

CHAPITRE 5

La surveillance et la discipline des marchés

- | | |
|--|-----|
| 1 – La surveillance des marchés | 182 |
| 2 – Le contrôle des prestataires de services d'investissement et des infrastructures de marché | 185 |
| 3 – Les enquêtes | 191 |
| 4 – Les transmissions à d'autres autorités | 194 |

L'Autorité des marchés financiers assure la surveillance quotidienne du bon fonctionnement du marché, de la protection de l'épargne et de la qualité de l'information financière.

Elle dispose à cette fin de moyens performants et travaille en coordination avec les autres autorités nationales⁽¹⁾ et étrangères chargées du contrôle des professions bancaires et financières.

L'AMF conduit des contrôles et des enquêtes sous l'autorité de son secrétaire général et s'appuie sur trois services qui assurent :

- > la surveillance des marchés – surveillance des transactions et des comportements des opérateurs, afin de détecter d'éventuelles anomalies dans le fonctionnement des marchés ;
- > les contrôles sur pièces et sur place des prestataires de services d'investissement (PSI), y compris des sociétés de gestion de portefeuille (SGP), afin de s'assurer qu'ils respectent les règles qui s'appliquent à leur activité ;
- > les enquêtes, qui portent sur l'information financière et les abus de marché.

L'AMF peut recourir à des corps de contrôle extérieurs pour accomplir sa mission, notamment : la Commission bancaire, Euronext Paris, le dépositaire central ou des cabinets d'experts.

Ce chapitre détaille les activités de contrôle *a posteriori*, de surveillance et d'enquête menées par l'AMF en 2008.

Tableau 1 : bilan de la surveillance et de la discipline des marchés en 2008

	2007	2008
Nombre de contrôles lancés sur place auprès de prestataires de services d'investissement	105	66 *
Nombre de contrôles sur place terminés auprès de prestataires de services d'investissement	72	81
Nombre de contrôles sur pièces lancés auprès de prestataires de services d'investissement	97	108
Nombre de rapports envoyés en suite de contrôles sur pièces	-	17
Nombre d'enquêtes ouvertes	92	97
Nombre d'enquêtes terminées	96	95

* La baisse enregistrée en 2008 dans le chiffre des contrôles lancés sur place est à mettre en regard du renforcement des contrôles sur pièces.

Source : AMF

Quelles sont les suites* possibles d'une enquête ou d'un contrôle AMF ?

- 1 – Le classement du dossier.
- 2 – L'envoi, par la Commission spécialisée du Collège, d'observations, éventuellement rendues publiques, aux personnes intéressées. Tout rapport de contrôle, qu'il soit sur place ou sur pièces, est adressé au prestataire qui fait ses observations sauf décision contraire du Collège (art. 143-5 du règlement général), puis donne lieu à une lettre de suite.
- 3 – Le prononcé d'une injonction par l'AMF ou, à la demande de l'AMF, par le président du Tribunal de grande instance de Paris.
- 4 – L'ouverture d'une procédure de sanction par la Commission spécialisée du Collège.
- 5 – La transmission du rapport d'enquête ou de contrôle au Parquet lorsque des faits paraissent constitutifs d'un délit.
- 6 – La transmission du rapport à d'autres autorités administratives, françaises ou étrangères, pour des faits relevant de leur compétence.

* Un même rapport de contrôle ou d'enquête peut comporter plusieurs suites.

Source : AMF

(1) Banque de France, Commission bancaire, Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement, Autorité de contrôle des assurances et des mutuelles (ACAM), Comité des entreprises d'assurance.

1 – La surveillance des marchés

Le Service de la surveillance des marchés de l'AMF est composé d'une équipe d'une quinzaine de personnes. Ce service a la responsabilité de la surveillance des opérations réalisées sur les marchés et du comportement des prestataires de services d'investissement. Son objectif est de détecter tout événement ou comportement anormal qui pourrait être qualifié de manquement ou de délit boursier (il s'agit notamment des hypothèses de manipulation de cours, d'opération d'initié et de diffusion de fausse information). Il doit également apprécier le bon fonctionnement des marchés et évaluer la régularité des interventions des prestataires de services d'investissement. Il rassemble des éléments de nature à motiver l'ouverture d'une enquête administrative.

Cette surveillance s'exerce de façon concomitante sur l'ensemble des instruments financiers négociés sur la Bourse de Paris, soit plus d'un millier de titres de capital de sociétés (675 sur Eurolist, 119 sur Alternext, 285 sur le Marché libre), plus de 2 000 titres obligataires, près de 10 000 warrants et certificats, plus de 110 classes d'options et près d'un millier de prestataires de services d'investissement.

A – Un outil informatique exploitant des bases de données

Le système SESAM est un outil informatique développé et utilisé conjointement par les services chargés de la surveillance des marchés, des enquêtes et du contrôle des prestataires et des infrastructures de marché. Il permet d'accéder, *via* des écrans de contrôle⁽²⁾, à l'ensemble des transactions depuis 1991, sur les marchés d'actions et de dérivés, aux caractéristiques détaillées de tous les ordres transmis sur les marchés ainsi qu'aux déclarations transmises par les prestataires de services d'investissement par le système de *reporting* direct des transactions (RDT).

Le volume des informations collectées s'est encore sensiblement accru en 2008. L'entreprise de marché Euronext Paris a transmis 824 millions d'ordres (marché comptant d'Euronext Paris, hors *warrants*, *trackers* et certificats) et 133 millions de transactions à l'AMF (marché comptant Euronext Paris). Ces chiffres sont en augmentation par rapport à 2007 de respectivement 85% et 25%. L'augmentation significative du volume d'ordres peut s'expliquer par la généralisation des automates de *trading* qui, combinés à la multiplicité des plates-formes de négociations, entraînent un nombre important d'annulations d'ordres. La volatilité exceptionnelle rencontrée sur les marchés en 2008 permet également d'expliquer l'augmentation des volumes d'ordres, notamment en raison des ajustements induits par l'ampleur des fluctuations.

B – La surveillance quotidienne des marchés

La surveillance s'effectue sur la base de plusieurs sources d'information :

- > l'AMF reçoit de manière automatique les transactions sur valeurs françaises et leur applique une batterie de 76 tests automatiques de toute nature, de manière à détecter les transactions anormales. Ce système génère des alertes quotidiennes que le service expertise, soit pour rechercher une explication légitime à un comportement atypique, soit pour confirmer l'existence de transactions suspectes ;
- > l'AMF reçoit également des alertes de diverses provenances – Euronext, émetteurs sur leurs propres valeurs, courriers adressés au Service de la médiation de l'AMF, déclarations d'opérations suspectes, etc. A cet égard, le travail du Service de la surveillance des marchés consiste à vérifier, puis compléter l'information reçue afin de déterminer si les faits peuvent être constitutifs d'une éventuelle infraction boursière.

(2) 30 écrans.

Une mention particulière doit être réservée aux déclarations d'opérations suspectes. Prévues par la directive Abus de marché, la procédure de déclaration des opérations suspectes par les prestataires de services d'investissement a continué d'être une source d'information complémentaire très utile pour le Service de la surveillance des marchés qui centralise et analyse l'ensemble de ces déclarations.

135 déclarations ont été reçues par le Service de la surveillance en 2008, concernant 122 opérations suspectes, chiffres relativement proches de ceux de 2007 (133 déclarations pour 125 opérations suspectes).

Pour la plupart, ces déclarations concernent des opérations émanant de la clientèle de détail des prestataires de services d'investissement. Ceux-ci semblent réticents à transmettre à l'AMF les transactions suspectes de clients professionnels, sans doute en raison d'un enjeu commercial plus important. Or, il est rappelé que l'obligation de déclaration s'applique quelle que soit la nature du client, dès lors que la transaction est effectuée sur le marché réglementé Eurolist.

Dans les deux cas, pour détecter et caractériser les faits, l'AMF s'appuie sur le système SESAM (cf. *supra*, page 182). Près de 55 000 alertes ont ainsi été générées automatiquement par le système SESAM en 2008, soit plus de 200 par jour. Après examen, près de 470 dossiers ont fait l'objet d'une étude plus approfondie nécessitant des demandes d'information auprès des établissements financiers intermédiaires, notamment en ce qui concerne les clients bénéficiaires finaux. A l'issue de ces analyses, les soupçons de manquement ont paru suffisamment caractérisés dans 30 cas pour motiver une proposition d'ouverture d'enquête, qui a effectivement donné lieu à décision d'ouverture par le secrétaire général.

De manière générale, la surveillance des marchés demeure à l'origine de la très grande majorité (73,1%) du total d'enquêtes ouvertes à l'initiative de l'AMF.

C – La prise en compte de l'internationalisation des mécanismes de marché

Afin que l'apparition de nouveaux lieux d'exécution des ordres prévue par la directive MIF ne se traduise pas par des obstacles susceptibles de ralentir la mission de surveillance du régulateur, un schéma de *reporting* garantit que les données relatives aux transactions sur les valeurs françaises sont portées à la connaissance de l'AMF, y compris lorsqu'elles ont eu lieu en dehors des plates-formes gérées par Euronext. Ainsi, les prestataires de services d'investissement français déclarent directement à l'AMF leurs transactions sur valeurs françaises effectuées en dehors d'Euronext (flux dit « RDT » pour *reporting* des transactions), et les autres prestataires de services d'investissement européens les déclarent à leur propre régulateur, qui les transmet ensuite à l'AMF (flux dit « TREM » pour *transaction reporting exchange mechanism*).

En 2008, ces différents flux ont été progressivement rendus exploitables pour faire l'objet d'une détection d'anomalie automatique par le système d'alerte de l'AMF, de même que celles reçues directement d'Euronext, notamment par le système SESAM. Ainsi, 330 prestataires de services d'investissement français ont déclaré 163 millions d'opérations *via* le système RDT. Le volume des informations collectées par ce système a ainsi été multiplié par 5 depuis l'entrée en vigueur de la directive MIF en novembre 2007. En outre, l'AMF a reçu 191 millions de déclarations de ses homologues européens et leur a transmis 98 millions de déclarations.

L'internationalisation des marchés est visible par l'augmentation des flux de données mais aussi par le nombre de situations ayant conduit l'AMF à demander des précisions à des prestataires de services d'investissement relevant d'autres juridictions européennes. Ainsi, le Service de la surveillance a-t-il formulé en 2008 près de 400 requêtes relatives à une centaine de dossiers distincts auprès de régulateurs étrangers. Ces chiffres sont en forte augmentation par rapport à l'année 2007, au cours de laquelle 110 requêtes portant sur 66 dossiers distincts avaient été formulées. Il est à noter que les

1

2

3

4

5

6

7

8

investigations sur les ventes à découvert, menées du fait du contexte particulier au second semestre 2008, ont généré à elles seules une centaine de demandes (voir *supra*, page 150).

Cette tâche a toutefois été singulièrement facilitée par le ralliement des régulateurs des principaux Etats membres, notamment la FSA⁽³⁾, à l'interprétation de la MIF défendue par l'AMF, selon laquelle un régulateur national peut s'adresser directement à un prestataire de services d'investissement d'un autre Etat membre agissant en tant que membre à distance d'un marché réglementé (*remote member*) sur un marché réglementé soumis à son contrôle. L'AMF adresse donc désormais directement ses demandes d'identifications de clients à des *remote members* européens, en particulier aux nombreux acteurs basés à Londres, la FSA étant informée en parallèle de ces requêtes.

D – L'adaptation à un contexte de marché particulièrement instable

La très forte volatilité des marchés, perceptible dès l'automne 2007, s'est encore accentuée en 2008. La pertinence de certains tests destinés à détecter des transactions atypiques en a été transitoirement affectée, les systèmes d'alerte de l'AMF étant plus fréquemment déclenchés par le seul jeu de la volatilité accrue des marchés, sans que des configurations d'abus de marché soient nécessairement plus fréquentes pour autant.

Tout en s'assurant de l'adaptation de ses tests à des phases de marché perturbées, l'AMF a mis en œuvre des mesures de surveillance spéciales en fonction de ce contexte :

- > demandes auprès d'Euronext visant à identifier en temps réel les clients à l'origine de certaines transactions responsables de décalages de cours brutaux, notamment à l'automne 2008 sur les valeurs bancaires françaises, sans attendre le traitement des transactions et des ordres par le système SESAM ;
- > investigations sur les clients à l'origine de suspens de règlement-livraison sur la vente de valeurs bancaires après le 22 septembre 2007. Les suspens peuvent résulter de ventes à découvert dites « nues » (*naked short selling*) de ces valeurs. Il s'agit de situations dans lesquelles le vendeur n'aurait pas pris les dispositions de nature à lui permettre d'être en mesure de livrer les titres à bonne date, alors même que l'interdiction de cette pratique avait été rappelée et renforcée par l'AMF.

E – La participation aux travaux internationaux dans le domaine de la surveillance

L'AMF participe au sein du CESR à un groupe d'échange de bonnes pratiques et d'informations d'intérêt mutuel. Dans ce cadre, l'AMF a notamment initié une réflexion sur le rapprochement des pratiques et du cadre juridique en matière d'exploitation et de transmission à des autorités tierces des déclarations d'opérations suspectes. Elle participe également au groupe de travail relatif à l'harmonisation des déclarations de *reporting* au niveau européen, ainsi qu'à l'amélioration de la fiabilité et de la bonne interprétation des données issues du système TREM.

L'AMF joue enfin un rôle moteur dans le projet d'échange d'informations entre régulateurs⁽⁴⁾ des transactions portant sur des instruments financiers dérivés OTC. Non assujetties à déclaration par la directive MIF, les transactions sur ce type d'instruments ayant pour sous-jacents des titres négociés sur un marché réglementé ou organisé peuvent toutefois conduire à l'utilisation d'informations privilégiées, à la manipulation de cours ou encore à la diffusion de fausse information. Le degré de recensement de ces transactions diffère d'un pays à l'autre en raison du caractère facultatif de la règle communautaire en la matière. Il importe donc d'identifier dans quel cadre les informations relatives à ces transactions pourraient être collectées et mises en commun afin de parfaire leur surveillance. L'objectif est de parvenir à un accord de principe sur les modalités de l'échange d'informations au printemps 2009.

(3) *Financial Services Authority* britannique.

(4) Via le système TREM.

2 – Le contrôle des prestataires de services d'investissement et des infrastructures de marché

Pour assurer ses missions de contrôle des prestataires, le Service du contrôle des prestataires et des infrastructures de marché (CPIM) s'appuie sur une équipe d'une vingtaine d'inspecteurs.

Ce service veille au respect de la réglementation par les prestataires relevant de la compétence de l'AMF⁽⁵⁾.

Les activités de contrôle couvrent 976 entités régulées :

- > 571 sociétés de gestion de portefeuille (SGP) ;
- > 103 entreprises d'investissement, dont 41 dotées du statut de teneur de compte conservateur ;
- > 291 établissements de crédit prestataires de services d'investissement (PSI), dont 255 dotés du statut de teneur de compte conservateur ;
- > 9 teneurs de comptes conservateurs ;
- > 3 entités gérant des infrastructures de marché.

Les infrastructures de marché supervisées par l'AMF sont :

- > 1 entreprise de marché (Euronext Paris) gérant 3 marchés réglementés (Eurolist – Monep – Matif) et 2 systèmes multilatéraux de négociation (Marché libre – Alternext) ;
- > 1 dépositaire central et gestionnaire d'un système de règlement-livraison (Euroclear France) ;
- > 1 chambre de compensation (LCH.Clearnet) agréée en qualité de PSI assurant également la gestion d'un système de règlement livraison.

Les activités de contrôle couvrent aussi 2 648 conseillers en investissements financiers (CIF) et leurs 6 associations professionnelles agréées.

A – Les contrôles sur pièces

Par des contrôles sur pièces inopinés ou périodiques, l'AMF analyse les informations qui lui sont transmises et vérifie ainsi leur conformité à la réglementation.

Afin de structurer les travaux d'investigation à l'égard des PSI et des infrastructures de marché, le service du CPIM a été réorganisé au début de l'année 2008 pour consacrer une partie de ses effectifs à des contrôles à distance, c'est-à-dire sans se rendre dans les locaux du prestataire. En effet, en application des articles 143-1 et 143-2 de son règlement général, l'AMF peut contrôler un établissement sur la base des pièces dont ses services auront demandé la communication. Le principal objectif de cette réorganisation vise à accroître le taux de couverture des établissements contrôlés et à être plus réactif lorsque la situation l'exige. En 2008, les contrôles menés sur pièces ont conduit à l'envoi à des PSI de 17 rapports de contrôle.

L'AMF collecte de nombreuses informations dont l'analyse permet d'identifier des anomalies qui nécessitent des explications des prestataires concernés. L'équipe en charge des contrôles sur pièces développe actuellement, avec le concours d'autres services de l'AMF, des outils de surveillance afin de systématiser certaines vérifications.

Depuis 2008, des outils de détection des anomalies dans la variation des valeurs liquidatives d'OPCVM permettent d'identifier, par exemple, des anomalies de corrélation entre un OPCVM et son *benchmark*. Cet outil permet également de mettre en évidence d'éventuelles opérations de *market-timing*⁽⁶⁾.

(5) Il évalue l'efficacité de l'organisation et des moyens mis en œuvre dans les sociétés de gestion et les entreprises d'investissement et vérifie la bonne application de la réglementation de l'AMF.

(6) *Market-timing* ou « opération d'arbitrage sur valeur liquidative » consiste à tirer profit d'un éventuel écart de cours (valorisation). Article publié dans la Revue mensuelle AMF n° 15 de juin 2005, page 53.

Actuellement, les sources d'information susceptibles de nourrir les contrôles sur pièces sont notamment :

- > les déclarations de transactions effectuées par les prestataires et par les entreprises de marché ;
- > les déclarations de valeurs liquidatives (VL) et de nombre de parts des OPCVM (détection des anomalies de VL) ;
- > les déclarations de sanctions prises par les PSI à l'encontre de titulaires de cartes professionnelles⁽⁷⁾ ;
- > les rapports annuels et rapports spécifiques établis par les sociétés de gestion et autres PSI ;
- > les travaux réalisés par le Service de la surveillance des marchés ;
- > les prospectus des OPCVM ;
- > le fichier des cartes professionnelles ;
- > les plaintes ou réclamations transmises par des investisseurs ;
- > les fichiers transmis pas Euroclear France et LCH.Clearnet sur les suspens de règlement et de livraison ;
- > les informations transmises par d'autres autorités de contrôle.

La détection de certaines anomalies peut également résulter du croisement de ces différentes sources d'information.

Les contrôles sur pièces permettent d'industrialiser certaines vérifications portant sur un thème précis et de conduire des contrôles simultanés chez un nombre élevé de prestataires. Grâce à l'envoi de questionnaires types, le processus de dépouillement et d'analyse des informations collectées permet d'adopter une méthodologie commune pour chacun des établissements contrôlés.

108 contrôles sur pièces ont été lancés au cours de l'année 2008. Ils se décomposent de la manière suivante :

Tableau 2 : répartition des contrôles sur pièces lancés en 2008

	Contrôles sur pièces	108
sur la base de	Anomalies de marché	37
	Contrôles des déclarations réglementaires	33
	Plaintes et réclamations	25
	Déclarations de sanctions de titulaires de cartes professionnelles	10
	Informations transmises par d'autres autorités	3

Source : AMF

Les contrôles sur pièces menés en 2008 s'appuient notamment sur plusieurs rapports envoyés par les PSI.

1 > Les rapports annuels de contrôle des responsables de la conformité des services d'investissement et des responsables de la conformité et du contrôle interne

Les rapports de contrôle des services d'investissement⁽⁸⁾ que les PSI (ainsi que l'entreprise de marché, la chambre de compensation et le dépositaire central) remettent à l'Autorité des marchés financiers, respectivement fin avril pour les PSI hors sociétés de gestion et le 15 mai pour les sociétés de gestion, au titre de l'exercice précédent, fournissent un état des lieux et servent à orienter les contrôles sur place menés ensuite par l'Autorité.

Comme en 2007, l'AMF a proposé aux PSI, pour l'élaboration du rapport annuel 2008, un questionnaire dont l'utilisation permet de normer les réponses et qui facilite leur analyse et le suivi statistique des travaux de contrôle des services d'investissement que les PSI déclarent exercer.

Les informations sont collectées sur une base déclarative. L'exploitation des réponses fournies par les prestataires dans ces rapports permet néanmoins à l'AMF d'avoir une vue d'ensemble du respect des

(7) En application de l'article 313-36 du règlement général de l'AMF.

(8) Article 313-7 du règlement général de l'AMF.

règles qu'elle édicte. L'identification des anomalies lui permet en outre d'orienter ses actions de contrôle sur un prestataire, un sujet ou une population spécifique. Les tests de cohérence sur les réponses reçues suivis d'échanges avec les prestataires concernés peuvent donner lieu à des contrôles.

Les rapports de contrôle établis en 2008 au titre de l'année 2007 ont notamment porté sur l'avancement de la mise en place des mesures nécessaires pour assurer le respect des obligations professionnelles issues de la directive MIF.

Afin de répondre aux interrogations des PSI et fluidifier le suivi de la transmission de ces rapports, une assistance téléphonique dédiée a été mise en place.

L'analyse de ces rapports a montré qu'une grande majorité des PSI s'était dotée des dispositifs, mesures et procédures de nature à garantir le respect des dispositions réglementaires introduites par la directive MIF dans les délais impartis.

2 > Les contrôles spécifiques

L'AMF a lancé, en 2008, plusieurs séries de contrôles spécifiques portant sur des thèmes précis. Ainsi, une douzaine de contrôles ont été diligentés sur la gestion, par les SGP, de la crise de liquidité ayant affecté les OPCVM monétaires. Une quinzaine de contrôles ont été menés sur la publication, par les PSI, des transactions effectuées de gré à gré et portant sur des titres de capital admis aux négociations sur un marché réglementé d'un Etat partie à l'accord sur l'Espace économique européen.

Par ailleurs, sur la question particulière des conflits d'intérêts, l'AMF avait demandé aux responsables de la conformité pour les services d'investissement (RCSI) et aux responsables de la conformité et du contrôle interne des PSI (RCCI) de lui adresser, pour le 1^{er} novembre 2007, date d'entrée en vigueur de la directive MIF et de sa directive d'application, un rapport spécifique présentant :

- > un recensement des situations potentiellement porteuses de conflits d'intérêts ;
- > les grandes lignes de leur politique de gestion des conflits d'intérêts, notamment les procédures de contrôle des échanges d'informations, les rattachements hiérarchiques et/ou les politiques de rémunération ;
- > les dispositions spécifiques à l'activité de recherche en investissement ;
- > pour les sociétés de gestion, la revue des dispositions propres à la gestion collective.

La synthèse de ces rapports⁽⁹⁾ aboutit aux conclusions suivantes :

- > la plupart des PSI sont conscients de la nécessité de la prévention dans la gestion des conflits d'intérêts. Cela s'est traduit par la mise en place d'actions de sensibilisation et de formation des personnels. Ils sont également au fait des conséquences que peut avoir une mauvaise appréciation des conflits d'intérêts sur la réputation de leur établissement pouvant entraîner une détérioration de la relation clients et les exposant à un risque sur la pérennité des résultats. Certains ont ainsi intégré dans leurs programmes de contrôle des mesures de détection et de prévention actualisées ;
- > la plupart des rapports pointent plus les conflits d'intérêts détectés et résolus, pour lesquels des procédures ont été mises en place, que ceux résiduels, persistant après évaluation du dispositif. L'AMF a donc recommandé aux PSI de s'attacher à la détection et la prévention de conflits d'intérêts non encore résolus ;

L'AMF a rappelé que l'information à destination du client non professionnel relative aux conflits d'intérêts non résolus est obligatoire et préalable à la fourniture de services d'investissements ou de services connexes. Elle doit être suffisamment détaillée et claire, fournie sur un support durable, afin que le client puisse prendre sa décision en connaissance de cause.

(9) Présentée au Collège de l'AMF en décembre 2008 et publiée dans la Revue mensuelle de janvier 2009, n° 54.

Les résultats d'une étude⁽¹⁰⁾, menée en 2007, sur la politique de vote relative aux titres détenus par les OPCVM gérés et sur sa mise en œuvre ont été présentés au Collège de l'AMF en février 2008. Cette étude a été menée sur la base d'un questionnaire adressé à une douzaine de sociétés de gestion de taille moyenne, gérant en 2006 au minimum deux OPCVM classés « actions ». Le contrôle a présenté des résultats satisfaisants ; toutes les sociétés de l'échantillon disposant des deux documents requis par la réglementation. Les documents « politique de vote »⁽¹¹⁾ ont été jugés complets dans la mesure où ils présentent le plus souvent de façon claire l'organisation de la société de gestion en matière d'exercice des droits de vote. Enfin, les rapports spécifiques des RCSI au titre de l'année 2006 sur l'exercice des droits de vote examinés dans le cadre de cette étude ont été jugés satisfaisants, même si des disparités ont été relevées quant au niveau des détails fournis sur les informations demandées.

Le Service du CPIM a également présenté au Collège la synthèse des rapports d'activité⁽¹²⁾ de cinq des six associations professionnelles de CIF agréées par l'Autorité des marchés financiers⁽¹³⁾ qu'elle avait reçus en octobre 2008, au titre de l'année 2007, en application de l'article 325-23 du règlement général de l'AMF. L'AMF, considérant que l'organisation de cette activité se trouvait dans une phase prospective, a adressé une lettre d'observation à chacune des associations professionnelles de CIF, faisant le point des remarques relatives à son organisation.

3 > La surveillance des infrastructures de marché

Le Service du contrôle des infrastructures de marché surveille les infrastructures de marché et rencontre régulièrement dans ce cadre des représentants d'Euronext Paris, de LCH.Clearnet et d'Euroclear France.

Parmi les points ayant fait l'objet d'un suivi particulier avec Euronext Paris, ont figuré notamment :

- > la réintégration des activités informatiques au sein du groupe Euronext, sous la forme d'une filiale dédiée, NYSE Euronext Technology ;
- > la préparation du remplacement du système de négociation NSC par le système UTP (*Universal Trading Platform*) ;
- > l'analyse des incidents ayant affecté le fonctionnement des marchés et les mesures prises par l'entreprise de marché pour y remédier ;
- > la coopération entre l'AMF et Euronext pour renforcer les outils de surveillance du marché.

Le projet UTP, qui consiste à harmoniser les environnements de négociation du groupe NYSE Euronext en Europe et aux Etats-Unis, vise à doter le groupe non seulement d'une plate-forme de négociation unique mais aussi d'un réseau et d'une connectique uniques pour l'ensemble des marchés qu'il gère. Il introduit des modifications substantielles dans le format des données transmises quotidiennement par l'entreprise de marché à l'AMF pour alimenter le système SESAM. Ce projet a fortement mobilisé les équipes de l'AMF en 2008, et ces efforts seront poursuivis en 2009.

Par ailleurs, l'AMF a poursuivi sa coopération avec les différents régulateurs du groupe Euronext pour analyser avec ses homologues étrangers la mise en œuvre de certaines exigences réglementaires par l'entreprise de marché, notamment dans le cadre du carnet d'ordre unique. Plusieurs groupes de travail ont été constitués sur les divers sujets : cartographie des risques, plan de continuité de l'activité, etc.

S'agissant du dépositaire central Euroclear France et de la chambre de compensation LCH.Clearnet, l'AMF s'est concentrée sur le suivi des suspens et la prévention des incidents techniques.

(10) Publiés dans la Revue mensuelle de mars 2007, n° 34.

(11) Articles 314-100 à 314-104 du règlement général de l'AMF.

(12) Articles 325-23 et 325-25 du règlement général de l'AMF.

(13) Les associations professionnelles de CIF ont une obligation générale annuelle d'information à l'égard de l'AMF ; 2007 est la deuxième année d'existence des six associations professionnelles de CIF agréées par l'Autorité des marchés financiers, la dernière association ayant un exercice comptable décalé.

En ce qui concerne les infrastructures de *post*-marché, l'année 2008 a été marquée par la régularisation des suspens liés à la faillite de Lehman Brothers et par la mise en œuvre des dispositions relatives à l'interdiction de vendre à découvert des titres émis par les établissements financiers. Dans cette perspective, l'AMF a demandé à Euroclear France de lui transmettre quotidiennement des fichiers permettant d'identifier les affiliés d'Euroclear France n'étant pas en mesure de livrer les titres à la date prévue.

B – Les contrôles sur place

Comme les enquêtes, les contrôles sur place sont décidés par le secrétaire général de l'AMF. Les résultats des missions de contrôle font l'objet d'un rapport écrit qui est communiqué à l'entité contrôlée, invitée à faire part de ses observations. Si le rapport relève des manquements substantiels, il est alors transmis au Collège qui apprécie s'il y a lieu d'ouvrir une procédure de sanction.

Tout contrôle, qu'il soit sur place ou sur pièces, fait l'objet d'un rapport. Sauf décision contraire du Collège⁽¹⁴⁾, ce rapport est adressé au prestataire qui fait ses observations. Une lettre de suite⁽¹⁵⁾ est ensuite adressée à l'établissement contrôlé, recensant les corrections à mettre en œuvre. En 2008, 6 rapports établis à la suite d'un contrôle sur place ont conduit le Collège à décider l'ouverture d'une procédure de sanction à l'encontre de 6 personnes morales. De plus, à la suite de la présentation du rapport de contrôle, deux sociétés de gestion ont vu leur agrément retiré.

Pour effectuer les missions de contrôle auprès des établissements soumis à son autorité, l'AMF peut recourir à des corps de contrôle extérieurs. En 2008, 28 missions sur 66 ont été confiées à de tels corps : 19 à des cabinets d'experts et 9 à la Commission bancaire.

Lorsque l'AMF procède à ce type de délégation, elle s'assure au préalable qu'il n'existe pas de conflits d'intérêts entre le mandataire et l'entité à contrôler. Les mandataires disposent de l'ensemble des prérogatives dévolues au régulateur : le secret professionnel ne leur est pas opposable⁽¹⁶⁾ et, symétriquement, ils sont soumis aux mêmes contraintes que le personnel de l'AMF en matière de secret professionnel. L'AMF est responsable à l'égard des tiers du respect des dispositions légales et réglementaires par ses mandataires et décide des suites données à ces missions. La conduite de ces missions s'effectue sous le contrôle du CPIM désigné en qualité de correspondant du mandataire.

Les contrôles sur place réalisés en 2008 se décomposent comme suit :

- > 26 missions effectuées auprès des PSI (24 SGP et 2 PSI hors SGP) dont l'agrément avait été délivré dans les 18 derniers mois, afin d'examiner la conformité des moyens d'exercice des services d'investissement avec le dossier d'agrément présenté à l'AMF ;
- > 11 missions portant sur le respect par les PSI de la réglementation introduite par la directive MIF ;
- > 10 missions portant sur la commercialisation d'instruments financiers par les PSI hors SGP ;
- > 8 missions de contrôle général du respect par les PSI de leurs obligations professionnelles ;
- > 1 mission de contrôle portant sur la justification et la documentation des déclarations faites par les PSI dans leur rapport annuel de contrôle des services d'investissement ;
- > 3 missions portant sur l'activité de dépositaire d'OPCVM ;
- > 1 mission sur le respect des règles de marché ;
- > 1 mission de contrôle d'un CIF ;
- > 2 missions portant sur les conditions de gestion, par les PSI, de la crise de liquidité.

Par ailleurs, le service a réalisé 3 enquêtes pour le compte de la Commission de surveillance des OPCVM de Monaco.

(14) Article 143-5 du règlement général de l'AMF.

(15) En application de l'article 143-6 du règlement général de l'AMF.

(16) A l'exception des auxiliaires de justice.

Les principaux problèmes relevés au cours des missions de contrôle sur place effectuées en 2008 sont, tout comme en 2007, à relier non seulement à l'organisation générale des métiers de services d'investissement, mais aussi aux relations avec la clientèle et aux diligences antiblanchiment.

Dans le contexte économique particulier de 2008, plusieurs sujets liés à l'actualité ont été relevés :

- > s'agissant de la gestion sous mandat, des insuffisances ont été relevées en matière de documentation des objectifs de placement des clients et de respect des termes du mandat de gestion ;
- > en ce qui concerne la commercialisation de parts d'organismes de placement collectif (OPC), il est apparu que des établissements ne vérifiaient pas ou pas assez l'expérience et les connaissances des clients en matière de compréhension des risques, et que les prospectus simplifiés n'étaient pas systématiquement remis aux clients préalablement à la souscription ;
- > en matière de démarchage, le contrôle exercé par un prestataire sur l'activité de ses démarcheurs est apparu insuffisant.

Enfin, à la suite de contrôles sur place diligentés auprès de dépositaires, s'est faite jour la nécessité de rappeler à ces établissements d'attacher la plus grande importance aux moyens mis en œuvre pour contrôler la régularité des décisions de gestion des OPC.

L'exercice des fonctions de contrôle et de conformité apparaît comme un des thèmes abordés d'une façon récurrente lors des missions de contrôle sur place ; en effet, une insuffisance des moyens et des contrôles de la fonction de conformité des services d'investissement a été fréquemment détectée. L'AMF rappelle à cet égard la nécessité de donner à cette fonction le positionnement et les moyens nécessaires à l'accomplissement de ces missions.

À la suite des propositions du groupe de réflexion animé par Philippe Adhémar⁽¹⁷⁾ visant à responsabiliser les sociétés de gestion de portefeuille (SGP), l'AMF a diligenté en 2007 5 contrôles sur place portant sur la multigestion alternative, afin de vérifier la mise en œuvre de moyens adaptés assortis de procédures et de méthodes traçables. Les résultats de ces contrôles ont mis en évidence que :

- > dans de nombreux cas, la sélection des fonds sous-jacents reposait sur des informations données par les gérants de ces fonds sans tests de cohérence effectifs ni actualisation des *due diligence*, et les critères d'éligibilité n'étaient pas toujours respectés ;
- > le contrôle des risques intégrait bien le suivi du risque de liquidité, même si certaines sociétés de gestion rencontrent des difficultés à le suivre exhaustivement ;
- > le contrôle interne était perfectible, et une attention particulière devait être portée à la commercialisation de ce type de produits, notamment dans la rédaction des documents d'information périodique et dans le processus de connaissance du client.

Par ailleurs, le résultat des contrôles sur place opérés en 2007 sur la sincérité des réponses apportées, par le RCCI, dans les rapports de contrôle qu'ils avaient adressés à l'AMF a montré que, dans plusieurs cas, les procédures étaient insuffisantes de même que la formalisation des contrôles effectués.

Enfin, l'AMF a mené, en 2007, 6 missions portant sur le respect de leurs obligations professionnelles par les PSI ayant conclu des contrats de liquidité, dont la synthèse a permis de procéder à l'évaluation de cette pratique de marché admise.

En 2008, l'AMF a mené des missions de contrôle sur la commercialisation d'OPCVM monétaires réguliers et monétaires dynamiques en examinant les prospectus et l'information remise à la clientèle préalablement à la souscription et en procédant à l'examen des échanges, téléphoniques ou par courrier, intervenus entre les commerciaux et leurs clients.

(17) Cf Rapport annuel de l'AMF 2007, page 153.

3 – Les enquêtes

En cas de soupçon d'irrégularité, le secrétaire général de l'Autorité des marchés financiers peut ouvrir une enquête sur des faits susceptibles de constituer des infractions boursières (opération d'initié, manipulation de cours, diffusion de fausse information, etc.). Par nature, l'ouverture d'une enquête n'est jamais prévisible ; son déroulement lui-même ne peut être ordonnancé comme un contrôle⁽¹⁸⁾, les investigations dépendant largement des circonstances propres à chaque affaire. Elle n'est, très généralement, diligentée que lorsque survient une situation comportant des suspicions de manquement, que celle-ci soit le fait d'un émetteur, d'un investisseur particulier ou institutionnel, d'un professionnel du marché ou de toute autre personne.

Toute enquête donne lieu à la rédaction d'un rapport présenté par le secrétaire général à l'une des commissions spécialisées du Collège qui peut décider l'ouverture d'une procédure de sanction.

En 2008, le secrétaire général de l'AMF a ouvert 97 enquêtes (contre 92 en 2007) et 95 enquêtes (contre 96 en 2007) ont été terminées.

Tableau 3 : nombre d'enquêtes ouvertes et terminées

	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Enquêtes ouvertes par l'AMF ⁽¹⁹⁾	85	83	88	84	92	97
Enquêtes terminées	79	90	91	105	96	95
Enquêtes donnant lieu à procédure de sanction	22	30	22	27	26	22

Source : AMF

A – L'origine et la typologie des enquêtes

Sur les 95 enquêtes terminées en 2008, 46 avaient été ouvertes à l'initiative de l'AMF. Parmi ces 40 enquêtes, 22 enquêtes ont donné lieu à l'ouverture d'une procédure de sanction, 8 à un classement, 16 à l'envoi d'une ou plusieurs lettres d'observations⁽²⁰⁾.

Le solde, soit 55 rapports d'enquêtes ouvertes à la suite de la réception par l'AMF de requêtes d'assistance d'autorités étrangères, a été transmis aux homologues étrangers de l'AMF, dans le cadre de la coopération internationale. Une enquête est ouverte par l'AMF lorsqu'un homologue étranger la sollicite dans le cadre de la coopération internationale.

Les trois quarts des 40 enquêtes diligentées à l'initiative de l'AMF ont été ouvertes sur proposition du Service de la surveillance des marchés.

D'autres enquêtes ont trouvé leur origine dans les signalements d'autres directions de l'AMF, notamment la Direction des émetteurs, la Direction des affaires comptables et la Direction des prestataires, de la gestion et de l'épargne.

Enfin, outre les enquêtes ouvertes sur les requêtes d'autorités étrangères exerçant des compétences analogues à celles de l'AMF⁽²¹⁾, plusieurs enquêtes ont une origine externe à l'AMF, qu'il s'agisse de plaintes de particuliers, de demandes d'avis formulées par les autorités judiciaires⁽²²⁾.

(18) Cf. page 196.

(19) Voir annexe 4 – « Enquêtes et sanctions », disponible sur le site internet de l'AMF : www.amf-france.org, rubrique « Publications > Rapport annuel > annexes ».

(20) Un dossier peut donner lieu à l'envoi d'une ou plusieurs lettres d'observations.

(21) En application de l'article L. 621-21 du code monétaire et financier.

(22) Mentionnés à l'article L. 466-1 du code monétaire et financier.

La majorité des enquêtes ouvertes porte sur de possibles manquements boursiers « classiques » traités par le livre VI du règlement général de l'AMF : opérations d'initiés, diffusions de fausses informations et manipulations de cours.

Tableau 4 : répartition des enquêtes ouvertes en 2008 par objet⁽²³⁾

Marché des titres de capital et obligataires (comportement d'initié ou manœuvre entravant le bon fonctionnement du marché)	34
Information financière	21
Coopération internationale	55
Total	110*

* Le total est supérieur à 92 car certaines enquêtes portent à la fois sur le marché du titre (manipulation de cours et opérations d'initiés) et sur l'information financière.

Source : AMF

Les enquêtes s'inscrivent majoritairement dans un contexte international marqué et concernent de plus en plus fréquemment des acteurs de premier plan, notamment des émetteurs dont la capitalisation est très significative. La complexité et la diversité des aspects financiers, juridiques et comptables traités par les enquêteurs, observées en 2007, se sont confirmées en 2008.

B – La coopération internationale

L'AMF a largement amplifié la coopération avec ses homologues étrangers en matière d'enquête, de surveillance des marchés et d'échange d'informations sur les intermédiaires financiers.

En effet, les demandes adressées par l'AMF à ses homologues ont augmenté de 80% par rapport à 2007. Cette augmentation s'explique notamment :

- par l'entrée en vigueur de la directive MIF qui a entraîné des changements en matière de coopération internationale et notamment son article 57 qui permet aux régulateurs d'interroger directement – sans passer par l'homologue correspondant – une entreprise de marché ou un membre à distance d'un marché réglementé. En 2008, l'AMF a utilisé cette procédure à de nombreuses reprises⁽²⁴⁾. A titre d'exemple, l'AMF a adressé 199 demandes directes à des prestataires de services d'investissement britanniques ;
- par la mise en place d'une surveillance accrue des ventes à découvert en raison des événements exceptionnels survenus au cours du mois de septembre 2008⁽²⁵⁾. Cette surveillance a généré un grand nombre de demandes notamment auprès de prestataires de services d'investissement étrangers, soit par le biais de la coopération, soit directement dans le cadre de l'article 57 de la directive MIF.

Le nombre de requêtes internationales reçues par l'AMF est en léger recul, ce qui s'explique par le fait que certains des homologues de l'AMF ont également interrogé directement des prestataires de services d'investissement français dans le cadre de la directive MIF.

Au cours de l'année 2008, 55 enquêtes ont été ouvertes à la demande d'autorités étrangères. Elles concernaient principalement des opérations réalisées par des intermédiaires en France sur des titres admis aux négociations sur un marché étranger.

Le tableau ci-après retrace l'ensemble des demandes d'assistance reçues d'autorités étrangères et traitées par l'AMF au cours de l'année 2008, ainsi que les requêtes présentées par l'AMF à ces autorités.

(23) L'objet indiqué est relatif aux faits qui ont motivé l'ouverture de l'enquête et ne préjuge pas des résultats de l'enquête.

(24) Cf. tableau 5.

(25) Cf. les communiqués de presse AMF des 22 et 24 septembre 2008, disponibles sur le site internet de l'AMF (www.amf-france.org), rubrique « Communiqués de presse ».

Tableau 5 : répartition des demandes d'assistance selon les principaux pays concernés

Pays	Demandes 2007		Demandes 2008	
	Reçues à l'AMF	Adressées par l'AMF	Reçues à l'AMF	Adressées par l'AMF
Allemagne	11	19	13	32
Dont au titre de l'art. 57 de la MIF	-	-	-	21
Belgique	14	18	10	30
Dont au titre de l'art. 57 de la MIF	-	-	-	6
Espagne	6	12	4	5
Dont au titre de l'art. 57 de la MIF	-	-	-	1
Etats-Unis	6	17	12	23
Iles Vierges britanniques*	-	-	0	9
Irlande*	-	-	8	14
Dont au titre de l'art. 57 de la MIF	-	-	-	5
Israël	0	11	0	2
Italie	20	18	13	11
Dont au titre de l'art. 57 de la MIF	-	-	-	1
Luxembourg	14	14	13	25
Monaco*	-	-	-	8
Pays-Bas	32	25	25	39
Dont au titre de l'art. 57 de la MIF	-	-	-	15
Royaume-Uni	15	125	15	371
Dont au titre de l'art. 57 de la MIF	-	-	-	199
Suisse	5	71	2	70
Autres ⁽²⁶⁾	68	48	67	38
Total	191	378	182	677

* En 2007, ces pays figuraient dans la rubrique « Autres ».

Source : AMF

Dans la rubrique intitulée « Autres » sont notamment regroupées les demandes adressées ou provenant de 25 pays avec des nombres de requêtes s'échelonnant entre 1 demande pour des pays tels que l'Autriche, le Danemark, le Canada ou Jersey et 8 pour la Suède.

La hausse du volume global de requêtes adressées par l'AMF à ses homologues en 2008 témoigne du caractère international de la majorité des enquêtes ouvertes.

Il est à noter que plus de la moitié des requêtes d'assistance présentées par l'AMF sont adressées au régulateur britannique notamment en raison des très importants volumes d'ordres de bourse traités par la place de Londres.

Les demandes adressées à la Commission suisse ont encore été nombreuses cette année.

Les demandes d'assistance reçues et présentées répondent à des besoins variés, comme le détaille le tableau suivant.

(26) Ont été regroupées dans cette rubrique les demandes de nos homologues qui en raison de leur faible quantité n'ont pas été répertoriées par pays.

Tableau 6 : répartition des demandes d'assistance selon leur nature

	Demandes 2007		Demandes 2008	
	Adressées à l'AMF	Adressées par l'AMF	Adressées à l'AMF	Adressées par l'AMF
Agrément				
Demandes d'informations sur les intermédiaires	95	37	96	8*
Surveillance et recherche d'infractions				
Demandes d'informations sur les intermédiaires, les opérations, la législation	14	0	0	0
Utilisation d'informations privilégiées	67	276	53	471
Communication de fausses informations	2	25	4	12
Infractions liées aux offres publiques	0	3	0	0
Manipulations de cours	10	19	10	50
Démarchages irréguliers	0	0	2	0
Franchissements de seuil	1	7	1	15
Surveillance ventes à découvert	0	0	5	116
Autres	2	11	11	5
Total	191	378	182	677

* La baisse significative de demandes adressées par l'AMF entre 2008 et 2007 s'explique notamment par les évolutions réglementaires menées dans le cadre de la démarche de meilleure régulation, qui ont eu pour conséquence de modifier le processus de mutations des OPCVM. En effet, la mise en place d'une délégation de gestion financière au sein d'OPCVM existants ne constituant plus *stricto sensu* une mutation soumise à agrément de l'AMF, celle-ci ne fait plus l'objet de diligences approfondies sur le délégataire de la gestion, que ce dernier soit ou non étranger.

Source : AMF

Les enquêtes nécessitant une coopération internationale liée à la recherche d'opérations d'initiés restent les plus nombreuses.

4 – Les transmissions à d'autres autorités

Lorsque l'AMF constate des comportements susceptibles d'entrer dans le champ de compétence d'autres autorités, que celles-ci soient judiciaires, administratives ou professionnelles, elle leur transmet les informations dont elle dispose ou les rapports qu'elle a établis.

A – Les transmissions aux autorités judiciaires

La transmission à l'autorité judiciaire – en cours ou au terme d'une enquête – trouve principalement ses fondements dans l'obligation faite à l'AMF par l'article L. 621-20-1 du code monétaire et financier, dès lors qu'elle acquiert la connaissance d'un crime ou d'un délit, d'en donner avis sans délai au procureur de la République⁽²⁷⁾, et dans l'obligation faite au Collège de l'AMF de transmettre immédiatement le rapport d'enquête ou de contrôle au procureur de la République de Paris si l'un des griefs notifiés est susceptible de constituer l'un des délits mentionnés aux articles L. 465-1 (délit d'initié) et L. 465-2 (fausse information et manipulation de cours) du code monétaire et financier⁽²⁸⁾. Les transmissions au Parquet peuvent aussi trouver leur origine dans des demandes d'avis formulées par les autorités judiciaires saisies de poursuites relatives à des sociétés faisant appel public à l'épargne ou dans des infractions commises à l'occasion d'opérations de bourse⁽²⁹⁾, ou dans le fait qu'une information judiciaire a été ouverte

(27) Articles 40 du code de procédure pénale et L. 621-20-1 du code monétaire et financier.

(28) Article L. 621-15-1 du code monétaire et financier.

(29) Article L. 466-1 du code monétaire et financier.

sur les mêmes faits. Enfin, il peut s'agir d'une transmission au Parquet général compétent, afin qu'il apprécie la nécessité d'engager des poursuites disciplinaires contre un ou plusieurs commissaires aux comptes dans des cas de manquements à leurs règles professionnelles révélés par l'enquête.

Par ailleurs, des rapports de contrôle effectués chez des prestataires de services d'investissement peuvent être transmis aux autorités judiciaires lorsque des manquements à leurs obligations professionnelles qui pourraient être qualifiés pénalement ont été mis en évidence.

En 2008, l'AMF a transmis à la justice 20 rapports d'enquête, dont 19 ont donné lieu à l'ouverture d'une procédure de sanction par l'AMF.

93 rapports d'enquête relatifs à des abus de marché examinés par le Collège de l'AMF, entre le 1^{er} janvier 2004 et le 31 décembre 2008, ont fait l'objet d'une saisine de la Commission des sanctions et d'une transmission concomitante au Parquet. Parmi ces 93 rapports, 70 dossiers ont donné lieu à ce jour à une sanction ou à une mise hors de cause par la Commission des sanctions. Sur le plan judiciaire, parmi les 93 rapports d'enquête transmis, 6 ont donné lieu à un jugement d'un tribunal correctionnel dont deux à des arrêts de Cour d'appel, deux autres ont fait l'objet d'un non-lieu prononcé par un juge d'instruction, et 37 autres ont abouti à un classement sans suite, le cas échéant au vu de la décision déjà prise par la Commission des sanctions de l'AMF.

Le délai moyen de traitement des procédures par l'AMF, y compris pour les dossiers les plus complexes qu'elle a eu récemment à traiter, est d'une trentaine de mois entre l'ouverture d'enquête et la décision de la Commission des sanctions.

B – Les transmissions à des autorités de surveillance

Au cours de l'année 2008, l'AMF a adressé 4 rapports de contrôle à des autorités de surveillance françaises : Banque de France, Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement, Commission bancaire, Autorité de contrôle des assurances et des mutuelles, Comité des entreprises d'assurance.

Tableau 7 : récapitulatif des transmissions des rapports d'enquête et de contrôle par l'AMF en 2007 et 2008

	AMF 2007	AMF 2008
Aux autorités administratives ou professionnelles	0	4
Au Parquet	25	20

Source : AMF

1

2

3

4

5

6

7

8