- > les actionnaires (principaux actionnaires de la société ? Existe-t-il des pactes d'actionnaires ? etc.);
- > le contrôle interne concernant les procédures financières et comptables.

Enfin, si le rapport ne fixe pas de délais de publication, il précise que ceux-ci doivent tenir compte de la taille des entreprises.

Par ailleurs, à la suite du rapport de l'OICV sur la crise, le Comité information non financière du SC1 devrait finaliser d'ici à l'été 2009 un document relatif à l'information que doit contenir un prospectus établi dans le cadre de l'émission/cotation d'ABS.

C – Les travaux du CESR et le groupe Prospectus

En 2008, l'AMF a continué d'assurer la présidence du groupe de contact entre régulateurs mis en place au sein du CESR en septembre 2005 afin de faciliter le fonctionnement du passeport européen unique pour les prospectus des émetteurs et de veiller à la mise en œuvre harmonisée de la directive dans les Etats membres. Le groupe a consacré l'essentiel de ses travaux à la définition d'un schéma de prospectus allégé pour les offres de titres réservées aux salariés ne bénéficiant pas d'une dispense de prospectus, et à l'équivalence des prospectus établis selon des standards d'un pays tiers.

1 > La définition d'un schéma allégé pour les offres réservées aux salariés ne bénéficiant pas d'une dispense de prospectus

Les sociétés cotées sur un marché réglementé au sein de l'EEE sont dispensées de l'obligation d'établir un prospectus lorsqu'elles offrent des titres à leurs salariés. Les sociétés de pays tiers, et en particulier les sociétés américaines qui ne sont pas cotées au sein de l'EEE, ne peuvent pas bénéficier de cette dispense et doivent en conséquence établir un prospectus. Certaines de ces sociétés, qui mettent régulièrement en place des plans salariés à destination de leurs filiales européennes, ont pu

envisager de ne pas poursuivre cette politique compte tenu des coûts liés à l'établissement d'un prospectus. Afin de ne pas défavoriser les salariés des filiales européennes de ces sociétés, la Commission européenne a demandé l'assistance du CESR afin de définir un schéma allégé de prospectus applicable aux offres réservées aux salariés de sociétés de pays tiers non cotées sur un marché réglementé, dans l'attente d'un amendement de la directive Prospectus⁽⁷¹⁾.

Le groupe Prospectus a en conséquence arrêté une position commune définissant le contenu d'un prospectus établi dans le cadre d'une offre réservée aux salariés d'une société non cotée sur un marché réglementé. En effet, considérant que cette problématique ne concerne pas que les sociétés de pays tiers, mais aussi les sociétés européennes cotées sur un marché non réglementé, le groupe a souhaité inclure ces dernières dans ses travaux. En se fondant sur la réglementation européenne⁽⁷²⁾ qui permet à une autorité compétente d'autoriser une société à omettre des informations non pertinentes, le groupe a établi une liste d'informations susceptibles de ne pas être présentées. Ainsi, une société cotée sur un marché non réglementé, et soumise à des obligations d'information, peut ne pas inclure dans un prospectus établi en vue d'offrir des actions à ses salariés ou aux salariés de ses filiales la description de son activité et de son organisation, les comptes des trois derniers exercices, ainsi que certaines informations relatives aux modalités de l'offre non pertinentes pour ce type d'opération.

2 > L'évaluation de l'équivalence des prospectus établis selon la législation d'un pays tiers

La directive Prospectus permet à une autorité compétente d'approuver un prospectus établi selon la législation d'un pays tiers dès lors qu'il a été élaboré conformément aux normes internationales et que les informations requises sont équivalentes à celles exigées par la directive. Le CESR a rappelé ces dispositions par un communiqué de décembre 2008 dans lequel il précise qu'à cette date, aucun Etat membre n'avait pris de décision en ce domaine. Le communiqué annonce que le groupe Prospectus va entreprendre une évaluation de l'équivalence avec les législations de pays tiers, notamment Israël et les Etats-Unis.

3 > Les autres travaux du groupe Prospectus

Par ailleurs, le groupe Prospectus a poursuivi ses discussions sur les questions soulevées par les professionnels au sujet de la mise en œuvre des textes européens. Elles ont permis de mettre à jour en plusieurs étapes la « foire aux questions » sur la directive prospectus⁽⁷³⁾. Celles-ci portent notamment sur :

- > la présentation, sur une base volontaire, d'une information financière *pro forma* dans un prospectus, cas dans lequel la présentation doit être conforme à l'annexe II du règlement européen déjà cité ;
- > l'information à présenter dans un prospectus concernant le garant, lorsqu'un émetteur décide, sur une base volontaire, d'établir un prospectus pour une offre garantie inconditionnellement et irrévocablement par un Etat membre.

(71) Ce projet d'amendement de la directive Prospectus a été publié par la Commission en janvier 2009.

(72) Article 23.4 du Règlement (CE) n° 809/2004 de la Commission du 29 avril 2004 mettant en œuvre la directive 2003/71/CE.

(73) Disponible sur le site internet du CESR à l'adresse www.CESR?eu/index.PHP?page=groupSdMAC=0jid=40.

D – Les travaux du CESR et la directive Transparence

Le *Transparency Expert Group* (TEG), groupe d'experts chargé d'examiner l'état de la convergence européenne au titre de la directive Transparence et de ses mesures d'exécution et textes liés⁽⁷⁴⁾, a mené les travaux suivants :

- > un état des lieux de la transposition dans les différents Etats membres. Les réponses individuelles des autorités ainsi qu'une synthèse de celles-ci ont été rendues publiques sur le site du CESR le 17 octobre 2008⁽⁷⁵⁾ ;
- > la mise au point de positions communes à l'ensemble des autorités pour lever les obstacles à une application harmonisée de la directive Transparence. Un projet de document contenant les premières positions harmonisées du groupe fera l'objet de questions-réponses qui seront publiées début 2009. Ce document porte sur des sujets comme la possibilité d'inclure des informations additionnelles dans les rapports financiers annuels, la problématique des informations relatives aux seuils, la prise en compte de la compensation des positions longues et courtes, la mise en œuvre de l'obligation de rendre publique une information réglementée ;
- > le TEG a par ailleurs travaillé sur l'élaboration d'un formulaire européen standard pour les déclarations de franchissement de seuils ou encore le réseau européen d'archivage de l'information financière.

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

A – Les travaux de l'OICV (SC2) et du CESR sur les marchés

1 > Les travaux de l'OICV (SC2)

Le SC2, le comité permanent de l'OICV qui se consacre à la régulation des marchés secondaires, a principalement travaillé en 2008 sur les questions posées par l'accès direct au marché, c'est-à-dire les conditions dans lesquelles certains intermédiaires donnent à leurs clients un accès « direct » aux systèmes de négociation dont ils sont membres. Cet accès direct peut prendre la forme soit d'un système de routage, soit d'un accès dit « sponsorisé » qui permet au client d'entrer ses ordres dans le système de négociation en utilisant l'identifiant du membre du marché (lequel demeure responsable de l'ordre en question), mais sans passer par l'infrastructure du membre. Le projet de rapport, sur lequel le SC2 a travaillé en étroite coopération avec le SC3, s'attache à inventorier les régimes réglementaires qui encadrent les différents modes d'accès direct au marché. Le SC2 et le SC3 se sont efforcés d'identifier les risques soulevés par cette pratique sous toutes ses formes et, en particulier, l'accès sponsorisé, qui s'est développé aux Etats-Unis pour réduire les temps de latence dans l'exécution des ordres. Ils se sont enfin intéressés aux dispositifs de contrôle existants et à ceux qui seraient nécessaires pour faire face à ces risques. Le projet de rapport, qui contient des propositions de recommandations, devrait faire l'objet d'une consultation publique après son approbation par le Comité technique de l'OICV en février 2009.

(74) Directive 2004/109/CE du Parlement européen et du Conseil du 15 décembre 2004 sur l'harmonisation des obligations de transparence concernant l'information des émetteurs dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé et modifiant la directive 2001/34/CE, JOUE du 31 décembre 2004 ; directive 2007/14/CE de la Commission du 8 mars 2007 portant modalités d'exécution de certaines dispositions de la directive 2004/109/CE sur l'harmonisation des obligations de transparence concernant l'information des émetteurs dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé, JOUE du 9 mars 2007 ; recommandation de la Commission du 11 octobre 2007 concernant le réseau électronique reliant les mécanismes officiellement désignés pour le stockage centralisé des informations réglementées, visé dans la directive 2004/109/CE du Parlement européen et du Conseil, JOUE du 12 octobre 2007.

(75) Elles sont disponibles sur le site du CESR, à l'adresse : <http://www.cesr.eu/index.php?page=groups&mac=0&id=41>.

Le SC2 a par ailleurs finalisé un projet de rapport et formulé des propositions de principes régissant les conditions dans lesquelles un marché réglementé peut externaliser certaines de ses activités soit auprès d'autres entités régulées, soit auprès d'entités non régulées. Les recommandations qui figurent dans ce rapport s'inspirent très largement des travaux menés sous l'égide du *Joint Forum* sur l'externalisation des activités par les intermédiaires financiers, en s'attachant plus particulièrement aux particularités des marchés réglementés, et notamment aux fonctions de régulation que certains d'entre eux continuent à exercer. Ce projet de rapport devrait également être mis en consultation publique au premier trimestre 2009. Enfin, à la suite de son rapport sur la crise des crédits *subprime* publié en mai 2008, le Comité technique de l'OICV a confié au SC2 un mandat sur la transparence du marché secondaire des produits structurés avec pour mission d'examiner, en lien avec les professionnels, la possibilité d'un système de publication des transactions sur produits structurés, en tenant compte des caractéristiques mêmes de ces produits. Le SC2 envisage de développer des recommandations non prescriptives pour la mise en place d'un tel système. Un rapport final est prévu à l'automne 2009.

2 > Les travaux du CESR : le sous-groupe CESR MIF Marchés

Une large part des travaux du sous-groupe CESR MIF Marchés a été consacrée au réexamen des conclusions du rapport publié par le CESR en août 2007 sur la transparence des marchés hors actions (*non-equity transparency*) en prenant en considération les événements récents ainsi que les recommandations publiées en mai 2008 par le Forum de la stabilité financière. Le document soumis à consultation en décembre 2008 analyse le rôle de la transparence *post-négociation* sur le marché obligataire *corporate* ainsi que sur le marché des produits structurés et des dérivés de crédit. En ce qui concerne la transparence, il envisage des pistes d'amélioration au sujet desquelles les différentes parties prenantes sont invitées à réagir : autorégulation, initiative des professionnels dans un cadre fixé par les régulateurs, processus réglementaire.

Le CESR MIF Marchés a également joué un rôle important dans la coordination et l'information réciproque des membres du CESR sur les modalités de transposition de la directive MIF afférentes aux marchés réglementés et aux systèmes multilatéraux de négociation. A ce titre, il s'est en particulier intéressé à l'article 40 de la directive relatif à la suspension d'un instrument financier et aux dérogations à l'obligation de transparence *pré-négociation* effectivement mises en œuvre dans les différents Etats membres.

Un an après l'entrée en vigueur⁽⁷⁶⁾ de la directive, le sous-groupe Marché a également entrepris d'examiner, en lien avec les professionnels, l'impact de ce texte sur l'organisation des marchés secondaires d'actions. Ce travail se poursuivra en 2009. Au regard des difficultés concrètes rencontrées en 2008 dans la mise en œuvre des recommandations (*guidance*) du CESR relatives à la définition d'une transaction, ce document sera également réexaminé.

Enfin, en réponse à un mandat conjoint de deux directions générales de la Commission européenne (DG Marché intérieur et DG Transport et énergie) attribué dans le cadre des propositions de directives du troisième « paquet énergie »⁽⁷⁷⁾, le CESR et le groupe ERGEG⁽⁷⁸⁾ des régulateurs de l'énergie en Europe ont émis deux avis techniques en septembre et décembre 2008. Le premier avis a recommandé la mise en place par une directive sectorielle d'un régime d'abus de marché sur les produits *spot* et dérivés⁽⁷⁹⁾ sur le gaz et l'électricité non aujourd'hui couverts par la directive Abus de marché. Le second a formulé des recommandations sur les points suivants : conservation des données par les fournisseurs (*supply undertakings*)⁽⁸⁰⁾, transparence des transactions effectuées sur des plates-formes de négociation, échanges d'informations entre les membres du CESR et les régulateurs européens de l'énergie.

(76) En novembre 2007.

(77) Modifiant les directives 2003/54/EC et 2003/55/EC.

(78) Pour *Energy Regulators Group for Electricity and Gas*.

(79) *Spot* : jour le jour et dérivés à terme.

(80) Lesquels font partie des entités couvertes par le troisième « paquet énergie ».

B – Les travaux de l'OICV (SC3) et du CESR sur les intermédiaires de marché

1 > Les travaux de l'OICV (SC3)

Cinq mandats couraient en 2008 au nom du SC3, le comité permanent de l'OICV dédié à la régulation des intermédiaires de marché.

- > Accès direct au marché⁽⁸¹⁾, conduit en partenariat avec le SC3.
- > Information des investisseurs non professionnels lors de la vente de produits financiers⁽⁸²⁾, conduit en partenariat avec le SC2.

> Surveillance par les régulateurs du respect des règles de conduite par les intermédiaires

Dans le cadre de ce mandat, l'OICV examine les différentes approches et méthodes utilisées par les régulateurs pour s'assurer du respect des règles de conduite par les intermédiaires de marché. Le Comité technique se prononcera en 2009 sur l'opportunité de compléter l'inventaire des approches existantes par des recommandations de portée générale destinées à aider les régulateurs à faire face aux défis auxquels ils sont confrontés.

> Gestion des risques et surveillance prudentielle

L'urgence de la crise financière a apporté en cours d'année son lot de travaux complémentaires. Les chantiers suivants, découlant de la *Task Force* sur la crise des *subprime*, sont à l'ordre du jour du SC3 :

- étude des systèmes de contrôle interne des intermédiaires financiers, y compris les sociétés de gestion (mandat conjoint avec le SC5) et mise au point de principes destinés à répondre aux problèmes qui auront été identifiés. Dans la conduite de ce mandat, le SC3 a été invité à tenir compte des travaux du *Senior Supervisors Group* en ce domaine⁽⁸³⁾.
- gestion du risque de liquidité : le SC3 est chargé de contribuer aux travaux du Comité de Bâle en matière de gestion du risque de liquidité. Afin de ne pas dupliquer les travaux bâlois, le SC3 examine ce sujet sous l'angle spécifique de la liquidité de marché (identification des méthodes de valorisation des instruments financiers et de calcul des décotes, typologie des instruments financiers et des risques majeurs constatés lors de la crise etc.).

> La conservation de données

L'OICV reste attentive aux évolutions relatives à l'utilisation d'internet dans les activités de marché. Le SC3 a examiné les questions de nature technologique que soulève la conservation des données et mis à l'ordre du jour de ses travaux la capacité des intermédiaires à conserver et restituer, notamment à la demande des régulateurs, certaines archives conservées sous format électronique. Après avoir recueilli en 2007 et 2008 les points de vue exprimés par les intermédiaires et les fournisseurs de technologie, le SC3 doit rendre compte de ses travaux au Comité technique en 2009.

(81) Cf. *supra* page 84.

(82) Cf. *infra* page 87.

(83) Le SSG, qui réunit sept superviseurs de cinq pays (Allemagne, Etats-Unis, France, Suisse, Royaume-Uni) a publié deux rapports au printemps 2008 à la demande du Forum de la stabilité financière (FSF). Le premier analyse différentes pratiques en matière de gestion du risque parmi un éventail de grandes institutions financières intervenant au plan international, l'autre est relatif aux pratiques d'établissements financiers en matière de communication sur leurs expositions envers un certain nombre d'instruments financiers considérés comme présentant un risque élevé (CDO, RMBS, LBOs etc.).

2 > Les travaux du CESR : le sous-groupe CESR MIF Intermédiaires

Au cours de l'année 2008, le sous-groupe CESR MIF Intermédiaires a auditionné des représentants de prestataires de services d'investissement en Europe afin de mieux mesurer les conséquences pratiques de l'entrée en vigueur de la directive dans les pays de l'Union. La perspective adoptée valait autant pour les activités de gros (*wholesale*) que pour le détail (*retail*), et cela dans des domaines essentiels comme la meilleure exécution, les conflits d'intérêts et le conseil en investissement.

En outre, les méthodes de contrôle des intermédiaires mises en œuvre par les différentes autorités ont fait l'objet de discussions propices à une meilleure compréhension entre régulateurs et à l'amélioration de la communication en direction du marché. Ont ainsi été rédigés et diffusés un guide de la directive MIF à l'attention des investisseurs non professionnels et, à l'adresse des services de contrôle des autorités compétentes, trois recommandations (*supervisory briefing*) sur la meilleure exécution, les rémunérations incitatives et les conflits d'intérêts. Le sous-groupe a également répondu à une quinzaine de questions d'application pratique de la directive⁽⁸⁴⁾ et envoyé à 200 prestataires de services d'investissement en Europe un questionnaire sur les pratiques en matière de rémunérations incitatives afin de faire un point sur les pratiques existantes et préparer le terrain à la mise en œuvre d'objectifs d'amélioration et de convergence.

Par ailleurs, afin de répondre à un mandat confié par la Commission européenne au CESR et au CEBS – le Comité des régulateurs bancaires –, sur l'opportunité de modifier le régime applicable aux dérivés sur marchandises, un groupe conjoint CESR-CEBS a été mis en place début 2008, la *Commodities Task Force* a eu notamment pour mission d'examiner les points sur lesquels les directives bancaires prudentielles d'une part, la directive MIF de l'autre, devront être modifiées. Ces travaux, auxquels participaient du côté français l'AMF et la Banque de France, ont porté notamment sur les exemptions prévues par la directive MIF au bénéfice des entités spécialisées dans le négoce des marchandises et leurs dérivés en matière d'agrément et par la directive CAD⁽⁸⁵⁾, en matière de fonds propres. Une consultation publique a ensuite été organisée, aux termes de laquelle le CESR et le CEBS ont proposé en octobre, à la Commission, de réaménager dans un sens plus restrictif certaines des exemptions évoquées, notamment celles au titre de la directive MIF.

4 – La coopération internationale en matière de gestion d'actifs

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

L'activité du SC5, le Comité permanent de l'OICV qui est en charge des questions ayant trait à la gestion d'actifs, a été particulièrement soutenue en 2008. Présidé par l'AMF, il a en effet continué ses travaux relatifs aux fonds de *hedge funds* d'une part, à l'information à communiquer aux clients non professionnels avant ou lors de la vente d'OPCVM ou de produits financiers similaires d'autre part⁽⁸⁶⁾. Il a également poursuivi ses réflexions sur les problématiques réglementaires soulevées par les fonds indiciels (*ETF, exchange traded funds*) et les fonds immobiliers (*real estate funds*). Par ailleurs, et conformément à la demande du Comité technique de l'OICV, le SC5 a engagé des travaux sur des sujets d'actualité tels que la *due diligence* des gestionnaires financiers d'OPCVM offerts aux clients et investisseurs particuliers ou les conflits d'intérêts en matière de *private equity*.

(84) Les réponses sont soit publiées sur le site du CESR (www.cesr.eu), soit transmises à la Commission européenne pour publication sur son site (www.europa.eu).

(85) Pour *Capital Adequacy Directive*, la directive européenne sur l'adéquation des fonds propres.

(86) Le sujet relatif aux contrats de *soft commissions* dans le cadre des OPCVM donne lieu, pour la période 2008-2009, à une veille de l'évolution de la régulation en la matière.

1 > Les dossiers ouverts avant 2008

a) L'élaboration de principes généraux pour les fonds de *hedge funds*

Le rapport du SC5 sur les fonds de *hedge funds*, publié en juin 2008, a identifié deux domaines susceptibles de soulever des problèmes d'ordre réglementaire en matière de protection des intérêts des investisseurs : la gestion du risque de liquidité par les gérants d'une part, la nature et les conditions d'exercice par ceux-ci de leur *due diligence* avant et pendant tout investissement d'autre part. Conformément aux conclusions de ce rapport, le SC5 a élaboré courant 2008, sur la base des nombreux échanges organisés dès 2007 avec l'industrie, des principes généraux soumis en octobre à consultation publique. A la lumière des contributions recueillies dans le cadre de cette consultation, les principes devraient être finalisés début 2009 et soumis au Comité technique en juin pour publication. Au total, ces propositions complètent les principes approuvés par ce Comité en 2007 en matière de *hedge funds*, notamment la publication des principes fondateurs liés à leur valorisation, soulignant ainsi l'étendue des réflexions menées en quelques années par le SC5 sur le sujet.

b) Les informations à communiquer aux clients non professionnels avant ou lors de la vente d'OPCVM ou de produits similaires

Conduite dans le cadre d'un groupe de travail conjoint du SC5 et du SC3, la réflexion sur « les informations essentielles à communiquer aux clients non professionnels avant ou lors de la vente d'OPCVM ou de produits financiers » fait suite à la phase de collecte de données qui avait été menée en 2007. En 2008, un document de réflexion a été établi par le groupe de travail puis soumis à une consultation écrite auprès des différentes associations représentatives des professionnels et des investisseurs dans le but d'identifier clairement les problématiques. Les réponses reçues permettront au groupe de travail de dresser des principes généraux visant à renforcer l'efficacité des informations communiquées par les professionnels. Une fois arrêtés, ces principes devraient être soumis au Comité technique dans le courant du premier semestre 2009.

2 > Les nouveaux dossiers

Les principaux dossiers ouverts par le SC5 en 2008 concernent la *due diligence* des gestionnaires financiers et les conflits d'intérêts en matière de *private equity*.

a) La *due diligence* des gestionnaires financiers

Considérée comme une priorité, la question de la *due diligence* des gestionnaires financiers figure depuis mai 2008 parmi les préoccupations du SC5 en raison de la nécessité de normes renforcées en ce domaine. La mission du SC5 porte plus spécifiquement sur les obligations des gestionnaires financiers d'OPCVM offerts à des clients ou à des investisseurs particuliers lorsque ces gestionnaires investissent dans des produits financiers structurés. Elle s'est déroulée en 2008 en plusieurs phases : deux consultations ont d'abord été organisées auprès des professionnels d'une part, des régulateurs membres du SC5 d'autre part, à la suite de quoi un groupe de travail mixte industrie-régulateurs, présidé par l'AMF, a été mis en place en octobre. Sa mission consiste à définir, d'ici à la fin 2009, un cadre des bonnes pratiques en la matière.

b) Les conflits d'intérêts en matière de *private equity*

Un groupe de travail mixte régulateurs-professionnels présidé par la *Financial Services Authority* britannique a été constitué en juin 2008 avec mission, notamment, d'établir les mesures de prévention des conflits d'intérêts dans les sociétés de *private equity*. Il devrait remettre un rapport au Comité technique dans le courant du second semestre 2009.

3 > Les autres dossiers à moyen terme

Ouverts en mai 2008 par les conclusions du rapport de la *Task Force* sur la crise des crédits *subprime*, deux thèmes vont être traités en 2009 par le SC5 et le SC3 :

- > les méthodes de valorisation et l'expertise des gestionnaires financiers en la matière ;
- > la qualité des systèmes de contrôle interne mis en place chez les intermédiaires financiers, gestionnaires de portefeuille inclus.

D'autre part, conformément à son programme, le SC5 poursuit ses travaux préliminaires sur la valorisation des fonds immobiliers ainsi que sur la réglementation des produits structurés que sont les fonds indiciels et les ETF (*exchange traded funds*).

Le SC5 et le SC3 traiteront ensemble des questions relatives à la valorisation et à l'expertise des gestionnaires financiers en la matière⁽⁸⁷⁾ d'une part, et d'autre part de la qualité des systèmes de contrôle interne mis en place chez les intermédiaires financiers, gestionnaires de portefeuille inclus.

B – Les travaux communautaires et échanges bilatéraux : le groupe d'experts CESR-IM, la coopération avec la Commission européenne et la coopération bilatérale

1 > Le groupe d'experts CESR-IM et la coopération avec la Commission européenne

En 2008, l'AMF a poursuivi et renforcé son implication dans les travaux du CESR consacrés à la gestion collective, lesquels se déroulent au sein du groupe d'experts CESR-IM (*CESR-Investment Management*).

a) La réforme du prospectus simplifié des OPCVM

L'AMF et la *Financial Services Authority* britannique coprésident le sous-groupe du CESR-IM en charge des travaux relatifs à la réforme du prospectus simplifié des OPCVM coordonnés. Ces travaux visent, d'une part, à mettre en œuvre un prospectus simplifié plus lisible pour les investisseurs et, d'autre part, à simplifier la procédure de passeport pour l'industrie de la gestion grâce à la mise au point d'un support véritablement standardisé. La future directive européenne OPCVM IV prévoit, en effet, qu'un document d'informations clés pour les investisseurs remplace le prospectus simplifié à partir de juillet 2011.

La Commission a décidé de tester auprès des investisseurs les options possibles de présentation simplifiée et résumée des caractéristiques d'un OPCVM. Un mandat a été confié fin 2007 au CESR afin de réunir les informations nécessaires à la réalisation de ces tests en 2008. Le CESR rendra un avis à l'automne 2009 sur le contenu et le format de ce document.

Le CESR a remis le 15 février 2008 un avis préliminaire à la Commission européenne selon lequel le document ne devrait pas dépasser deux pages et devrait contenir une liste standardisée d'informations clés dont la longueur et la présentation pourraient être adaptées (sauf celles relatives aux risques ou aux frais, qui devraient faire l'objet de normes plus prescriptives). Le CESR propose de présenter ces informations clés dans l'ordre suivant : stratégie suivie par l'OPCVM, profil de risque/rendement, performance passée, frais à la charge de l'investisseur.

Ces propositions ont été testées auprès de particuliers de divers pays de l'Union et les résultats de cette première phase ont été pris en compte par le groupe d'experts CESR-IM pour élaborer des modèles de document d'informations clés couvrant différents types de fonds coordonnés. Le groupe d'experts a cependant constaté qu'un travail plus approfondi était nécessaire sur les détails techni-

(87) A moyen terme, le SC5 envisage de mettre à jour les principes de valorisation arrêtés par l'OICV en 1999.

ques de certaines recommandations, et par là même des tests supplémentaires, dont les conclusions, ainsi qu'une dernière consultation du CESR, devraient permettre la remise d'un avis final à la Commission.

b) Le passeport de la société de gestion

Le projet de modification de la directive OPCVM déposé par la Commission européenne le 16 juillet 2008⁽⁸⁸⁾ ne comportait aucune disposition relative au passeport de la société de gestion. Aussi a-t-elle confié au CESR mandat de lui remettre avant le 1^{er} novembre 2008 un avis sur les dispositions qui seraient nécessaires pour rendre le passeport de la société de gestion effectif tout en maintenant, malgré le renforcement de la dimension transfrontalière de ce mécanisme, un haut niveau de protection des investisseurs et de supervision des régulateurs.

Le CESR a lancé un appel à contributions, et le groupe d'experts CESR-IM a préparé un avis qui soutient en particulier les recommandations visant à organiser les compétences respectives du régulateur du fonds et celles de la société de gestion. Ce projet a été soumis à consultation en septembre, et l'avis final du CESR a été remis le 31 octobre.

La plupart des recommandations du CESR ont été reprises par la présidence française de l'Union européenne et adoptées par le Conseil européen qui, en concertation avec le Parlement, a introduit des dispositions relatives au passeport de la société de gestion dans le texte de compromis finalement approuvé.

c) Les autres sujets abordés par le groupe d'experts CESR-IM

Les autres sujets abordés par le groupe d'experts CESR-IM en 2008 ont porté sur les procédures de contrôle des risques que les sociétés de gestion doivent mettre en place.

De même, à l'initiative de l'AMF, une *Task Force* opérationnelle a été constituée fin 2006 au sein du groupe d'experts afin d'ouvrir un forum destiné aux échanges entre régulateurs sur des cas concrets d'application de la directive OPCVM et sur la manière de renforcer la convergence dans leurs pratiques quotidiennes. Cette *Task Force* a poursuivi ses travaux en 2008 et traité de cas pratiques relatifs, par exemple, à l'application de la législation communautaire, à certaines conséquences de la crise financière ou à la fraude Madoff survenue aux Etats-Unis et découverte en fin d'année. Dès l'identification de l'impact de la fraude sur la gestion d'actifs européenne, la *Task Force* a entrepris de dresser un état des lieux des retombées dans les différents Etats membres, des dispositions prises par les régulateurs concernés et, alors que la fraude mettait en lumière les divergences d'interprétation des dispositions nationales de la directive OPCVM gouvernant les missions et la responsabilité des dépositaires, un recensement des transpositions nationales pour éclairer le débat en la matière.

Par ailleurs, le CESR a publié ses recommandations de niveau 3 concernant l'éligibilité des instruments financiers à l'investissement des fonds coordonnés à la suite de l'entrée en vigueur de la directive portant mesures d'exécution en la matière.

2 > La coopération bilatérale

En 2008, les échanges bilatéraux de l'AMF avec ses principaux partenaires sur les sujets de régulation de la gestion collective se sont poursuivis à un rythme particulièrement soutenu. Ainsi, l'AMF a travaillé avec son homologue britannique, notamment dans le cadre de la coprésidence du groupe de travail du CESR-IM. Dans ce contexte, elle a approfondi sa stratégie d'échanges avec ses principaux homologues afin de définir des positions communes en amont des rendez-vous importants qui

(88) Cf. *infra* le paragraphe C sur la réforme de la directive relative aux OPCVM.

jalonnent les négociations multilatérales. Les positions défendues au sein du groupe d'experts CESR-IM et vis-à-vis de la Commission européenne, ont ainsi fait l'objet d'échanges préalables avec d'autres régulateurs en vue de maximiser l'influence de l'Autorité dans le processus de décision multilatéral.

Par ailleurs, l'AMF a répondu aux demandes d'assistance technique d'autres régulateurs, notamment de pays émergents, à travers une coopération informelle. Elle a ainsi présenté son modèle de régulation des acteurs et des produits de la gestion d'actifs aux régulateurs brésilien, indien et chinois en particulier.

C – La réforme de la directive OPCVM

La Commission européenne a adressé le 16 juillet 2008 au Parlement et au Conseil européen ses propositions de modification de la directive OPCVM, dont les principales dispositions portent sur la procédure de notification (agrément) des fonds, la mise en place de mécanismes de fusion de fonds transfrontaliers, le schéma transfrontalier fonds maîtres/fonds nourriciers, la refonte du prospectus simplifié en un document d'informations clés ainsi que des mécanismes de coopération et supervision renforcés entre régulateurs. Ce projet ne comportait pas de disposition visant à rendre effectif le passeport pour les sociétés de gestion d'OPCVM mais incluait dans l'exposé des motifs l'engagement de la Commission à présenter, sur la base d'un avis rendu par le CESR spécialement mandaté à cet effet, une proposition appropriée pour permettre son adoption avant la fin de la législature actuelle.

Parallèlement, sous l'impulsion de la Présidence française de l'Union au second semestre 2008, les groupes techniques du Conseil européen ont introduit des dispositions en faveur d'un passeport pour les sociétés de gestion. A la fin de 2008, l'étroite coopération développée entre le Parlement, le Conseil et la Commission a permis de bâtir un texte de compromis qui sera soumis au vote des deux colégislateurs européens.

L'AMF a été consultée par la Présidence française tout au long du second semestre 2008. De ce fait, ses services ont assisté la Présidence au sein des groupes techniques du Conseil européen, ce qui a permis à l'Autorité de défendre et faire valoir ses positions. Tout en manifestant son adhésion au principe des mesures qui visent à offrir de nouvelles possibilités d'organisation paneuropéenne aux sociétés de gestion, notamment celles relatives au passeport, l'Autorité a prôné un partage clair et pragmatique des responsabilités entre régulateurs ainsi que des mesures visant à un renforcement, du niveau de protection des investisseurs.

Dans sa réponse à la consultation de la Commission relative au rapport du groupe d'experts sur les fonds ouverts investissant dans l'immobilier, l'AMF a renouvelé son soutien à un régime permettant la commercialisation paneuropéenne de ces fonds et à des mesures appropriées de protection des investisseurs. De même, elle a participé au débat sur l'opportunité de créer un régime harmonisé de placement privé pour les fonds non coordonnés en Europe. Enfin, répondant à la consultation de la Commission sur les produits dits « substituables »⁽⁸⁹⁾, l'AMF s'est positionnée comme un interlocuteur de référence dans le débat sur les conditions de concurrence des promoteurs de ces produits et de la protection des investisseurs grand public y ayant recours. Ce thème a donné lieu à un rapport du groupe de travail de la Commission consultative Epargnant, présidé par M. Jacques Delmas-Marsalet, membre du Collège et vice-président de cette commission, rapport qui a été transmis à la Commission européenne.

(89) C'est-à-dire ceux en concurrence avec les OPCVM pour l'épargne des particuliers.

5 – La coopération internationale en matière de surveillance et de discipline des marchés

A – La participation de l'AMF aux travaux de l'OICV (SC4 et *Screening Group*)

L'Autorité des marchés financiers a poursuivi en 2008 ses travaux au sein du SC4, le comité permanent de l'OICV chargé des questions relatives aux enquêtes, à la coopération et à l'échange d'informations entre les régulateurs⁽⁹⁰⁾. Elle a également continué d'apporter son aide technique dans le cadre du *Screening Group*, cette enceinte de l'OICV chargée d'examiner les candidatures des régulateurs qui souhaitent signer l'accord multilatéral d'échange d'informations (*Multilateral Memorandum of Understanding*, MMoU).

1 > Le SC4 et les relations avec les régulateurs peu ou pas coopératifs

Au cours de 2008, les trois réunions du SC4 ont été complétées par les travaux du sous-groupe des quatre régulateurs (FSA britannique, OSC de l'Ontario, CNMV espagnole et AMF), afin de mener à bien le long travail d'analyse des problèmes rencontrés avec certains régulateurs considérés comme peu ou pas coopératifs.

Trois d'entre eux ont été identifiés dans une première phase comme ne coopérant pas de façon satisfaisante dans les enquêtes à composante internationale (absence de réponse, renseignements très incomplets et/ou inexploitable, délais de réponse anormalement longs). Ils ont été invités à dialoguer avec l'OICV afin de mieux comprendre les raisons des difficultés rencontrées dans les échanges d'informations et d'y apporter des solutions. On notera que ces obstacles peuvent avoir plusieurs origines, qui, parfois, se cumulent : une législation qui limite voire empêche la coopération ; des pouvoirs insuffisants de la part du régulateur pour obtenir les informations nécessaires ; un manque de moyens humains et/ou financiers et, dans certains cas, une absence de volonté de répondre aux demandes de façon satisfaisante. L'objectif de ces discussions est donc de convaincre les autorités locales de supervision d'une part, ce qui peut parfois intégrer la banque centrale, les représentants des pouvoirs exécutif, législatif et judiciaire, d'autre part, de prendre les mesures nécessaires pour rejoindre le « cercle vertueux »⁽⁹¹⁾ des régulateurs mondiaux.

Le bilan de cette première série de dialogues du sous-groupe s'avère positif : l'un des trois régulateurs concernés a pu signer l'accord d'échange d'informations de l'OICV dès 2007 (cela se traduisant par un échange accru d'informations avec ses homologues) et les deux autres, qui ont nécessairement pris le temps d'adapter leurs législations nationales, seront probablement, courant 2009, signataires à leur tour.

Il a donc été décidé d'accélérer le processus en ouvrant en 2008 une deuxième série de contacts auprès de trois nouveaux régulateurs, dont l'expérience passée en matière de coopération a été jugée décevante, et de dresser une liste complémentaire pour les années suivantes, afin que, dès 2009, le sous-groupe poursuive ce dialogue fructueux avec de nouvelles juridictions.

Par ailleurs, le SC4 a poursuivi en 2008 ses travaux relatifs au gel des avoirs sur le plan international, dans le but de faciliter le blocage des comptes des personnes suspectées d'avoir commis des fraudes boursières et d'éviter que les sommes en cause ne disparaissent une fois les sanctions prononcées.

(90) A la fin de 2008, le SC4 réunissait 19 régulateurs des pays ou provinces suivants : Allemagne, Australie, Brésil, Canada-Ontario, Canada-Québec, Espagne, Etats-Unis-CFTC, Etats-Unis-SEC, France, Grèce, Hong Kong, Italie, Japon, Mexique, Pays-Bas, Pologne, Portugal, Royaume-Uni, Suisse.

(91) Selon l'expression de Michel Prada, qui visait les régulateurs s'échangeant de façon régulière les informations nécessaires à l'accomplissement de leurs missions.

Il a également entrepris une étude portant sur la question des mises en garde au public, publiées sur les sites internet des régulateurs, et de réfléchir au rôle que l'OICV pourrait jouer dans la coordination de ces informations.

2 > L'accord multilatéral d'échanges d'informations (MMoU) et le *Screening Group*

L'AMF participe également aux activités du groupe de suivi de l'OICV (*Screening Group*)⁽⁹²⁾ chargé d'examiner les candidatures à l'accord multilatéral d'échange d'informations, le MMoU. Ce texte⁽⁹³⁾ établit des critères précis des conditions de consultation, de coopération et d'échanges d'informations entre pays membres, notamment en ce qui concerne leurs activités de supervision et d'enquêtes. Le MMoU comptait fin 2008, 49 régulateurs sur les 109 membres ordinaires de l'Organisation, soit cinq juridictions de plus qu'en 2007⁽⁹⁴⁾. Trente autres régulateurs ont déposé leur candidature, ce qui porte le total des régulateurs ayant postulé à 95 à la fin de 2008. L'OICV a souhaité que tous ses membres aient accompli cette démarche à la date du 1^{er} janvier 2010⁽⁹⁵⁾.

En tant que membre du *Screening Group*, l'AMF examine les dossiers⁽⁹⁶⁾ de manière collégiale avec ses homologues, en prenant soin de s'assurer que le système juridique des juridictions concernées permettrait aux autorités candidates, en cas de demande de coopération internationale, de réunir les éléments d'information souhaités et de les transmettre sans restriction pour les besoins propres de l'autorité demanderesse ou ceux des autorités judiciaires. En outre, vis-à-vis des membres de l'OICV qui souhaitent une assistance technique pour la préparation des documents nécessaires à leur candidature, l'AMF est un acteur important du dispositif d'assistance mis en place par l'OICV en partenariat avec le FMI et la Banque mondiale : elle a ainsi apporté son expertise à quatre homologues au cours des années récentes (un en 2006, deux en 2007 et un autre en 2008).

Enfin, l'AMF a représenté l'OICV aux réunions du Groupe d'action financière (GAFI) chargé de la lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme.

B – La participation de l'AMF aux travaux du CESR-Pol

L'objectif principal du CESR-Pol, groupe permanent du CESR, est de faciliter les échanges d'informations entre ses 29 membres afin de rendre plus efficace la surveillance des opérations effectuées sur les marchés de valeurs mobilières placés sous leur contrôle. Le groupe CESR-Pol permet également aux autorités compétentes de rassembler les données nécessaires au bon déroulement de leurs enquêtes et de coordonner leurs efforts à l'occasion d'investigations internationales. Enfin, il permet un échange d'expériences sur des cas concrets en vue de faire converger, dans la mesure du possible, les approches et pratiques des différents régulateurs, y compris de ceux des pays tiers : au cours de l'année 2008, le CESR-Pol a ainsi rencontré la FINRA (*Financial Industry Regulatory Authority*), organisme d'autorégulation américain, et a poursuivi le dialogue avec le régulateur du Liechtenstein en vue de promouvoir une compréhension mutuelle des cadres juridiques et des contraintes éventuelles de chacun et d'améliorer, le cas échéant, les pratiques de coopération.

(92) Le *Screening Group* comptait, fin 2008, 28 membres, soit les 19 membres du *Standing Committee* n° 4, auxquels s'ajoutent les neuf régulateurs de l'Afrique du Sud, la Belgique, la province canadienne de la Colombie-Britannique, l'île de Man, l'Inde, Israël (nouveau membre en 2007), la Nouvelle-Zélande, le Sri Lanka et la Turquie.

(93) Disponible sur le site de l'OICV à l'adresse <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCPD126-French.pdf>

(94) A savoir Afrique du Sud, Canada-Alberta, Allemagne, Australie, Bahrein*, Belgique, Bermudes, Canada-Colombie-Britannique, Chine, Danemark, Dubai, Espagne, Etats-Unis-CFTC, Etats-Unis-SEC, Finlande, France, Grèce, Hong Kong, Hongrie, île de Man, îles Vierges britanniques, Inde, Israël, Italie, Japon*, Jersey, Jordanie*, Lituanie, Luxembourg, Malaisie, Malte, Maroc, Mexique, Nouvelle-Zélande, Nigeria, Norvège, Canada-Ontario, Pays-Bas, Pologne, Portugal, Canada-Québec, République tchèque, Roumanie*, Royaume-Uni, Singapour, Slovaquie, Sri Lanka, Thaïlande*, Turquie. NB : Les nouveaux signataires de 2008 sont identifiés par un *.

(95) Les régulateurs ne pouvant être admis à l'accord en raison d'obstacles juridiques, mais qui se sont engagés à les corriger dans un proche avenir, sont recensés dans «l'annexe B» du MMoU. Parmi les 16 autorités concernées, certaines ont d'ores et déjà poussé leurs gouvernements respectifs à adapter leur législation nationale de manière à devenir à leur tour signataires de plein exercice.

(96) Les dossiers sont instruits par l'une des équipes de vérification composées chacune de représentants de quatre autorités, lesquelles remettent un rapport au *Screening Group* pour examen en réunion plénière et discussion des candidatures sur le fond.

1 > Les recommandations du CESR-Pol

Dans le cadre de ses travaux sur la mise en œuvre opérationnelle de la directive Abus de marché et de ses textes d'application, le groupe CESR-Pol a préparé en deux étapes, pour le compte du CESR, un projet de troisième document de recommandations. Conformément au programme de travail rendu public par le CESR en juillet 2007, une première partie, traitant de l'harmonisation des exigences concernant l'établissement et la communication des listes d'initiés et des notifications de transactions suspectes, a fait l'objet d'une consultation publique. La seconde partie du projet, qui porte sur le régime de la stabilisation d'instruments financiers et contient également une proposition relative à la gestion des rumeurs par les émetteurs, a également été soumise à consultation publique.

2 > Les alertes

La diffusion entre les membres du CESR de communiqués de mise en garde concernant des personnes proposant des services d'investissement sans y être autorisées, ou commercialisant des produits qui n'ont pas reçu l'agrément du régulateur compétent, s'est poursuivie en 2008. Ainsi, l'AMF a transmis à ses homologues européens par ce réseau les communiqués d'alerte publiés sur son site internet en 2008. Elle a, pour sa part, reçu 138⁽⁹⁷⁾ mises en garde de la part de ses homologues contre 90 en 2007. Ces mises en garde sont relayées par l'AMF sur son site internet par des liens pointant sur les sites des régulateurs compétents⁽⁹⁸⁾.

3 > Les autres sujets abordés par le CESR-Pol

Sous l'impulsion de l'AMF, le CESR-Pol a développé une approche commune sur la mise en œuvre de l'article 57 de la directive MIF⁽⁹⁹⁾. Ce dernier permet à l'autorité compétente d'un marché réglementé d'interroger directement des membres à distance de ce marché sans passer par l'autorité compétente de leur pays d'origine, en informant, néanmoins, cette dernière de sa démarche.

Le CESR-Pol a également entretenu des contacts réguliers avec le SC4 de l'OICV, en particulier sur le sujet des juridictions peu ou pas coopératives.

Enfin, l'AMF participe au groupe de travail sur les ventes à découvert constitué fin septembre 2008 sous la responsabilité du CESR-Pol. Ce groupe a pour tâches de comparer les différentes législations nationales, d'évaluer l'efficacité des mesures prises récemment par certains membres et de tenter de promouvoir des approches convergentes sur la question.

6 – La coopération internationale en matière technique et de formation

Dans le cadre du concours technique qu'elle apporte à la régulation européenne et internationale des marchés financiers, l'AMF poursuit son action en faveur d'une coopération renforcée aux niveaux bilatéral et multilatéral avec ses homologues étrangers. Cette action s'inscrit dans sa politique de « meilleure régulation », dont le programme de travail pour 2008-2009 comprend trois axes pour l'Autorité, parmi lesquels la poursuite du processus de reconnaissance mutuelle avec les pays extérieurs à l'Union européenne. Un des objectifs qui sous-tendent cette action est la promotion du modèle français de supervision, avec sa séparation de la sphère prudentielle et de la régulation des marchés, et la mise en avant des spécificités françaises.

(97) 90 communiqués de presse, relatifs à 138 mises en garde.

(98) Consultables sur le site internet de l'AMF, dans l'espace de l'épargnant, rubrique « Alertes ».

(99) Disponible à l'adresse : <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2004:145:0001:0044:FR:PDF>.

A – Au niveau bilatéral

1 > Les accords de coopération et de partenariat

L'accord de coopération renforcée mis en place en décembre 2006 avec la *China Securities Regulatory Commission* (CSRC), et l'organisation en 2007, dans ce cadre, de séminaires de formation, a posé les bases d'un nouveau type de relations bilatérales adaptées aux besoins spécifiques des autorités de régulation signataires. Une délégation de l'AMF s'est ainsi rendue à Pékin en octobre 2008 dans le cadre d'un colloque sur les défis et les opportunités offertes à l'industrie financière en Chine et en France. Organisée par Paris Europlace sous le parrainage de l'AMF et de celui de la CSRC, cette manifestation a rencontré un succès qui confirme l'intérêt de cette forme de partenariat.

Dans le même esprit, un accord de coopération renforcée a été formalisé en février 2008 avec l'homologue indien de l'AMF, le *Securities and Exchange Board of India* (SEBI), dont l'une des principales dispositions comprend l'organisation de séminaires de formation en France et en Inde en matière de régulation des marchés de capitaux et de gestion d'actifs, ainsi que des visites de délégations. Les discussions relatives aux termes de référence de l'accord se sont poursuivies en cours d'année et les premiers échanges sont prévus pour 2009.

La signature en janvier de l'accord avec l'*Israel Securities Authority* (ISA) relève d'une démarche différente et relativement nouvelle encore, visant à reconnaître l'équivalence des prospectus entre la France et Israël lors de l'admission de titres à la négociation sur un marché réglementé français ou israélien. Les deux autorités ont installé un comité conjoint pour le suivi de la mise en œuvre de cet accord.

Enfin, des contacts ont été établis avec des autorités de régulation du Moyen-Orient, appelés à être finalisés en 2009. Au total, 39 accords et conventions ont été signés par l'AMF, ou précédemment par la COB, avec des homologues.

2 > Les rencontres avec les délégations étrangères

L'AMF a organisé neuf stages à l'attention de délégations représentant des autorités d'Afrique centrale, d'Afrique de l'Ouest, d'Égypte, du Maroc, de Roumanie et de Tunisie. Dans ces différentes occasions, elle a mis à disposition plusieurs de ses responsables et collaborateurs pour une présentation de son expertise, notamment en matière de gestion collective, d'inscription à la cote et de supervision de certaines catégories de sociétés (capital-risque, *holdings*), de surveillance et d'enquêtes, d'information comptable et d'information financière, d'étendue et de pratique de son pouvoir de sanction.

B – Au niveau multilatéral

Outre son action au niveau bilatéral, l'AMF s'est mobilisée afin de favoriser le fonctionnement de l'Institut francophone de la régulation financière (IFREFI) et l'émergence de l'Institut européen de la régulation financière (IERF) ainsi que du Partenariat méditerranéen qui visent notamment à encourager le développement des flux d'affaires et la meilleure connaissance des régulateurs entre eux.

1 > L'Institut francophone de la régulation financière (IFREFI)

Mis en place à partir de l'année 2000 à l'initiative de la Commission des opérations de bourse, l'Institut francophone de la régulation financière (IFREFI) est une structure de dialogue et de coopération réunissant l'ensemble des autorités de régulation des marchés financiers qui utilisent le français comme langue de travail. Comme chaque année depuis la signature de sa charte fondatrice en 2002, l'IFREFI s'est réuni courant 2008 en deux temps : autour des présidents de chaque autorité membre d'une part, et autour des personnels à l'occasion de séminaires de formation d'autre part.

1

2

3

4

5

6

7

8

a) La réunion des présidents

La réunion des présidents fournit l'occasion d'échanges de haut niveau sur l'actualité financière internationale et permet de traiter un thème d'intérêt commun. En 2008, elle s'est tenue à Monaco, le 4 avril à l'invitation de la Commission de contrôle des activités financières de la principauté (CCAF), en présence de 15 participants représentant 27 juridictions⁽¹⁰⁰⁾. Trois thèmes ont, notamment, été traités : les moyens des autorités de régulation sur le plan des ressources humaines et des financements ; la crise des crédits *subprime* et la réponse apportée par les régulateurs ; le rôle des régulateurs dans l'évaluation du prix des instruments financiers à la vente ou à l'achat. Ont été élus à la tête de l'IFREFI pour 2008-2010 Jean-Paul Servais, représentant la Commission bancaire, financière et des assurances de Belgique, comme président et Edoh Kossi Amenounvé, représentant le Conseil régional de l'épargne publique et des marchés financiers (Union monétaire Ouest africaine) comme vice-président.

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

Les séminaires de formation sont l'occasion d'aborder de manière concrète et pédagogique des sujets techniques qui font partie des préoccupations professionnelles nouvelles ou récurrentes des collaborateurs des autorités de marché. A Monaco les 2 et 3 avril, le thème de l'information liée aux produits d'épargne collective a été traité. Il a réuni huit ateliers sous la forme de trois panels (sur le contenu du prospectus ; les insuffisances constatées en matière de communication de l'information ; la coopération entre régulateurs) et de cinq interventions individuelles (sur les codes de bonne conduite des OPCVM ; la réforme du prospectus simplifié ; le contrôle de la publicité des OPCVM par le régulateur ; les travaux de l'OICV en matière d'information des investisseurs lors de la vente d'OPC ; l'éducation des investisseurs). Sont intervenus les représentants de la CBFA belge, de l'AMF française et de l'AMF québécoise, de la CSSF du Luxembourg, du CDVM marocain et du CMF de Tunisie. Le thème sur les initiatives prises en France en matière d'éducation des investisseurs a été traité par la déléguée générale de l'Institut pour l'éducation financière du public (IEFP).

2 > L'Institut européen de la régulation financière

Toujours en matière de formation, l'AMF a soutenu les premiers pas de l'Institut européen de la régulation financière (IERF), faveur d'une culture financière commune. A travers cette structure, qui concerne notamment les pays d'Europe centrale et orientale membres de l'Union⁽¹⁰¹⁾, elle souhaite apporter sa valeur ajoutée dans le développement d'une plus grande communauté de vues et de méthodes de travail entre régulateurs.

En avril 2008, et en coopération avec la Commission bancaire et l'Autorité de contrôle des assurances et des mutuelles (ACAM) du côté français, et la *Financial Services Authority* du côté britannique, l'AMF a organisé, sous le label de l'Institut européen de la régulation financière, un séminaire de trois jours réunissant les régulateurs européens des secteurs de la banque, de l'assurance et des marchés financiers sur le thème du « transfert du risque de crédit ». Les 39 régulateurs provenant de 19 pays européens et représentant 25 autorités de supervision qui y ont participé ont pu bénéficier à la fois de leurs expériences respectives, mais aussi échanger avec une trentaine de représentants de l'indus-

(100) Etaient représentés : l'Algérie (COSOB), la Belgique (CBFA), la Bulgarie (FSC), le Cameroun (CMF), la Communauté économique et monétaire d'Afrique centrale (CEMAC, dont le régulateur, la COSUMAF, rassemble six pays : Cameroun, Centrafrique, Congo, Gabon, Guinée équatoriale, Tchad), la France (AMF), la Guinée Conakry (PBVGC), le Luxembourg (CSSF), le Maroc (CDVM), la principauté de Monaco (CCAF), le Québec (AMF), la Roumanie (CNVM), la Suisse (CFB), l'Union monétaire ouest-africaine (UMOA, dont le régulateur, le CREPMF, rassemble 8 pays : Bénin, Burkina Faso, Côte d'Ivoire, Guinée-Bissau, Mali, Niger, Sénégal et Togo), la Tunisie (CMF). La Moldavie était excusée.

(101) Etant précisé que les stages de l'IERF sont ouverts aux autorités des pays émergents.

trie, du monde académique et de la Commission européenne. Le succès rencontré illustre la valeur ajoutée de ce type de démarche directement tournée vers l'objectif de créer une communauté de vues et de méthodes de travail entre superviseurs européens. Concomitamment à la réunion annuelle de l'OICV qu'elle a accueillie à Paris en mai, l'AMF a organisé un séminaire sur le même thème à l'attention de plus de 150 représentants de régulateurs.

3 > Le Partenariat méditerranéen

Initiative née en 2008, le Partenariat méditerranéen s'inscrit dans la ligne de la démarche de la présidence française de l'Union européenne en faveur d'une Union pour la Méditerranée. Son objectif principal est de faciliter les échanges entre les autorités membres de ce partenariat en soutenant, sur les deux rives, la convergence des outils financiers existants (en matière de gestion collective, par exemple) ainsi qu'une culture commune de supervision et de contrôle et, dans une période de croissance rapide des économies émergentes du Maghreb et du Proche-Orient, les fondements renforcés de flux financiers accrus entre les pays considérés. Dans une première étape de la mise en place de ce partenariat, une rencontre entre les présidents des autorités algérienne, égyptienne, espagnole, italienne, marocaine, portugaise, tunisienne et française s'est tenue à Madrid en marge d'une réunion du Comité technique de l'OICV, suivie en octobre d'une réunion de travail à l'occasion d'un Comité des marchés émergents de l'OICV à Marrakech. Une charte a été signée en mars 2009. Des séminaires de formation seront également organisés en 2009 sur des sujets d'intérêt commun.

1

2

3

4

5

6

7

8