



## L'actualité législative et réglementaire par les services de l'AMF

Principales dispositions de la loi de régulation  
bancaire et financière  
du 22 octobre 2010

**Laure Tertrais**, conseillère législation et régulation  
Direction des affaires juridiques

# 1 - Renforcement des pouvoirs de l'AMF

- **Contrôle et surveillance des agences de notation par l'AMF**
  - **Enregistrement, contrôle, surveillance et sanction des agences de notation** (relais pris par l'ESMA le 1er juillet 2011)
    - *Adaptation du code monétaire et financier aux dispositions du règlement européen du 16 septembre 2009*
- **Octroi des pouvoirs d'urgence au président de l'AMF**
  - **Restriction des conditions de négociation des instruments financiers :**
    - pour une durée limitée
    - en cas de circonstances exceptionnelles menaçant la stabilité du système financier

# 1 - Renforcement des pouvoirs de l'AMF

- **Régulation du marché des quotas d'émission de gaz à effet de serre**
  - **Faire de BlueNext**, marché français du CO<sup>2</sup>, **un marché réglementé supervisé par l'AMF**
  - **Appliquer au marché des quotas d'émission les dispositions pertinentes du code monétaire et financier** : conditions d'accès au marché, obligations des membres du marché, abus de marché et obligations de transparence
  - **Organiser la coopération entre l'AMF et la CRE** : signature d'un accord de coopération relatif à l'échange d'informations sur les marchés de l'énergie et des quotas de CO<sup>2</sup> le 10 décembre 2010
    - *Modification du RG AMF (en cours d'homologation)*

# 1 - Renforcement des pouvoirs de l'AMF

- **Encadrement des produits dérivés et des ventes à découvert**
  - **Extension des compétences de l'AMF aux produits dérivés en matière de :**
    - sanction des abus de marché
    - déclaration des opérations suspectes par les PSI
  - **Transparence des positions sur instruments financiers :** information de l'AMF et du marché sur les positions courtes afférentes à des instruments financiers
  - **Limitation des ventes à découvert et réduction du délai de règlement-livraison des titres**

## 2 - Amélioration de la filière répressive de l'AMF

- **Charte des enquêtes**
- **Envoi d'une « lettre circonstanciée »** à la fin de l'enquête et avant la rédaction du rapport d'enquête **aux personnes susceptibles d'être mises en cause**
  - *Article 144-2-1 RG AMF*
- **Transaction, sous forme de « composition administrative »** (limité aux manquements des intermédiaires financiers, à l'exclusion des abus de marché) :
  - initiative du Collège
  - négociation de l'accord de transaction par le secrétaire général
  - validation (par le Collège) et homologation (par la Commission des sanctions) de l'accord

## 2 - Amélioration de la filière répressive de l'AMF

- **Représentation du Collège devant la Commission des sanctions dès la notification des griefs** : accès au dossier, audition par le rapporteur, dépôt d'observations et proposition d'une sanction  
→ *Articles R. 621-38 à R. 621-40 du code monétaire et financier*
- **Principe de la publicité des séances et des décisions de la Commission des sanctions**
- **Rehaussement du plafond des sanctions**
  - de 10 M€ à 100 M€ (manquements professionnels commis par les entités régulées et, à l'égard de toute personne, en matière d'abus de marché)
  - de 1,5 M€ à 15 M€ (personnes physiques placées sous le contrôle des entités régulées)
- **Recours du président de l'AMF, après accord du Collège, contre les décisions prises par la Commission des sanctions**

### 3 - Amélioration de la régulation des prestataires et des produits d'épargne

- **Renforcement des obligations des professionnels des services financiers à l'égard de leur clientèle**
  - **Immatriculation unique de tous les intermédiaires financiers (IOB, CIF, agents liés et intermédiaires d'assurance) au sein d'un registre unique : l'ORIAS**
  - **Renforcement du régime des intermédiaires en opérations de banque (IOB) et en services de paiement**
  - **Clarification et encadrement du démarchage bancaire et financier**
  - **Elargissement des compétences de l'ACP en matière de codes de bonne conduite et de règles de bonne pratique professionnelle**



### 3 - Amélioration de la régulation des prestataires et des produits d'épargne

- **Contrôle des conseillers en investissement financiers (CIF)**
  - Possibilité pour l'AMF de **déléguer aux associations professionnelles agréées de CIF les contrôles de CIF**
  - Faculté accordée à l'AMF de **contrôler et, le cas échéant, de sanctionner les associations professionnelles de CIF**
- **Habilitation à transposer, par ordonnance, la directive « OPCVM IV » et à moderniser le cadre juridique en matière de gestion d'actifs**

## 4 - Aménagements du droit des sociétés et du droit financier

- **Réforme du droit des offres publiques d'acquisition**

- **Offre publique obligatoire sur le marché réglementé**

- Abaissement du seuil déclencheur du tiers à **30%** du capital ou des droits de vote
- « **Clause de grand-père** » : cas des actionnaires dont la détention est comprise entre 30% et 33,33% [entre le 1er janvier 2010 et le 1er février 2011]
- Alignement du **calcul de ce seuil** sur les modalités applicables aux franchissements de seuils
- **Suppression de la garantie de cours**
- Précision sur la mise en œuvre de l'OPR obligatoire en cas de fusion intra-groupe

- **Offres publiques sur les SMNO (Alternext)**

- **Suppression de la garantie de cours**, remplacée par une offre obligatoire déclenchée par le franchissement du seuil de **50%** du capital ou des droits de vote
- Application des **procédures d'offre publique de retrait, de retrait obligatoire** à l'issue d'une OPR ou d'une offre publique obligatoire relevant du RG AMF

## 4 - Aménagements du droit des sociétés et du droit financier

- **Transparence des opérations de cession temporaire d'actions (prêts-emprunt de titres)**
  - **Obligation pour toute personne détenant de façon temporaire un nombre d'actions représentant plus de 0,5% des droits de vote d'informer la société concernée et l'AMF au plus tard le 3ème jour avant l'AG**
  - **Information du marché** par la société : diffusion sur son site
    - *Réforme récente du RG AMF (livre II)*

## La directive 2009/65/CE dite « OPCVM IV »

**Sébastien Bonfils**, responsable du département  
expertise juridique, doctrine et gestion complexe,  
Service des prestataires et des produits d'épargne

# I. Objectifs de la directive

- Simplification de la procédure de notification transfrontière
- Autorisation des fusions transfrontalières d'OPCVM et des structures «maître-nourricier»
- Remplacement du prospectus simplifié par un document contenant des «informations clés pour l'investisseur» (DICI)
  - Amélioration de l'information communiquée à l'investisseur
  - Rédaction concise et dans un langage non technique
- Amélioration des mécanismes de coopération entre les autorités de surveillance nationales
- Mise en place du passeport société de gestion

*Une directive « produits » plus qu'une directive « prestataires »*

## II. Les objectifs de la transposition

- Transposer littéralement la directive (suppression des dispositions constitutives d'une sur transposition, reprise de la terminologie de la directive...)
- Renforcer la lisibilité du cadre juridique français (reprise de la partie du code monétaire et financier relative aux OPCVM en distinguant les OPCVM coordonnés des OPCVM non coordonnés)
- Assurer une meilleure protection des investisseurs et des épargnants (renforcer le contrôle de la commercialisation)
- Renforcer la compétitivité des produits et des sociétés de gestion de portefeuille

### III. Ce qui va changer concrètement pour les OPCVM

- De nouvelles opportunités
  - Simplification de la procédure de notification transfrontière
  - Autorisation des fusions transfrontalières d'OPCVM et des structures «maître-nourricier »
  - Mise en place du document d'information clé pour l'investisseur (« DICI »)
- De nouvelles obligations
  - Mise en conformité de la liste des actifs éligibles à l'actif des OPCVM
  - Introduction du principe de l'influence notable : une SICAV ou une société de gestion agissant pour l'ensemble des FCP qu'elle gère ne doit pas exercer d'influence notable sur la gestion d'un émetteur
- Des assouplissements
  - Possibilité pour une SICAV d'être constituée sous forme de SAS
  - Capital/actif initial des SICAV et FCP fixé à 300 000 euros
  - Suppression des obligations à la charge des SICAV superflues (l'obligation de publier des informations sur les délais de paiement ...)

## IV. Ce qui va changer concrètement pour les sociétés de gestion de portefeuille

- Mise en place du passeport société de gestion pour la gestion d'OPCVM
- Des modalités d'agrément et une réglementation plus adaptée
  - Simplification des programmes d'activité
  - Simplification des échanges postérieurs à l'agrément
- Une doctrine recentrée sur les risques et externalisée
  - Sur la délégation de la gestion financière : passage d'une approche dans laquelle la société qui délègue doit « savoir faire » à une approche dans laquelle elle doit apporter une valeur ajoutée
  - Sur les règles d'organisation : par exemple prise en compte des spécificités des groupes.



## V. Les étapes de la transposition

### A compter du 1<sup>er</sup> avril 2011 : un passage anticipé au « DICI »

- Un passage anticipé au document d'information clé pour l'investisseur (« DICI ») pour les OPCVM non coordonnés et OPCI accessibles au grand public

### Pour le 1<sup>er</sup> juillet 2011 : des modifications du code monétaire et financier et du règlement général de l'AMF pour transposer la directive

- Consultation en cours sur les modifications du code monétaire et financier

### En parallèle : la doctrine

- Guide de rédaction des documents d'information des OPCVM et OPCI
- Guide de passage du prospectus simplifié au document d'information clé pour l'investisseur (le « DICI »)
- Guide de rédaction du programme d'activité des sociétés de gestion ;
- Relecture générale et amélioration de la présentation de l'intégralité de la doctrine concernant les sociétés de gestion de portefeuille et les produits



## La commercialisation des instruments financiers complexes

**Sébastien Bonfils**, Responsable du département expertise juridique, doctrine et gestion complexe, Service des Prestataires et des Produits d'Epargne

# I. Principes de la position AMF n° 2010-05 du 15 octobre 2010

## Contexte et constat :

- Un contexte général de taux d'intérêts très bas au cours de l'année 2010,
- Certains produits financiers sont trop complexes pour pouvoir être commercialisés sans risque dans le grand public

## Conséquence :

- A partir de juin 2010 un travail en coordination avec l'ACP qui a donné lieu à une consultation des professionnels afin d'aboutir à la publication de deux textes définissant les mêmes critères de complexité

## Finalités :

- Rappeler aux distributeurs leur responsabilité afin de prévenir les risques de commercialisation inadaptée **pour tous les instruments financiers complexes**
- **Pour les produits les plus complexes**, attirer leur attention sur le fait qu'il sera particulièrement difficile pour eux de respecter les dispositions qui leur sont applicables

## II. Champ d'application de la position

- Tous les instruments financiers complexes - OPCVM à formule et titres de créance complexes - commercialisés en France, quels que soient leur nationalité et leur mode de commercialisation
- Tous les distributeurs, y compris les prestataires de services d'investissement intervenant en passeport « in » s'ils commercialisent sur le territoire français les instruments financiers complexes
- Seuls les produits distribués auprès des clients non professionnels sont visés

### III. Les quatre critères de complexité

- Une mauvaise présentation des risques ou des pertes potentielles, notamment lorsque la performance est sensible à des scénarios extrêmes
- Des sous-jacents difficilement appréhendables ou non observables de façon individuelle sur les marchés
- Des gains ou pertes subordonnés à la réalisation simultanée de plusieurs conditions sur différentes classes d'actifs
- La multiplicité des mécanismes compris dans la formule de calcul du gain ou de perte à l'échéance.

**Exception** : Les produits offrant à l'échéance une protection du capital supérieure ou égale à 90 %.

## IV. Pour ces produits les plus complexes :

- L'AMF attire l'attention des distributeurs...

... sur le fait qu'il leur sera particulièrement difficile de respecter les dispositions qui leur sont applicables notamment en matière d'information et de conseil

- L'AMF demande que les documents commerciaux portent la mention suivante

*« L'AMF considère que ce produit est trop complexe pour être commercialisé auprès des investisseurs non professionnels et n'a dès lors pas examiné les documents commerciaux ».*

## La transparence des ventes à découvert

**Christophe Polisset**, chargé de mission  
Direction des enquêtes et de la surveillance  
des marchés

# 1 – Encadrement des ventes à découvert

- **Transparence des positions sur instruments financiers**
  - Information de l'AMF et du marché sur les positions courtes afférentes à des instruments financiers
- **Limitation des ventes à découvert et réduction du délai de règlement-livraison des titres**
  - **Réduction du délai de règlement-livraison de J+3 à J+2**
    - Entrée en vigueur subordonnée à l'adoption d'un dispositif d'harmonisation équivalent au niveau européen
  - **Renforcement de l'obligation de livraison des titres et de leur « traçabilité » lors de la conclusion d'une transaction**
    - Interdiction des ventes à découvert à moins que le vendeur :
      - ne dispose des titres appelés à être cédés
      - n'ait pris les mesures nécessaires auprès d'un tiers afin de disposer d'assurances raisonnables sur sa capacité à livrer les titres



## 2 – Nouveau régime de transparence des positions sur actions

- **Transparence des positions courtes nettes sur actions**

**Une obligation déclarative à l'AMF et une information du marché sur les positions courtes nettes afférentes à des émetteurs d'actions lorsqu'elles dépassent certains seuils**

→ Article 223-37 du règlement général de l'AMF complété par l'instruction AMF n° 2010-08 et la position AMF n° 2011-03

→ Application anticipée et fidèle du régime défini par le CESR

→ Entrée en vigueur le 1er février 2011

=> Fin des mesures exceptionnelles sur les valeurs financières

## 2 – Nouveau régime de transparence des positions sur actions

- **Champ d'application**

- Emetteurs dont les actions sont admises aux négociations sur Euronext Paris et Alternext Paris
  - Sauf : actions dont le marché directeur est étranger (cf. liste d'exclusion)
  - Hors ETF ou fonds cotés dont les sous-jacents incluent des actions couvertes par le dispositif
  - Le Marché libre et Alternativa sont hors champ
- Toute personne physique ou morale ou entité => un tiers peut déclarer pour le compte et au nom d'un détenteur

- **Seuils**

- Déclaration à l'AMF : à partir de 0,2% et pour tout pallier de 0,1% supplémentaire
  - Publication par l'AMF : à partir de 0,5% et pour tout pallier de 0,1% supplémentaire
- => Pour tout franchissement à la hausse ou la baisse

## 2 – Nouveau régime de transparence des positions sur actions

- Notion de position nette courte
  - **Dénominateur** : le capital émis
  - **Numérateur**
    - Prise en compte des positions sur comptant et dérivés
    - Compensation des positions longues et courtes
    - Exclusion : titres portant sur du capital non émis (convertibles y compris les OCEANE, bons...)
  - **Niveau d'agrégation**
    - Le principe : décisionnaire responsable de la décision d'investissement
    - L'entité juridique en 1<sup>ère</sup> approximation mais nécessité d'une cartographie précise des activités de l'entité
    - Des cas spécifiques (fonds d'investissements ou OCPVM ; concert...)

## 2 – Nouveau régime de transparence des positions sur actions

- Modalités de déclaration
  - Un formulaire standard en format Excel, à ne pas altérer
  - Envoi sous format Excel
  - En J+1 avant 15h30
- Modalités de publication
  - Par l'AMF, en J+1 après la fermeture du marché
  - Le nom et la position détenue (en %)
  - En cas de franchissement à la baisse du seuil de 0,5%, le franchissement est publié sans dévoiler la position
- Les exemptions
  - Un champ particulier d'intervenants : PSI ou membres de marché
  - Pour des activités définies et identifiées : « tenue de marché » et « facilitation »

### 3 – Premier bilan de la mise de la mise en œuvre du régime de transparence des positions sur actions

- Bilan chiffré
  - Démarrage très substantiel (effet de rattrapage)
  - Rythme de croisière de l'ordre d'une quinzaine de déclarations par jour (>0,2%) dont 3 à 4 nécessitent une republication par l'AMF (>0,5%)
  - peu de valeurs financières
  - essentiellement des déclarants anglo-saxons et nord-américains
- Des demandes d'exemption nombreuses et difficiles à gérer

## 4 – Conclusion

- ▶ Adresse unique : [reportingpositionscourtes@amf-france.org](mailto:reportingpositionscourtes@amf-france.org)
  - Pour envoi des déclarations
  - Pour toute question sur le régime mis en place
  
- ▶ Échéance européenne : projet de régulation attendu au printemps, pour une entrée en vigueur envisagée en juillet 2012

# Annexes

- ▶ 1 - Position AMF 2011-03 (modifiée le 1<sup>er</sup> mars 2011)
- ▶ 2 - Formulaire de déclaration
- ▶ 3 – Publication : Exemples d'informations disponibles sur le site internet de l'AMF

# Publication : Exemples d'informations disponibles sur le site Internet de l'AMF

Décisions & informations financières AMF - Windows Internet Explorer

http://www.amf-france.org/inetbdf/decision\_info.aspx?action=view&sltday1=21&sltmonth1=02&sltyear1=2011&ste2=&lang=fr

Fichier Edition Affichage Favoris Outils ?

Décisions & informations financières AMF

**AMF** | AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS

Décisions & informations financières

English

Mardi 22 février 2011

Décisions & informations de l'AMF | Certificats d'approbation | Accès par société | Prospectus & informations sociétés | Offres publiques seuils & pactes

Accueil AMF > Décisions & informations financières > Décisions & informations de l'AMF

Dernières décisions & informations au [ 22/02/2011 | 21/02/2011 | 18/02/2011 | 17/02/2011 | 16/02/2011 ]

Période du 21/2/2011 au 22/2/2011 OK

**Décisions & informations du lundi 21 février 2011**

Décisions & informations de l'AMF

Référence	Date	Société (Emetteur/Initiateur)	Société visée	Type	Instrument financier
<a href="#">211E0056</a> AMF	21/02/2011		PUBLICIS GROUPE	Déclaration des positions courtes nettes	
<a href="#">211E0055</a> AMF	21/02/2011		COMPAGNIE GENERALE DE GEOPHYSIQUE-VERITAS	Déclaration des positions courtes nettes	
<a href="#">211E0054</a> AMF	21/02/2011		BELVEDERE	Déclaration des positions courtes nettes	
<a href="#">211C0215</a> AMF	21/02/2011		COFIGEO	Divers	
<a href="#">211C0216</a> AMF	21/02/2011		SABETON	Franchissement(s) de seuil(s)	
<a href="#">11-0046</a> visa AMF	18/02/2011	DANONE		Supplément au prospectus de base	
<a href="#">11-0045</a> visa AMF	18/02/2011	NATIONAL SEMICONDUCTOR CORPORATION		Opération réservée salariés	Action ordinaire
<a href="#">211C0214</a> AMF	21/02/2011		STALLERGENES	Offre publique d'achat	
<a href="#">211C0213</a> AMF	21/02/2011		GAMELOFT	Franchissement(s) de seuil(s)	
<a href="#">211C0212</a> AMF	21/02/2011		FALA	Déclaration des achats et ventes pendant la période d'une offre publique	
<a href="#">211C0211</a> AMF	21/02/2011		MERCI PLUS GROUPE	Déclaration des achats et ventes pendant la période d'une offre publique	
<a href="#">211C0210</a> AMF	21/02/2011		STALLERGENES	Offre publique d'achat	

Assistance

Autorité des marchés financiers - 17 place de la Bourse 75082 Paris CEDEX 02

Internet 100%

démarrer Boîte de réception - ... Nouvelles recettes D... RE: Position nette co... RE: Position nette co... Décisions & informati... FR 10:27



AMF - Décisions & informations financières - Windows Internet Explorer

http://www.amf-france.org/inetbdif/viewdoc/affiche.aspx?id=62237&xtsch=

AMF - Décisions & informations financières

**AMF** | AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS

Version HTML  
Version PDF

FR0000120164-DPC0055

21 février 2011

**INFORMATION**

La présente déclaration n'a pas fait l'objet d'un contrôle de l'AMF et est établie sous la responsabilité exclusive du déclarant.

**Déclaration des positions courtes nettes conformément à l'article 223-37 du règlement général de l'AMF**

Notification of net short position

**COMPAGNIE GENERALE DE GEOPHYSIQUE-VERITAS**

<b>DETENTEUR : OCEANIC HEDGE FUND</b> (Position holder)
<b>DATE DU FRANCHISSEMENT DE SEUIL : 18/02/2011</b> (Date of threshold crossing)
<b>POSITION NETTE COURTE DETENUE EN % DU CAPITAL EMIS: 0,52</b> (Net short position in % of issued share capital)
<b>DATE DE LA PRECEDENTE DECLARATION : 09/02/2011</b> (Date of previous reporting)

Assistance

Autorité des marchés financiers - 17 place de la bourse 75082 Paris CEDEX 02  
Tel (+33 1) 53.45.60.00 Fax (+33 1) 53.45.61.00

Terminé

démarrer

5 Microsoft Office... RCSI RCCI 2011 Exemples publication Décisions & informa... AMF - Décisions & i... FR 14:07