Les faits marquants de 2003

La création de l'Autorité des marchés financiers (AMF) par la loi de sécurité financière du 1er août 2003

L'année 2003 a été marquée par la réforme des autorités de régulation avec le rassemblement, au sein d'une entité unique, des missions de contrôle des opérations et de l'information financières, des prestataires de services d'investissement, des produits d'épargne collective, des marchés et des activités post-marché. Plus lisible et plus efficace, dotée d'une procédure de sanction sécurisée et de pouvoirs et moyens renforcés, la nouvelle Autorité des marchés financiers possède un champ de compétence étendu et cohérent.

Intervenue en fin d'année, la mise en place de l'AMF représente un événement majeur de 2003 car le rapprochement de la COB et du CMF a été préparé tout au long de l'année par les équipes des deux institutions. Dès le 24 novembre, l'Autorité était en état de poursuivre les missions confiées par le législateur, sans aucune discontinuité.

Des marchés financiers en convalescence

L'année 2003 est celle de l'amélioration du climat de confiance et d'une certaine stabilisation des marchés financiers après trois années de baisse de grande ampleur. Cela s'est traduit par un rebond notable des marchés d'actions à partir du printemps 2003 qui a principalement profité aux valeurs cycliques et aux petites et moyennes capitalisations. De plus, la volatilité sur les marchés d'actions s'est infléchie pour atteindre des niveaux historiquement bas. Toutefois, les incertitudes sur la durée de la reprise économique, l'évolution des taux de change et l'aggravation des tensions géopolitiques tempèrent cette embellie. L'activité sur Euronext Paris a ralenti avec un recul des montants échangés et du nombre d'introductions par rapport à 2002. En outre, si les augmentations de capital ont fortement progressé, elles restent très concentrées sur un faible nombre d'opérations de montants importants et qui portent principalement sur des titres complexes, représentatifs de dette convertible en capital. Dans le même temps, les marchés obligataires, après avoir joué le rôle de valeur refuge, ont subi un mouvement de correction à partir de mi-juin avec l'amélioration du climat conjoncturel. L'activité sur Euronext Liffe est restée stable.

L'encadrement de la communication des émetteurs sur leurs résultats

Après avoir constaté que les sociétés recourent de façon croissante à des termes financiers à caractère non strictement comptable et sans définition précise, pour commenter leur rentabilité ou l'état de leur trésorerie, la COB a publié un communiqué de presse en mars 2003 rappelant ses précédentes recommandations relatives à la communication des émetteurs sur leurs résultats.

Ainsi, si elle n'est pas opposée à l'utilisation d'indicateurs financiers spécifiques, elle a rappelé que :

- l'information doit demeurer exacte, précise et comparable dans le temps ;

- les indicateurs qui ne relèvent pas de définitions strictement comptables doivent être définis avec précision et utilisés de manière stable d'un exercice sur l'autre ;

- la communication financière des sociétés cotées sur leurs comptes ne peut être bâtie uniquement ou principalement sur des concepts non définis par les textes comptables. Les émetteurs doivent communiquer simultanément sur l'ensemble des soldes intermédiaires de gestion prévus dans le référentiel français, et ce, jusqu'au résultat net part du groupe.

Dans une dizaine de cas, la COB n'a pas hésité à exiger des rectificatifs publics de la part de sociétés qui ne respectaient pas ces recommandations.

RAPPORT AU PRÉSIDENT DE LA RÉPUBLIQUE ET AU PARLEMENT 2003

Le renforcement du suivi des sociétés en retard dans leurs obligations d'information

L'AMF recense les sociétés cotées sur un marché réglementé qui n'ont pas rempli leurs obligations légales de publication des comptes[1] et les sociétés du Nouveau marché qui n'ont pas déposé ou fait enregistrer de document de référence dans les douze mois suivant la clôture de leur exercice comptable.

1 Publication au Bulletin des annonces légales obligatoires (BALO) des chiffres d'affaires trimestriels, des comptes semestriels et annuels arrêtés par le conseil d'administration, des comptes annuels approuvés par l'assemblée générale.

Afin d'obtenir une régularisation rapide, l'AMF a mis en place une procédure en plusieurs étapes : elle publie sur son site internet la liste des sociétés en retard dans leurs publications et, dans un deuxième temps, elle saisit le Tribunal de grande instance de Paris aux fins d'injonctions de publier, assorties d'astreintes, en application de l'article L. 621-17 du code monétaire et financier.

Les résultats de cette politique se révèlent assez efficaces :

- en ce qui concerne les publications comptables, dans le courant de l'année 2003, le Tribunal de grande instance de Paris a été saisi de 34 dossiers dont 88 % ont été régularisés dès la réception des assignations au Tribunal par les sociétés ;

- pour le document de référence, sur les 33 sociétés que comptait la première liste publiée sur internet en juillet 2003, 22 sociétés ont régularisé leur situation, 6 n'avaient pas déposé leurs documents dans les délais et 5 sociétés restaient en retard dans l'enregistrement de leurs documents à la fin de l'année. 3 sociétés ont été concernées par la procédure d'injonction par le Tribunal de grande instance de Paris en 2003. Par ailleurs, 4 sociétés du Nouveau marché ont été sanctionnées par la COB en 2003 pour manquement à leur devoir d'information.

De nouvelles obligations en matière de contrôle interne et de gouvernement d'entreprise

La loi de sécurité financière a créé pour les émetteurs des obligations nouvelles d'information en matière de gouvernement d'entreprise et de contrôle interne. L'Autorité des marchés financiers qui a reçu pour mission d'en fixer les modalités de publication, doit également publier un rapport annuel sur la base des informations rendues publiques par les émetteurs sur ces 2 sujets. Le premier rapport est prévu pour fin 2004.

Les modalités de publication retenues par l'AMF sont la mise à disposition gratuite (format imprimé ou électronique) avec publication d'un communiqué informant le marché de la mise à disposition du rapport. Les émetteurs qui publient un document de référence doivent inclure dans celui-ci les informations relatives au gouvernement d'entreprise et aux procédures de contrôle interne, ainsi que, le cas échéant, le rapport spécial des commissaires aux comptes.

Tout émetteur faisant appel public à l'épargne doit décrire son système de gouvernement d'entreprise et indiquer s'il applique les recommandations de place en la matière ou, à défaut, expliquer pourquoi il s'en écarte.

S'agissant du contenu du rapport sur le contrôle interne, l'AMF a pris acte des lignes directrices élaborées par l'AFEP et le MEDEF et de l'avis juridique de l'ANSA auxquels elle recommande de se reporter pour rédiger la partie descriptive du rapport portant sur les procédures de contrôle interne[2].

D'une manière générale, il convient également que le rapport précise l'information concernant :

- les diligences ayant permis son élaboration (entretiens avec la direction générale, discussions au sein du conseil d'administration, réunions avec les commissaires aux comptes et, le cas échéant, le comité d'audit) ;

- toute déficience portée à la connaissance des organes sociaux par les commissaires aux comptes à l'occasion de leur mission.

L'AMF souhaite que les émetteurs se dotent de moyens leur permettant d'aboutir à terme à une appréciation sur l'adéquation et l'efficacité de leurs procédures de contrôle interne

2 Recommandations AFEP/MEDEF intitulées " L'application des dispositions de la loi de sécurité financière concernant le rapport du président sur les procédures de contrôle interne mises en place par la société " et note du comité juridique de l'ANSA du 5 novembre 2003, n° 3267.

Un grand pas vers l'intégration des marchés financiers au niveau européen

L'année 2003 a été marquée par l'adoption des directives relatives aux infractions de marché, aux prospectus, à la transparence et aux marchés d'instruments financiers permettant l'harmonisation des règles européennes en matière d'intégrité des marchés, de protection de l'épargne et de régulation des acteurs. L'adoption du règlement européen sur l'application des normes IAS/IFRS à partir de 2005 et la modernisation des directives comptables en 2003 ont parachevé l'édifice. Le plan d'action pour les services financiers de la Commission européenne, lancé en juin 1999, qui avait pour objectif d'arriver à une intégration des marchés financiers de l'Union à l'horizon 2005, est donc bien avancé.

L'adaptation de la régulation à l'innovation des marchés

Les infrastructures de marché connaissent, depuis les années récentes, une véritable révolution, due à la globalisation, à la dérégulation et aux progrès constants de la technologie. Le CMF et la COB, en coordination avec le régulateur prudentiel, et en coopération avec leurs homologues des pays concernés, ont ainsi adapté leurs règles aux développements de la construction d'Euronext, et au rapprochement réussi de Clearnet et de la London Clearing House.

Pour tenir compte de l'émergence des plates-formes multilatérales et des systèmes internes de négociation, le Conseil des marchés financiers a modifié son règlement général afin d'étendre la définition du service d'exécution d'ordres pour compte de tiers à la gestion de systèmes multilatéraux de négociation conformément à la définition des ATS (*Alternative Trading Systems*) du Comité des régulateurs européens de valeurs mobilières (CESR). Il a également adopté la décision n°2003-02 qui relative aux systèmes multilatéraux de négociation qui transpose les " *Standards for ATS* " du CESR édictés en 2002.

La modernisation des textes relatifs à la gestion d'actifs

En 2003 plusieurs textes fondamentaux relatifs à la gestion collective ont été publiés :

- les règlements COB n°2003-07 (modifiant le règlement n°96-03) relatif aux règles de bonne conduite applicables aux prestataires exerçant une activité de gestion de portefeuille pour le compte de tiers et n°2003-08 (modifiant le règlement n°89-02) relatif aux OPCVM (complétés par une instruction d'application relative au prospectus des OPCVM) ;

- les décrets n°2003-1103 (modifiant le décret n°89-623) et n°2003-1104 (modifiant le décret n°89-624) relatifs aux règles d'investissement et d'engagement des OPCVM.

Ces textes donnent à la place de Paris un ensemble cohérent, compétitif, modernisé et transparent en termes de régulation de la gestion collective. Ils intègrent, entre autres :

- les propositions du groupe de travail sur les frais et commissions dans la gestion collective. Ces propositions organisent la prévention des conflits d'intérêt et permettent une présentation claire et complète, à l'investisseur, de l'ensemble des frais qui lui sont facturés de façon directe ou indirecte ;

- la transposition des directives européennes relatives aux OPCVM (adoptées le 21 janvier 2002), définissant le nouveau standard des OPCVM commercialisables librement dans l'ensemble de l'espace européen ;

- certaines innovations apportées par la loi de sécurité financière comme la création de catégories de parts dans les OPCVM de droit français ;

- enfin, les innovations financières qui ont fait l'objet de travaux au sein de la COB durant l'année tels que : les fonds à formule, les fonds de fonds alternatifs ou encore l'utilisation de dérivés complexes dans les OPCVM et leur maîtrise par les sociétés de gestion (par exemple, les dérivés de crédit).

Une activité répressive intense

L'activité disciplinaire de la COB, du CMF et du Conseil de discipline de la gestion financière (CDGF), destinée à assurer la protection de l'épargne et l'intégrité des marchés, a été particulièrement soutenue en 2003 : plus de 1400 situations de marché examinées, près de 140 contrôles de prestataires de services d'investissement réalisés, 85 ouvertures d'enquête, et plus de 60 décisions de sanction, portant sur des pénalités de montants parfois élevés (certaines s'élèvent à un million d'euros).