



**MEILLEURE RÉGULATION :
UN PREMIER BILAN
et
PROGRAMME DE TRAVAIL
2008-2009**

25 avril 2008

Photo Michel LABELLE



Éditorial

Il y a un an, à l'issue d'une large consultation de la Place et des investisseurs, l'AMF a pris une série d'engagements dans le cadre de sa démarche « pour une meilleure régulation ».

Je suis heureux de présenter aujourd'hui un premier bilan des suites concrètes données à ces orientations. Après une année 2006 vouée au diagnostic et à l'identification des voies de progrès, l'année 2007 a en effet été consacrée, comme prévu, à la mise en œuvre. Le Collège de l'AMF, la Commission des sanctions, les Commissions consultatives, les services de l'Autorité et l'ensemble de la place financière française, les associations professionnelles, leurs adhérents et les associations d'épargnants, se sont mobilisés avec détermination pour se conformer à un échéancier exigeant. De nombreux groupes de travail, impliquant toutes les parties prenantes, ont été mis en place tout au long de l'année 2007. Ils nous ont permis de décliner concrètement dans nos textes, nos procédures et notre pratique, les orientations de principe qui avaient été retenues l'année précédente. Le même esprit de partenariat et de coopération qui a présidé à la recherche des pistes d'amélioration, a donc inspiré leur mise en application concrète.

Le mot d'ordre est resté inchangé : il s'agit bien de concevoir ensemble une manière de proportionner correctement nos actions pour assurer la protection de l'épargne, le bon fonctionnement et l'intégrité du marché, sans handicaper l'efficience et la compétitivité de la Place et de ses différents secteurs d'activité.

L'exercice n'a pas toujours été aisé du fait des attentes parfois contradictoires des différentes parties prenantes. Nous avons fréquemment pu résoudre ces difficultés, comme nous le souhaitions, au travers d'un partenariat fondé sur des engagements réciproques. Là où les procédures ont été allégées, les professionnels concernés ont accepté de s'engager sur la conformité aux règles en vigueur. Là où des contraintes sur les opérations ou sur les produits ont été levées, une vigilance accrue sera, en contrepartie, exercée par le régulateur sur les professionnels qui conduisent ces opérations, ou qui conçoivent ces produits. Le réexamen des aspects les plus formels de nos contrôles nous permettra ainsi de réorienter nos forces vers les zones de risque les plus sensibles, telles qu'identifiées dans notre exercice de cartographie des risques. Au total, la comparaison de la liste de nos réalisations avec celle de nos engagements montre que, dans la plupart des cas, notre défi commun a été relevé.

Il reste encore à faire. Dans un certain nombre de cas bien identifiés, les travaux de mise en application demandent à être complétés et approfondis. Par ailleurs, au-delà des mesures ponctuelles, nos orientations d'ensemble doivent s'inscrire dans la durée et devenir des préceptes quotidiens dans notre gestion opérationnelle de la régulation. Optimiser nos moyens d'action et les proportionner aux enjeux, adapter les textes et les procédures à la diversité et à l'évolution des situations, appliquer les textes européens de manière cohérente avec l'approche de nos homologues, mieux évaluer l'impact de notre régulation, tels sont les grands principes qui devront continuer à guider notre action à venir. La conjoncture actuelle des marchés démontre, s'il en était besoin, qu'un régulateur doit être en mesure de concentrer ses forces sur les vrais enjeux afin de prévenir ce qui peut l'être, et de faire face à ce qui ne peut être prévu. Le présent document a donc aussi pour ambition de jumeler le bilan de notre démarche avec notre programme de travail pour les deux prochaines années. Il contient enfin, comme nous nous y étions engagés, une grille d'indicateurs de performance qui montreront, au-delà des simples statistiques d'activité, comment nous rendrons compte dorénavant, chaque année, de notre efficacité dans la mise en œuvre de nos principales missions. Il sera complété, prochainement, par une enquête annuelle de satisfaction auprès de nos interlocuteurs.

Avec la démarche « meilleure régulation », l'AMF a fait un premier pas décisif vers une régulation pleinement conforme aux missions que lui a assignées le législateur, et mieux adaptée à l'impératif d'accompagnement du développement de la Place financière. Nous espérons ainsi tenir notre rang dans la construction du marché unique des services financiers et dans le réseau des régulateurs européens. Nous pourrions aussi légitimement participer aux réflexions fondamentales à conduire au plan international pour garantir un cadre de régulation global plus sécurisé et plus efficace, face aux enjeux des marchés mondiaux d'aujourd'hui et de demain.



Michel Prada
Président de l'Autorité des marchés financiers

SOMMAIRE

Introduction.....	5
I - Le bilan 2007, engagement par engagement.....	6
- L'amélioration de l'information délivrée aux investisseurs et le dialogue avec les épargnants.....	7
- L'adaptation des textes aux enjeux	9
- Le réexamen des procédures en fonction des publics.....	11
- La clarification des relations avec les professionnels.....	13
- Le renforcement de l'engagement international.....	15
II - Les autres réformes internes de l'AMF.....	17
III - La mesure des résultats atteints.....	18
- Tableau de performance de l'AMF – 2007.....	19
IV - Les prochaines étapes de la démarche «Meilleure régulation»...	23
A La conclusion en 2008 des chantiers annoncés	23
B La poursuite de la mise en application des principes de la démarche : le programme de travail à deux ans en matière de régulation financière.	24
- L'action internationale de l'AMF.....	25
- Le programme européen de l'AMF.....	27
- Les chantiers nationaux de l'AMF.....	29

Introduction

Le présent document aborde, successivement, le premier bilan de l'exercice «pour une meilleure régulation», les réformes internes de l'AMF, la mesure des résultats déjà atteints, les prochaines étapes de la démarche en 2008, et le programme de travail à deux ans en matière de régulation financière. Il se fonde sur les dix objectifs et principes généraux qui sont désormais fixés aux services de l'AMF dans l'exercice quotidien de la régulation et tels que définis lors du lancement de la démarche, à savoir :

- un premier groupe de principes qui a trait à la nécessité, pour le régulateur, d'agir de manière à atteindre un objectif défini, mesurable, en menant des actions adaptées aux circonstances :

Efficacité : l'AMF doit se soucier de l'impact des actions qu'elle mène et se doter d'outils de mesure des résultats atteints.

Adéquation aux besoins des publics : les obligations imposées doivent être distinctes selon qu'elles concernent les professionnels ou le grand public lorsque leurs besoins en termes de protection de l'investisseur sont différents.

Proportionnalité : l'AMF doit prévoir des mesures proportionnées au résultat à atteindre en contrepartie des efforts demandés aux professionnels concernés.

Adaptation à la diversité des acteurs : les professionnels n'ont pas les mêmes problématiques selon leur taille et la régulation doit en tenir compte.

- un deuxième groupe de principes qui traduit l'esprit de la réglementation et le partage des responsabilités avec les acteurs :

Simplicité : le dispositif réglementaire doit être aussi simple que possible.

Responsabilisation : il doit permettre aux acteurs de s'engager eux-mêmes sur la conformité de leurs opérations.

- un troisième groupe de principes qui a trait à la méthode d'élaboration et d'application des normes :

Transparence : l'AMF doit expliquer sa démarche et motiver ses décisions.

Concertation : l'AMF doit associer investisseurs et professionnels dans ses processus de décision.

- et, enfin, un dernier groupe de principes qui reflète la dimension internationale des marchés :

Compétitivité : la réglementation de l'AMF ne doit pas désavantager les acteurs français par rapport à leurs compétiteurs, ni dissuader les acteurs étrangers d'opérer en France.

Harmonisation européenne et convergence internationale : la réglementation de l'AMF doit être conforme aux standards communautaires et internationaux.

I - Le bilan 2007, engagement par engagement

Le compte-rendu des travaux menés par l'AMF au titre de la « meilleure régulation » est présenté ci-après suivant deux formats :

- un regroupement thématique selon les cinq grands objectifs de la démarche : l'amélioration de l'information des investisseurs, l'adaptation des textes, la réforme des procédures, la clarification des relations avec les professionnels, le renforcement de l'engagement international.
- une annexe classant de manière synthétique ces avancées selon le public visé : investisseurs, professionnels des opérations financières, des services d'investissement ou de la gestion collective.

En termes de méthode, l'exercice a été précédé, dès le début 2007, par l'élaboration d'une **cartographie des risques** permettant à l'AMF de mieux identifier les zones sensibles dans les différents marchés et d'en déduire ses propres priorités d'action. Une nouvelle version de cette cartographie, mise à jour au vu des événements des derniers mois, est publiée en parallèle au présent document.

L'amélioration de l'information délivrée aux investisseurs et le dialogue avec les épargnants

L'AMF a fait le constat qu'il ne suffit plus d'assurer la transparence et l'exactitude de l'information délivrée aux investisseurs, mais que cette information doit être adaptée à leurs attentes et rendue accessible. L'information doit être compréhensible. Ses vecteurs de publication ne doivent pas seulement être mis à la disposition des investisseurs, mais doivent aller à la rencontre de ceux qui ignorent jusqu'à son existence.

Réforme du prospectus simplifié des OPCVM

Dans le prolongement du rapport sur la commercialisation des produits financiers remis au Ministre de l'Economie et des Finances par M. Jacques Delmas-Marsalet, membre du Collège, en novembre 2005, les études menées par l'AMF ont confirmé que le prospectus simplifié des OPCVM ne remplissait qu'imparfaitement son objectif d'offrir aux investisseurs non professionnels les informations essentielles sur les produits. Par souci d'exhaustivité et de sécurité juridique, ces documents demeurent trop peu synthétiques et trop éloignés des besoins des investisseurs. L'AMF a fait partie des intervenants qui ont présenté ce diagnostic auprès de la Commission européenne. Celle-ci a été convaincue de la nécessité de réexaminer le cadre définissant ce document et a donc confié à un groupe de travail au sein du Comité européen des régulateurs financiers (CESR) le soin de faire des propositions à cette fin. Ce groupe de travail est co-présidé par l'AMF et la FSA britannique. Ses premières conclusions ont été publiées par le CESR en février 2008 et vont donner lieu à une phase de test auprès des investisseurs avant validation définitive.

Recommandation pour la qualité et la lisibilité du prospectus des opérations financières

L'AMF a également tiré les conséquences des difficultés manifestées par les investisseurs pour assimiler l'information présentée dans les prospectus décrivant des opérations financières, dont le format et le contenu sont là encore déterminés par des règles européennes. Elle a ainsi donné des lignes directrices qui encouragent, au sein de ce cadre européen, une meilleure présentation résumée des principaux éléments utiles à la décision d'investissement.

Contrôle de la publicité sur les OPCVM et les produits structurés

Les analyses de l'AMF ont conduit à réorienter une partie des efforts du régulateur sur le discours commercial de promotion des produits financiers auprès du grand public. Avant l'entrée en vigueur des dispositions résultant de la transposition de la directive Marchés d'instruments financiers (MIF) au 1^{er} novembre 2007, les services de l'AMF ont réalisé un diagnostic de l'existant visant à identifier les pratiques en matière de publicité financière qui ne seraient pas en conformité avec la nouvelle réglementation. Ce diagnostic a fait l'objet d'une mise en consultation du 2 août au 25 septembre 2007, afin de susciter un débat avec la Place sur les lignes directrices pour l'application de la MIF. L'AMF s'assurera que les documents « marketing » respectent le principe général d'une information « correcte, claire et non trompeuse », ainsi que les règles plus détaillées ayant trait, notamment, à l'équilibre de la présentation entre avantages et inconvénients du produit, ou encore à l'interdiction de centrer une publicité sur une performance passée.

Actions du service de la médiation

L'AMF a bien identifié la nécessité de mieux faire connaître le service de la médiation auprès du grand public et des professionnels. La médiation constitue un outil de régulation irremplaçable en offrant un moyen de règlement extra-judiciaire des conflits intervenant après une première démarche auprès de l'intermédiaire ou de la société mis en cause.

Dans la perspective du développement des procédures amiables de règlement des litiges en matière financière préconisée par la directive MIF, la charte de la médiation a fait l'objet de modifications afin d'y intégrer la suspension, prévue par la loi, des délais de prescription des actions civiles et administratives pendant la durée de la médiation et de préciser le déroulement de la procédure au regard des principes de l'indépendance, du contradictoire, de l'efficacité et de la transparence.

La nouvelle Charte de la médiation clarifie donc le déroulement de la procédure de règlement amiable des litiges sous l'égide du médiateur de l'AMF et consacre l'indépendance et l'impartialité de celui-ci. Avec la suspension de la prescription pendant la durée de la médiation, elle introduit une mesure majeure destinée à permettre le développement de cette procédure sans préjudice d'une procédure judiciaire ultérieure en cas d'échec de la voie amiable.

Des réunions ont été organisées en 2007 avec les associations professionnelles, au cours desquelles le rôle et l'activité du médiateur de l'AMF ont été présentés aux adhérents intéressés qui ont pu prendre connaissance du rapport d'activité et s'informer du déroulement des médiations. Ces démarches ont été particulièrement bien accueillies par les associations. Au-delà de ces rencontres institutionnelles, des entretiens ont eu lieu avec les professionnels, notamment sur les voies d'amélioration envisageables. Du côté du grand public, plusieurs interviews ont été accordées par le médiateur dans la presse économique avec l'objectif d'accroître sa notoriété. Par ailleurs, le service de la médiation a élaboré des formulaires de saisine électronique afin de permettre un accès et une formalisation des demandes plus aisés par les épargnants.

Le service de la médiation a été accueilli dans diverses instances telles que le « Club des médiateurs du service public ». En outre, grâce à sa participation dans le réseau FIN-NET des médiateurs financiers européens, l'AMF a pu confirmer et renforcer sa présence internationale dans le secteur en développement du règlement amiable des litiges.

Le succès de la démarche de la médiation s'inscrit dans un contexte européen favorable et, notamment, celui des préconisations de la directive MIF visant à développer le règlement amiable des litiges en matière financière. Par ailleurs, la suspension de la prescription des actions civiles et administratives pendant la durée de la médiation, instaurée depuis le 1er novembre 2007, est un élément de nature à encourager le recours au Médiateur de l'AMF avant de saisir les tribunaux. Enfin, la réponse aux consultations participe des efforts de l'AMF en matière d'éducation des investisseurs.

Soutien à l'Institut pour l'Education Financière du Public

L'AMF a continué de soutenir l'Institut pour l'Education Financière du Public créé il y a deux ans sur son impulsion. Cet Institut est le seul forum capable de fédérer toutes les énergies (associations d'épargnants et de professionnels, pouvoirs publics) et de concevoir les actions nécessaires pour apporter au public les connaissances indispensables aux décisions d'épargne qui le concernent. En 2007, l'Institut a réalisé un site Internet « La finance pour tous », qui offre d'ores et déjà un grand nombre d'informations au grand public, et lancé une série d'initiatives en direction de différents publics (jeunes, parents, salariés, enseignants, ...) en liaison avec les organisations concernées.

Clarification du rôle de la Commission consultative « Epargnants ».

L'AMF s'était engagée à promouvoir l'institutionnalisation de la représentation des épargnants dans le processus de régulation et a progressé significativement dans cette voie en 2007.

Comme pour les commissions consultatives composées de professionnels, le périmètre d'action de la commission « Epargnants » de l'AMF a été précisé et étendu. En sus de son rôle consultatif, il est désormais admis que la Commission « Epargnants » peut également explorer certains thèmes de sa propre initiative. Une plus grande autonomie dans la définition de son ordre du jour lui a donc été reconnue, ainsi que dans l'expression de ses positions, en particulier pour la réponse à des consultations menées par des autorités européennes cherchant à recueillir l'avis des épargnants. Cela a, en particulier, été le cas pour sa réponse à la consultation de la Commission européenne sur la réforme du prospectus simplifié des OPCVM.

Par ailleurs, des synergies ont pu être trouvées avec d'autres instances de représentation des usagers des services financiers. Ainsi, un accord de coopération avec le Comité consultatif du secteur financier (CCSF) a été mis en place, visant à développer les échanges avec cette instance. Les ordres du jour et les travaux respectifs de la Commission et du Comité font l'objet d'échanges réguliers, et le CCSF invite, en tant que de besoin, des membres de la commission ou vient évoquer devant la Commission ses propres préoccupations.

L'adaptation des textes aux enjeux

Prendre en compte dans les textes de l'AMF, le principe de proportionnalité aux enjeux de protection de l'investisseur, et adapter les textes à la diversité des situations des acteurs économiques, et notamment à leur taille, figuraient parmi les principaux engagements de l'Autorité. Ces orientations ont été mises en application dans des domaines aussi variés que la multigestion alternative ou les règles applicables aux opérations financières des valeurs moyennes.

Réforme du cadre de la multigestion alternative

Le groupe de Place présidé par Philippe Adhémar, membre du Collège, a terminé ses travaux à l'automne 2007. Il a proposé une série d'évolutions majeures, en recommandant, notamment, de définir les fonds alternatifs éligibles non pas en fonction du respect d'une liste de 13 critères, mais en se fondant sur un nombre limité de principes. Cette évolution doit avoir pour corollaire l'affirmation, dans la réglementation, du caractère central de l'obligation de mise en œuvre de diligences par les gérants de fonds de fonds. Il a recommandé, également, de prévoir des mécanismes plus adaptés de gestion de la liquidité, et préconisé un certain nombre d'évolution des règles d'investissement. Enfin, il a recommandé que des lignes directrices plus précises soient tracées par l'AMF en matière de transparence sur les frais et sur les stratégies suivies. Ainsi, dans l'ensemble, le groupe de travail a proposé de donner de nouvelles marges de liberté aux gérants, en contrepartie d'une responsabilité des sociétés de gestion reprecisée et réaffirmée.

Le Collège a rendu récemment ses conclusions sur ce rapport et en a validé les grandes orientations. Les adaptations législatives et réglementaires qui en découlent ont d'ores et déjà commencé à être débattues, en liaison avec la Direction Générale du Trésor et de la Politique Économique.

Soutien à un régime de placement privé pour les fonds d'investissement

Donner un cadre juridique sécurisé à certaines opérations de promotion de fonds d'investissement auprès d'un public restreint d'investisseurs qualifiés est l'une des attentes exprimées par la Place. L'AMF a fait part de son ouverture sur ce sujet, désormais inscrit par la Commission Européenne dans son programme de travail. L'AMF a toutefois mis en lumière les enjeux que constituent les questions de réciprocité dans l'accès au marché des différents Etats, et l'impératif de protection des investisseurs de détail devant une possible redistribution en cascade vers le grand public de produits initialement commercialisés dans le cadre d'un placement privé auprès d'investisseurs avertis.

Adaptation des procédures et des textes pour les valeurs moyennes

Un groupe de Place dont la présidence a été confiée à Yves Mansion, membre du Collège, a publié son rapport à l'automne 2007. Pour les valeurs moyennes, définies comme ayant une capitalisation inférieure ou égale à 1Md€, le rapport propose un guide d'élaboration simplifié pour les documents de référence, un référentiel de contrôle interne adapté, et l'instauration d'un guichet unique pour chaque société au sein des services de l'AMF. Il apporte également un soutien à des modifications de nature législative, notamment en matière de publication au BALO, ou d'extension du délai de publication du rapport financier semestriel.

En outre, plusieurs réunions ont été organisées conjointement avec Middledenext à Paris et en province pour rencontrer les responsables des sociétés cotées de petite et moyenne capitalisation et leur expliquer le rôle de l'AMF.

Transposition fidèle du droit communautaire

Il ne suffit pas que les textes soient adaptés à la diversité des situations : les professionnels ont aussi manifesté le souhait que le régulateur garantisse l'absence de distorsion avec nos partenaires

européens dans la transposition des textes communautaires. L'AMF s'était engagée à ne maintenir ou créer de dispositions qui iraient au-delà des textes communautaires que dans des cas exceptionnels, dûment motivés par les impératifs de protection de l'épargne, et après consultation des professionnels concernés. Cet engagement a été appliqué à la lettre lors de la transposition de la directive MIF. La « sur-transposition » a ainsi été limitée à des cas extrêmement circonscrits, soit correspondant aux meilleurs standards internationaux, tels le dispositif français de découplage des frais d'intermédiation et de recherche, soit répondant à la volonté de ne pas générer de distorsion de concurrence avec des entités qui, tout en ne relevant pas directement de la directive MIF, peuvent exercer une activité comparable, telles les sociétés de gestion commercialisant des OPCVM.

Le réexamen des procédures en fonction des publics

Il s'agissait, là aussi, de rechercher les voies d'un allègement des procédures sans remettre en cause la protection des épargnants, par exemple en distinguant mieux les produits ou les opérations selon les publics concernés (professionnels ou grand public), ou bien en obtenant en contrepartie un engagement formel des acteurs sur la conformité de leur dossier. Les principales procédures de l'AMF :

- agrément des OPCVM,
- visa des opérations financières,
- enquêtes,

ont ainsi été réexaminées dans le sens d'une plus grande transparence.

Réforme des procédures d'agrément des OPCVM

A l'issue des travaux menés par un groupe de travail associant les services de l'AMF et les professionnels de la gestion d'actifs, des perspectives de simplification et d'accélération des procédures d'agrément des OPCVM ont été identifiées. Elles ont été validées par le Collège en octobre 2007, au terme d'une période de consultation publique.

L'évolution des modalités d'agrément des OPCVM va permettre de recentrer l'examen du régulateur sur les points majeurs de l'OPCVM, accélérant et fluidifiant ainsi le déroulement des procédures. Par ailleurs, un dispositif d'agrément accéléré des OPCVM 'clones' a été instauré, qui permettra de réduire notablement la durée de la procédure d'agrément, si l'OPCVM à créer est proche de fonds déjà agréés par le régulateur.

Ces évolutions s'accompagnent, par ailleurs, d'une forte réduction du coût administratif des procédures - avec, notamment, la mise en place d'agréments par voie électronique - et d'une simplification des conditions de délégation de la gestion administrative, comptable ou financière, capitalisant sur l'agrément délivré aux gérants et supprimant ainsi un double étage d'agrément acteur/produit. Homologuées fin 2007, ces procédures sont opérationnelles depuis janvier 2008.

Ce recentrage de la procédure d'agrément permet à l'AMF de développer les actions de suivi en cours de vie des OPCVM ou au stade de leur commercialisation.

Introduction d'une procédure simplifiée de visa des opérations financières

Un groupe de travail de la Commission consultative « Opérations et information financières des sociétés cotées » de l'AMF, présidé par Bernard Field, membre du Collège, a proposé au Collège, qui l'a validée, une procédure garantissant une meilleure visibilité sur l'octroi du visa lors d'opérations standard, pour des émetteurs ayant un historique suffisamment long au plan de la qualité de leur information financière : trois ans de documents de référence et de respect des obligations d'information permanente du marché. Cette procédure prend appui sur une attestation de conformité de l'émetteur ainsi qu'une attestation du PSI participant à l'opération.

Mise en place d'un compartiment professionnel sur le marché réglementé

La réglementation applicable aux admissions à la cote a été adaptée à la nature professionnelle des investisseurs à qui les titres ont été offerts. Toutes les dispositions législatives ou réglementaires applicables aux émetteurs cotés sur un marché réglementé, telles qu'issues des directives européennes, notamment Prospectus, Abus de marché, Transparence, ou d'ordre comptable, y seront bien évidemment applicables. En revanche, les sociétés y seront dispensées de certaines obligations spécifiques prévues par le règlement général en France. Celles-ci ne sont dorénavant applicables qu'aux sociétés cotées faisant une offre au public. Ce nouveau compartiment est accessible aux sociétés à la fois étrangères et françaises. Cette réforme devrait être accompagnée par des aménagements de niveau législatif à l'étude dans le cadre du Haut comité de Place.

Procédures de clôture des enquêtes

A la suite de demandes exprimées lors des consultations sur la « meilleure régulation », l'AMF a examiné s'il était possible de prévenir les personnes auditionnées au cours d'une enquête que celle-ci était terminée et qu'elles n'étaient pas mises en cause, lorsque le Collège a décidé de ne leur adresser ni notification de grief ni lettre d'observation. Il a été décidé que lorsqu'une enquête serait classée sans suite, les personnes entendues par les services en seraient immédiatement avisées. Si, en revanche, l'enquête donne lieu à ouverture d'une procédure devant la Commission des sanctions, les personnes qui n'ont pas été mises en cause à l'issue de l'enquête seront informées de la décision prise une fois que la Commission des sanctions aura statué.

La clarification des relations avec les professionnels

Charte des commissions consultatives

A la demande des participants à la consultation, le rôle des quatre Commissions consultatives de professionnels constituées par l'AMF a été précisé. Ces Commissions permettent au régulateur de faire appel en direct à des panels de praticiens, qui acceptent de partager leur expertise et de confronter leurs points de vue avec le régulateur. Leur articulation avec les associations professionnelles a été mieux définie, dans un esprit de complémentarité et d'information réciproque. Les associations pourront demander à recevoir officiellement les ordres du jour et les comptes-rendus des commissions, et, le cas échéant, les documents présentés. Les praticiens peuvent proposer d'inscrire eux-mêmes des sujets à l'ordre du jour sur les interprétations pratiques des textes. Enfin, l'AMF s'est engagée à faire jouer à ses Commissions consultatives le rôle d'un forum de discussion de la doctrine des services au fur et à mesure de l'avancée du travail d'externalisation de la doctrine de celle-ci.

Charte des contrôles des prestataires de services d'investissement

Publiée en octobre 2007, cette charte précise les droits et les devoirs de chacune des parties au cours de la procédure de contrôle. Elle prévoit ainsi le droit des entités régulées à avoir une information préalable sur les contours de la mission, puis sur le déroulement du contrôle sur place, et notamment sur la durée approximative de celui-ci et enfin sur les constats du contrôle. Les inspecteurs de l'AMF s'engagent, en outre, à respecter le secret professionnel, et à s'adresser prioritairement à l'interlocuteur qui leur aura été désigné. En sens inverse, il est attendu des établissements qu'ils apportent leur concours aux inspecteurs de manière à servir à l'efficacité de la mission. La Charte reconnaît enfin les responsables de conformité /déontologues (RCCI/RCSI) en tant qu'interlocuteurs privilégiés à l'occasion des contrôles de l'AMF, comme cela avait été demandé lors de la consultation.

Procédure de consultations

L'AMF s'était engagée à mieux définir ses procédures de consultation.

De nombreux acteurs dans le marché ont souligné la nécessité de disposer d'un cadre mieux défini pour les consultations publiques et l'AMF s'était engagée en ce sens. S'agissant des délais, certains acteurs ont évoqué un délai minimum de consultation de deux à trois mois. L'AMF ne peut s'engager pour toutes ses consultations publiques sur des délais aussi longs sans alourdir systématiquement ses procédures de prise de décision. En revanche, elle s'engage à laisser au minimum un mois de délai de réponse à ses consultations, sauf lorsque des délais exogènes plus stricts (transposition de textes européens, calendrier réglementaire ou législatif) lui sont imposés, tout en faisant ses meilleurs efforts pour porter ce délai à deux ou trois mois lorsque c'est possible.

En outre, l'AMF s'engage, pour toute consultation publique, à publier une synthèse des réponses reçues, ainsi que les raisons qui l'ont conduite à retenir ou non les orientations qui lui ont été proposées.

Meilleure prise en compte du rôle de relais des responsables de la conformité

Comme elle s'y était engagée, l'AMF a pris diverses initiatives pour faire des responsables de la conformité un relais majeur de la régulation. Outre la traditionnelle journée des responsables de conformité (RCCI/RCSI), trois séances de questions/réponses sur la MIF ont été organisées courant octobre et novembre. L'AMF a, par ailleurs, reçu les RCSI des principaux groupes financiers de la Place pour analyser avec eux leurs besoins. Enfin, comme mentionné ci-dessus, le rôle des RCCI/RCSI comme interlocuteur privilégié lors des contrôles sur place a été consacré.

Unification et partage de la doctrine des services

L'AMF s'est fixée pour objectif d'uniformiser l'application de sa doctrine interne et de diffuser plus largement cette doctrine. Des investissements importants ont été déployés pour doter les services d'outils plus performants en matière de recueil et de partage de la doctrine interne. Ces outils sont en cours de mise en place. Parallèlement, les positions de doctrine feront l'objet de discussions avec les professionnels dans le cadre des Commissions consultatives, et seront régulièrement externalisées.

L'AMF a pris des initiatives pour diffuser ses positions interprétatives des textes. Deux exemples en donnent la mesure : de manière concomitante à l'entrée en vigueur de la directive MIF, l'AMF a publié un document « questions / réponses » répondant ainsi au vœu de la Place afin de clarifier l'interprétation de certaines dispositions. Plus récemment, l'AMF a publié sa doctrine en matière d'instruction des prospectus simplifiés des OPCVM, recensant dans le détail les interprétations qu'elle applique lors de l'examen de ce document. Cette diffusion était le corollaire nécessaire des réformes de procédure qui ont été mises en place, visant à permettre aux sociétés de gestion de s'engager directement sur la conformité a priori de leur dossier, en contrepartie d'un raccourcissement des délais de traitement.

Dans le domaine des opérations financières des sociétés cotées, plusieurs positions de doctrine attendues sur le marché ont également été externalisées en 2007, à l'issue de travaux de concertation avec les professionnels, par exemple concernant les conditions de réalisation des augmentations de capital par voie d'attribution gratuite de bons de souscription d'actions ou encore les « equity lines ».

Le renforcement de l'engagement international

L'AMF s'est engagée à intensifier la politique de promotion à l'étranger des éléments les plus innovants de son modèle de régulation et des opportunités offertes par le cadre qu'elle propose aux produits, aux sociétés et à leurs opérations, dans les marchés financiers.

En 2007, l'AMF a renforcé son dispositif de communication à l'égard des professionnels avec la publication de deux nouvelles lettres d'information, en français et en anglais, concernant, respectivement, la gestion d'actifs et les opérations financières des sociétés cotées.

Elle a également organisé, en partenariat avec les professionnels français concernés, deux événements autour de différents thèmes de la gestion d'actifs avec son homologue chinois, la CSRC. Une vingtaine de cadres de la CSRC et des gérants d'actifs chinois ont été accueillis pour une session de deux semaines de formation à la régulation de la gestion d'actifs. Une délégation de gérants français et de représentants du régulateur, emmenés par le Président de l'AMF, a animé un colloque de deux jours à Pékin devant plus d'une centaine de participants. Cet exemple illustre comment l'AMF peut participer à la promotion de son modèle à l'étranger, tout en restant dans les limites des objectifs que lui a assignés le législateur.

Dans le même esprit, l'AMF a entamé des discussions avec les autorités de pays tiers à l'UE afin de faciliter la procédure de visa des introductions en bourse des sociétés venant de ces juridictions. C'est dans ce cadre qu'elle a signé ainsi un « Memorandum of understanding » avec son homologue israélien en janvier 2008.

L'AMF s'était aussi engagée à confirmer et renforcer sa présence internationale en assumant un rôle actif dans les groupes de travail internationaux et les structures de direction des enceintes décisionnaires de régulation globale (OICV, FSF) ou régionale (CESR) et en oeuvrant pour une harmonisation plus poussée dans la mise en oeuvre et l'interprétation des textes européens.

Le Président de l'AMF a conduit en 2007 la réflexion du CESR sur l'évolution de sa structure. De plus, comme précédemment indiqué, l'AMF co-préside l'un des principaux chantiers du CESR sur la gestion d'actifs qui a pour objet la réforme du prospectus simplifié des OPCVM. Par ailleurs, l'AMF oeuvre activement, au niveau des trois comités Lamfalussy (3L3), pour la constitution d'une plateforme de formation qui devrait jouer un rôle déterminant dans le développement d'une culture commune de la régulation en Europe. A un niveau plus global, elle a été à la pointe des travaux de l'OICV à la fois au niveau du comité technique et du comité permanent dédié à la gestion d'actifs qu'elle préside. L'AMF accueillera en mai prochain, à Paris, la prochaine conférence annuelle de l'OICV.

Enfin, le groupe de travail de CESR sur le prospectus des opérations financières est animé par le Secrétaire Général de l'AMF.

Le tableau suivant récapitule les avancées réalisées selon les différents publics de la régulation :

Epargnants et actionnaires individuels	Sociétés de gestion et prestataires de services d'investissement	Sociétés cotées
Réforme du prospectus simplifié des OPCVM : présidence par l'AMF du groupe de travail européen à l'origine de l'avis du CESR	Réforme des procédures d'agrément des OPCVM	Adaptations des procédures et des textes pour les valeurs moyennes
Publication d'une recommandation sur le résumé du prospectus d'opérations financières pour améliorer la qualité et la lisibilité de l'information fournie aux investisseurs	Soutien à un régime de placement privé pour les fonds d'investissement	Amélioration de la prévisibilité de la procédure de visa des opérations financières et introduction d'une procédure d'agrément simplifiée
Contrôle de la publicité sur les OPCVM et les produits structurés : diagnostic et document d'orientation	Réforme du cadre de la multigestion alternative	Mise en place sur le marché réglementé d'un compartiment destiné aux admissions sans offre préalable au public
Clarification du rôle de la Commission « Epargnants »	Charte des contrôles de prestataires de services d'investissement	
Actions du service de la médiation	Charte des Commissions consultatives de professionnels	
Soutien à l'Institut pour l'Education Financière du Public	Engagement sur la durée des consultations (1 mois minimum)	
	Transposition stricte du droit communautaire : l'exemple de la directive MIF	
	Procédures d'enquêtes: information des personnes mises hors de cause	
Charte de la Médiation		
Communication d'indicateurs sur l'efficacité de l'AMF		

II - Les autres réformes internes de l'AMF

Au-delà des réformes directement tournées vers la Place et les investisseurs, d'autres travaux internes ont été engagés dans l'esprit de la démarche « meilleure régulation ». Bien qu'ils n'aient pas fait l'objet d'une communication, ces travaux ont aussi pour objet d'accroître l'efficacité de l'Autorité, et leurs effets devraient être rapidement perceptibles. Outre les outils de recueil et de partage de la doctrine évoqués ci-dessus, on peut mentionner ici deux exemples correspondant à des logiques annoncées au titre des engagements de l'Autorité.

S'agissant du développement de méthodologies d'appréciation des risques, afin de concentrer les contrôles sur les zones les plus pertinentes, les services mettent actuellement en place de nouveaux outils de suivi et d'alerte, qui concernent, notamment, le suivi des OPCVM en cours de vie, et l'évaluation du niveau de risque associé aux différentes sociétés de gestion.

Par ailleurs, comme elle l'avait annoncé, l'AMF poursuit la mise en œuvre d'une politique de ressources humaines lui permettant de recruter des professionnels spécialisés et expérimentés du marché. Une démarche plus globale de modernisation de la gestion des personnels a été entreprise et s'appuie sur la recherche d'un outil informatique intégré, facilitant notamment la gestion et le suivi du développement des compétences et des carrières. L'objectif est de déployer l'outil en 2009.

Les directions opérationnelles ont connu un renforcement de leur structure managériale par la création de postes de responsables d'équipe. Un ambitieux programme de formation au management a été mis en place en vue de rendre encore plus homogènes et lisibles les décisions de l'AMF et renforcer la fluidité de gestion des dossiers entre l'AMF et ses interlocuteurs extérieurs.

Des séminaires dits de meilleure régulation ont rassemblé entre novembre 2006 et mars 2007 tout le personnel de l'AMF. Sept sessions ont été organisées autour des problématiques métier : Prestataires de services d'Investissement, Gestion, Emetteurs, Fonction répressive et support. Des séances de travail sous forme de trois types d'ateliers (comportement, métier et doctrine) ont permis de définir et préciser les chantiers prioritaires, qu'ils soient internes ou externes. Dans la suite de ces réunions, une réflexion de fond a été menée conduisant à expliciter les comportements attendus des collaborateurs de l'AMF et facilitant la mise en place de la formation des opérationnels « métiers » en contact avec la place financière. Enfin, en vue de répondre à un point soulevé lors de la consultation publique et de développer la compréhension des enjeux pour les professionnels, des formations et immersions professionnelles ont été mises en place en coopération avec les interlocuteurs de l'Autorité.

La « meilleure régulation », par cette implication de tous et cette appropriation, est ainsi devenue une vraie culture de référence pour l'AMF.

III - La mesure des résultats atteints

L'AMF s'était engagée à se doter d'outils et d'indicateurs permettant de rendre compte de son efficacité et de ses performances vis-à-vis de la Place et des épargnants. Dans cette optique, l'AMF a établi un tableau annuel de performance constitué d'indicateurs, permettant de suivre en particulier les délais et les résultats de ses principales procédures dans le domaine de la gestion collective, des opérations financières des émetteurs, de la médiation, des contrôles et des sanctions. Cette grille pourra être enrichie, en tant que de besoin, au cours des années prochaines.

Elle publiera ainsi divers indicateurs :

- en premier lieu, des indicateurs de qualité de service et d'effectivité de ses contrôles. Il s'agit d'abord d'indicateurs de délai, conçus comme un pourcentage de dossiers traités en une durée acceptable au regard de la réglementation applicable. D'autres notions, complémentaires à celle de délai d'instruction, ont été également retenues, permettant d'analyser l'intervention du régulateur ou la qualité du traitement des dossiers :

- dans le domaine du visa des documents des sociétés cotées, sera ainsi indiqué le taux d'examen des documents de référence déposés auprès du régulateur;
- dans le domaine du contrôle des sociétés de gestion et des autres prestataires de services d'investissement, le pourcentage d'établissements ayant fait l'objet d'un contrôle sur place au cours de l'année donnera une idée des actions menées par le régulateur pour la supervision des acteurs;
- pour l'activité de médiation, sera fourni le taux de succès des interventions du médiateur;
- dans le domaine des enquêtes, seront fournies des indications sur le nombre d'enquêtes ouvertes et leur taux de suite. Il ne s'agira donc pas de simples statistiques d'activité dont les causes seraient purement exogènes, mais de témoins de la capacité du régulateur à se saisir de cas où la réglementation a potentiellement été violée. Sera également publié un indicateur permettant de mesurer la proportion de dossiers d'enquêtes qui conduisent à un examen par la Commission des sanctions ou devant une autre autorité, ainsi que la proportion de dossiers donnant lieu à sanctions.

- en second lieu, l'AMF fournira des indicateurs de charge par service, définis à partir du nombre d'acteurs ou d'opérations suivis par ses agents dans les différents domaines d'activité. Elle sera attentive à l'évolution de ces données, afin que le nombre d'opérations, de sociétés cotées, de sociétés de gestion et d'autres prestataires suivis par agent directement chargé de l'instruction des dossiers, reste dans une fourchette permettant de garantir tant une présence suffisante du régulateur en termes de supervision des acteurs régulés, qu'une bonne utilisation des moyens internes à l'AMF.

- en troisième lieu, l'AMF fournira des indicateurs d'impact de sa régulation, dans un contexte général où la compétitivité des cadres réglementaires est de plus en plus un facteur clé pour le développement des places financières. Il s'agira donc, essentiellement, de données transfrontières, qui permettront de vérifier que le schéma de régulation communautaire, tel que transposé et mis en œuvre en France, fonctionne effectivement au plan opérationnel et permet aux acteurs de développer aisément leur activité domestique ou exportatrice depuis leurs plateformes nationales. L'AMF indiquera également la proportion des sociétés cotées qui déposent un document de référence, c'est-à-dire un rapport annuel aux standards de la directive Prospectus. Cette donnée est importante pour apprécier le degré d'adhésion volontaire des sociétés cotées aux normes spécifiquement françaises et qui comptent parmi les plus élevées en termes de qualité de l'information financière.

L'AMF espère que cette batterie d'indicateurs, qu'elle suivra année après année, sans s'interdire de l'enrichir progressivement, deviendra un outil utile pour la Place et les épargnants, en termes de mesure et de suivi des résultats de l'action du régulateur financier dans le temps.

Tableau de performance de l'AMF – Exemple sur 2007

Indicateurs d'efficacité et de qualité de service		
Opérations et information financières des sociétés cotées	Taux de dossiers en cours d'instruction en fin de trimestre	20 %
	Taux d'examen approfondi des documents de référence	51 %
Gestion de l'épargne	Pourcentage de sociétés de gestion agréées en - de 75 jours	83%
	Délai moyen d'agrément des OPCVM (estimation)	22 jours
Contrôle des sociétés de gestion et des prestataires de services d'investissement	Proportion des entités régulées ayant fait l'objet d'un contrôle sur place au cours de l'année	5% des prestataires de services d'investissement 8% des sociétés de gestion
	Proportion des entités ayant fait l'objet d'un contrôle sur pièces au cours de l'année	100%
	Pourcentage de contrôles menés en - de 6 mois	58 %
	Pourcentage de cas dans lesquels le délai initial indiqué pour le contrôle a été respecté	(sera communiqué sur l'exercice 2008)
Relations avec les épargnants	Consultations traitées en – de 1 mois	88%
	Médiations clôturées en – de 6 mois	84 %
	Taux de médiations donnant lieu à accord entre les parties	66%
Enquêtes	Nombre d'alertes de la surveillance des marchés ayant donné lieu à demande de dépouillement auprès d'un intermédiaire	486
	Nombre d'enquêtes clôturées	96 (46 à l'initiative de l'AMF, 50 sur saisine d'une autorité tierce)
	Part des enquêtes domestiques clôturées en – de 12 mois	87%
	Taux de suite donnée aux enquêtes clôturées	61%
Sanctions	Proportion de dossiers présentés à la Commission des sanctions donnant lieu à sanction	85%
	Proportion des procédures devant la commission des sanctions clôturées en moins de 12 mois	51%

Indicateurs de charge		
Opérations et information financières des sociétés cotées	Nombre de sociétés cotées par chargé de dossiers	31
Gestion de l'épargne	Nombre de sociétés de gestion par chargé de dossiers	19
Intermédiaires et sociétés de gestion	Nombre d'entités régulées par chargé de contrôle sur pièces et sur place	61
Médiation et pédagogie envers les investisseurs	Nombre de dossiers de demandes de consultation ou de médiation traités par juriste	680
Indicateurs d'impact		
Opérations et informations financières des sociétés cotées	Taux de dépôt de documents de référence	57%
	Nombre de notifications de passeports « export » pour les opérations financières	35 prospectus + 38 suppléments (2006)
Gestion de l'épargne	Taux d'OPCVM commercialisés en France agréés par l'AMF	61 %
	Nombre de notifications « export » pour les sociétés de gestion	52
	Nombre de notifications de passeports « export » pour les OPCVM	Sera diffusé pour 2008

Commentaires :

Opérations et information financières des sociétés cotées

Le taux de dossiers en cours d'instruction en fin de trimestre se définit comme le stock de dossiers de visa en fin de trimestre divisé par le flux de dossiers déposés au cours du trimestre (moyenne sur quatre trimestres). La procédure de visa des opérations financières se prêtant difficilement à un suivi des délais du fait des échanges fréquents entre les déposants et les services de l'AMF, cet indicateur permet d'approcher indirectement la notion des délais en montrant que le reliquat de dossiers en cours à chaque fin de trimestre est en moyenne inférieur à 20% des dossiers traités au cours du trimestre. La moyenne est faite entre les données observées à chaque fin de trimestre afin de lisser les éventuels effets de saisonnalité. Le résultat obtenu signifie que, si l'on fait l'hypothèse simplificatrice que les dossiers sont tous traités dans le même laps de temps, ils sont en moyenne traités en environ 13 jours ouvrés. Ce chiffre est en ligne avec les différents délais réglementaires applicables (15 jours ouvrés pour un document de base d'introduction, 10 jours ouvrés pour une note d'opération, 20 jours ouvrés pour un prospectus).

Le taux d'examen approfondi des documents de référence est égal au nombre de documents contrôlés de manière approfondie en 2007 rapporté au nombre de documents déposés en 2007. L'AMF offre aux sociétés cotées qui le souhaitent la possibilité de déposer un document de référence à l'occasion du rapport annuel, ce qui permet de faciliter l'instruction des dossiers d'opération en la centrant sur les caractéristiques de la note d'opération. Elle effectue une revue approfondie de ces documents par échantillonnage. En moyenne, le chiffre indiqué de 51% signifie que les documents de référence font l'objet d'une telle revue une fois tous les deux ans.

Gestion de l'épargne

En ce qui concerne le pourcentage de sociétés de gestion agréées en - de 75 jours, le délai réglementaire pour l'agrément d'une société de gestion est de 3 mois. La plupart du temps, il est en pratique inférieur à ce maximum puisque dans 83% des cas il est de 75 jours seulement.

Le délai moyen d'agrément des OPCVM est une estimation effectuée sur la base des données de suivi des dossiers : à 22 jours, il est nettement inférieur au délai réglementaire pour l'agrément d'un OPCVM qui est de un mois.

Contrôle des sociétés de gestion et des prestataires de services d'investissement

La proportion des entités régulées ayant fait l'objet d'un contrôle sur place au cours de l'année est une résultante du contrôle systématique annuel sur documents des entités régulées par l'AMF (PSI et sociétés de gestion), effectué pour 100% des entités. Dans un certain nombre de cas, ce contrôle permet de détecter des zones de risque dans certains établissements, qui motivent alors un contrôle sur place. En ajoutant les autres sources d'alerte portées à la connaissance de l'AMF, ce sont ainsi, selon les types d'établissements, entre une entité sur 12 et une sur 20 qui font l'objet d'un contrôle sur place chaque année.

Pour le pourcentage de contrôles menés en - de 6 mois, l'AMF est attentive à ce que ses contrôles sur place ne se prolongent pas indéfiniment, car ils représentent une charge significative pour les sociétés contrôlées. Dans plus de la moitié des cas (58%), leur durée est inférieure à 6 mois. Il est cependant normal que certains contrôles plus délicats ou nécessitant des examens plus techniques réclament davantage de temps, tant du fait des investigations de l'AMF que du temps mis par les entités concernées pour répondre aux questions posées en cours de contrôle.

De façon à suivre le pourcentage de cas dans lesquels le délai initial indiqué pour le contrôle a été respecté, l'AMF a mis en place en fin d'année 2007 une procédure permettant de communiquer un délai prévisionnel de contrôle aux établissements qui y sont soumis. Début 2009, elle communiquera les résultats atteints en matière de respect de ce délai initial.

Relations avec les épargnants

Les chiffres mentionnés résultent des états de la base de données spécifique au service de la médiation qui enregistre les saisines et chaque étape de l'instruction des dossiers. La Charte de la médiation prévoit les conditions de traitement des dossiers et un délai de trois mois à compter du moment où les éléments utiles sont réunis tant du côté du plaignant que du mis en cause – ce qui prend en général trois mois environ. Au total, une très grande majorité de dossiers sont traités en moins de 6 mois entre la première saisine du Médiateur par le plaignant et la réponse apportée.

Enquêtes

Le nombre d'alertes de la surveillance des marchés ayant donné lieu à demande de dépouillement auprès d'un intermédiaire provient du système de surveillance des variations de cours atypiques de l'AMF, qui produit un grand nombre d'alertes automatiques. Après examen, une partie d'entre elles paraît suffisamment significative pour qu'il soit opportun de déterminer quels ont été les intervenants sur les valeurs concernées, au moyen d'une demande de dépouillement adressée à un ou plusieurs intermédiaires. Chaque jour, l'AMF demande ainsi en moyenne des informations détaillées sur les transactions passées sur deux à trois titres.

Le taux de suite donnée aux enquêtes clôturées est la proportion des enquêtes pour lesquelles la commission spécialisée décide d'une suite qui n'est ni le classement, ni l'envoi d'une simple lettre d'observations, mais traduit par une notification de griefs et le renvoi devant la Commission des sanctions, ou par le renvoi à une autorité tierce. Il se peut en effet qu'à l'issue d'une enquête, il n'existe pas suffisamment d'éléments probants pour engager une procédure de sanction. Dans plus de la moitié des cas cependant (61%), une telle procédure est engagée, ce qui montre la pertinence des décisions d'ouverture d'enquête.

La part des enquêtes clôturées en moins de 12 mois se calcule en nombre d'enquêtes clôturées en 2007 qui ont été ouvertes moins de douze mois auparavant par rapport au nombre total d'enquêtes ouvertes en 2007. L'AMF s'est donnée comme objectif de clôturer le maximum d'enquêtes en 12 mois. Elle n'est pas très éloignée de cet objectif avec 87% des enquêtes clôturées dans ce délai. Toutefois, eu égard à la complexité de certains dossiers, il est pratiquement inévitable que dans une minorité de cas, ce délai soit dépassé.

Sanctions

Proportion des procédures devant la commission des sanctions traitées en moins de 12 mois sanctions : l'AMF s'est donnée comme objectif de mener le maximum de procédures de sanctions en moins de 12 mois à compter de l'envoi de la notification des griefs. Elle atteint d'ores et déjà cet objectif dans la majorité des cas. Toutefois, eu égard à la complexité de certains dossiers, il est également inévitable que ce délai soit parfois dépassé.

La proportion de dossiers présentés à la Commission des sanctions donnant lieu à sanction correspond au fait que, parmi les dossiers pour lesquels la Commission spécialisée estime, à l'issue de l'enquête, qu'il peut y avoir matière à sanction, la Commission des sanctions ne prend véritablement de décision de sanction que dans une certaine proportion des cas. En pratique, cette proportion est élevée (85%). Ceci montre à la fois la qualité du travail produit en amont par les enquêteurs, la pertinence des décisions de renvoi devant la Commission des sanctions, mais aussi l'indépendance de la Commission, qui dans une minorité de cas, ne suit pas l'avis des services instructeurs.

Indicateurs de charge

Pour le nombre d'entités régulées par chargé de dossier, ont été comptabilisés les effectifs chargés directement de l'instruction des dossiers, à l'exception du personnel d'encadrement et des fonctions de soutien et d'appui.

S'agissant des opérations des sociétés cotées, sont inclus les effectifs pertinents de la direction des affaires comptables et de la direction des émetteurs, ces deux services étant impliqués dans l'examen des documents visés par l'AMF. S'agissant des sociétés de gestion, sont inclus les agents chargés de l'agrément et du suivi des sociétés de gestion, et ceux chargés du suivi de l'agrément et du suivi des OPCVM. Selon les secteurs concernés, le nombre d'entités suivies par chargé de dossier varie de 20 (sociétés de gestion) à 60 (contrôle sur pièce et sur place des sociétés de gestion et des prestataires). L'AMF sera attentive à maintenir cette proportion relativement stable, pour assurer un niveau de présence et de service satisfaisant.

Au service de la Médiation, un calcul par rapport à un nombre d'entités régulées n'a pas de sens dans la mesure où ce service répond à des saisines extérieures, essentiellement par des particuliers ; le choix a donc été fait de communiquer plutôt le nombre de dossiers traités par juriste.

Indicateurs d'impact

Le taux d'OPCVM commercialisés en France agréés par l'AMF est le nombre d'OPCVM à vocation générale agréés par l'AMF divisé par le nombre d'OPCVM autorisés à la commercialisation en France au 31/12/2007. Le dénominateur est calculé à partir du total du stock des fonds agréés par l'AMF et du stock des fonds ou compartiments passeportés vers la France après agrément par une autre autorité. Cet indicateur représente le taux de contrôle direct de l'AMF sur les produits de gestion collective proposés aux épargnants français. Plus de la moitié et près des deux tiers (61%) des OPCVM disponibles sur le marché français ont ainsi été agréés par l'AMF en 2007. L'AMF n'a évidemment pas vocation à agréer 100% des produits proposés sur le marché français, puisqu'un mécanisme de passeport a été introduit pour permettre aux OPCVM de bénéficier du marché intérieur européen. Toutefois, l'AMF est attentive à conserver une bonne maîtrise des produits commercialisés dans sa juridiction. Cela témoigne de la vitalité de la France comme place de domiciliation pour les fonds, et permet au régulateur de maintenir son niveau de compétence sur les produits innovants.

Le taux de dépôt de documents de référence correspond au nombre de documents déposés au cours de l'année 2007 sur le total des sociétés cotées sur Eurolist au 31/12/2007. Avec un taux de dépôt de 57%, plus d'une société cotée sur deux utilise la possibilité offerte par l'AMF de déposer leur rapport annuel sous le format d'un document de référence pouvant servir de base pour d'éventuelles opérations, ce qui démontre la pertinence de ce schéma.

Le nombre de notifications de passeports « export » pour les opérations financières est le nombre de dossiers d'opérations financières visées en France et adressées à un autre régulateur européens pour une offre au public dans un autre Etat membre.

Nombre de notifications « export » pour les sociétés de gestion = il s'agit du nombre de dossiers adressés par l'AMF à un de ses homologues pour l'usage du passeport européen (libre établissement ou libre prestation de services) par une société de gestion française.

Le nombre de notifications de passeports « export » pour les OPCVM est le nombre d'attestations de conformité à la directive OPCVM délivrées à des OPCVM français pour une commercialisation dans un autre Etat membre.

Ces trois données (la troisième ne sera toutefois disponible qu'a posteriori pour 2008 pour des raisons techniques) illustrent la vitalité à l'export des sociétés françaises et montrent le travail d'accompagnement des acteurs français à l'export effectué par l'AMF, dans le cadre des procédures prévues pour le bon fonctionnement du marché intérieur.

IV - Les prochaines étapes de la démarche « Meilleure réglementation »

La démarche «Meilleure réglementation » se poursuit désormais selon deux axes :

- d'une part, la conclusion en 2008 des chantiers annoncés à l'issue de la consultation de place qui avait initié le processus ;
- d'autre part, la poursuite de la mise en œuvre des engagements de l'AMF au travers de son programme de travail pour 2008/2009.

A) La conclusion des chantiers annoncés

Comme le montre le récapitulatif précédent, la plupart des engagements pris par l'Autorité en novembre 2006 ont été remplis. Dans une minorité de cas, les réformes ont été seulement entamées et se poursuivront en 2008 et au-delà. C'est singulièrement le cas des réformes concernant le dispositif de sanctions, qui ne relèvent pas seulement de l'AMF, mais aussi du législateur. Les prochaines étapes devraient aussi s'articuler le long des voies d'amélioration suivantes.

Adaptation des procédures et des textes pour les prestataires de petite taille

Une mission d'identification des pistes possibles a été confiée à un Membre du Collège, dont le rapport devrait intervenir au premier semestre 2008. En fonction de ses conclusions, l'AMF proposera de nouvelles évolutions de ses procédures et de son cadre réglementaire pour mieux prendre en compte les spécificités des prestataires de petite taille. Celles-ci constituent en effet un vivier important d'innovation et d'excellence pour le secteur, qui mérite donc une approche spécifique, sans pour autant remettre en cause la nécessaire égalité de traitement entre les acteurs.

Réorientation des efforts de l'AMF vers le contrôle de la commercialisation et le suivi des OPCVM

Les gains de temps rendus possibles par les réformes de procédures permettront à l'AMF d'effectuer un meilleur suivi de la commercialisation des OPCVM et de leur évolution éventuelle en cours de vie.

Externalisation de la doctrine

La phase de recueil et de partage en interne de la doctrine est largement entamée. En 2008, elle s'accompagnera d'une diffusion plus systématique des positions à l'extérieur.

Publication d'un recueil annoté des décisions de sanction

En sus des synthèses de doctrine précédemment évoquées l'AMF s'est engagée à faire paraître un recueil des décisions de la Commission des sanctions, outil destiné à faciliter la tâche des professionnels, sur le modèle des meilleurs recueils commentés de jurisprudence. Ce recueil sera publié chaque année et portera uniquement sur les décisions de l'année précédente. Pour cette année, il devrait paraître fin septembre.

Accroissement de l'efficacité du processus répressif de sanction

L'AMF avait annoncé, fin 2006, son souhait de voir aménager la procédure de sanction en proposant le relèvement du plafond de certaines sanctions pécuniaires et l'instauration d'un recours du Collège à l'encontre des décisions de la Commission des sanctions. Elle avait aussi indiqué son intention de poursuivre les travaux permettant de créer une procédure de transaction qui pourrait prendre la forme d'une composition administrative rendue publique. Ces sujets ont fait l'objet de nouveaux débats avec les autorités de tutelle et l'AMF espère qu'ils trouveront une issue positive courant 2008.

B) La poursuite de la mise en application des principes de la démarche : le programme de travail à deux ans en matière de régulation financière

Au-delà des initiatives à court terme déjà mentionnées, et afin de donner aux acteurs une meilleure visibilité sur les principaux enjeux identifiés par le régulateur et sur leurs échéances, l'AMF publie depuis avril 2006 un programme de travail à moyen terme qu'elle actualise chaque année.

Cet exercice annuel s'inscrit doublement dans la logique de la démarche de « meilleure régulation ». D'une part, il est l'application du principe de transparence vis-à-vis de la Place et de consultation sur ses processus de décision. **Cette partie du document est ainsi soumise à consultation jusqu'au 30 juin 2008.** D'autre part, l'AMF reste soucieuse, dans l'élaboration et la mise en œuvre de ce programme, de concevoir un cadre réglementaire de nature à ne pas nuire aux innovations sur les marchés ou au développement des activités financières en France, tout en assurant un haut niveau de protection de l'épargne publique et d'intégrité du marché. Ce programme est donc placé sous l'égide des principes d'action identifiés lors de la démarche « Meilleure régulation » et rappelés au début du présent document.

Comme prévu, l'agenda de la régulation financière en 2007 a été en grande partie dominé par la transposition de la directive MIF. L'Autorité toute entière s'est mobilisée pour permettre à la Place de passer ce cap majeur dans les délais, dans un souci de constant dialogue et de cohérence avec les choix opérés par nos principaux partenaires. Les suites données au Livre Blanc sur la gestion d'actifs de la Commission européenne ont été le deuxième enjeu de l'année écoulée. Le chantier ouvert par la Commission en ce domaine était très ambitieux et les propositions de modifications législatives présentées en 2007 ont fait, et font encore, l'objet d'intenses débats. Le troisième enjeu a été celui de l'évolution des infrastructures de marché et de post-marché, le premier aspect étant lié au rapprochement entre le NYSE et Euronext et le second aux chantiers ouverts sur la filière titres tant par la Commission européenne que par la Banque centrale européenne.

Au cours des deux prochains exercices, les trois principaux enjeux en matière de régulation financière seront les suivants :

- au plan international, contribuer à l'analyse et à la recherche de solutions à la crise financière internationale, au sein des principales instances multilatérales de concertation, le Financial Stability Forum (FSF) et l'Organisation Internationale des Commissions de Valeurs (OICV) ;
- au niveau communautaire, soutenir les initiatives de la présidence française du Conseil européen au second semestre 2008 et promouvoir une consolidation institutionnelle des comités européens de régulation ;
- au plan national, poursuivre l'adaptation de notre cadre réglementaire à l'ouverture croissante des marchés, suite aux ultimes transpositions de textes communautaires et à différentes études d'impact des réformes déjà réalisées.

L'action internationale de l'AMF

La globalisation des marchés a considérablement renforcé le rôle et la légitimité des organisations internationales de régulation, au sein desquelles l'AMF continue d'assurer une présence active, que ce soit l'Organisation internationale des Commissions de valeurs (OICV), le Joint Forum ou le Forum de la stabilité financière (FSF). L'AMF suit également le travail des organisations chargées de l'élaboration des normes comptables et des normes d'audit internationales. Comme indiqué précédemment (cf. page 15), à l'OICV, le Président de l'AMF préside le Comité technique, qui rassemble les régulateurs des principaux marchés mondiaux et qui assure le rôle de comité de normalisation. En outre l'AMF, présente dans l'ensemble des sous-comités techniques, préside celui sur la gestion d'actifs. A ce double titre, l'AMF a fortement contribué à la fixation du programme de travail de l'Organisation et à la mise en place de diverses procédures de consultation qui ont permis au cours des derniers mois l'établissement d'un dialogue constructif avec l'industrie et les investisseurs, avec le souci d'assurer une plus grande transparence des méthodes de travail de l'OICV. L'action internationale de l'AMF en 2008 se déclinera selon trois axes :

- la réponse à la crise actuelle des marchés du crédit ;
- la poursuite de l'harmonisation des standards globaux;
- le processus de reconnaissance mutuelle avec les pays tiers.

L'élaboration de réponses multilatérales à la crise actuelle des marchés du crédit

Face à la crise dite des *subprimes*, et qui touche en fait, désormais, l'ensemble des marchés du crédit et de la titrisation, le Forum de la stabilité financière a créé un groupe de travail, rassemblant les différentes organisations de régulateurs et qui, au-delà de l'analyse des événements récents, vise à produire des recommandations en termes de régulation des marchés et de leurs acteurs. Il produira son rapport pour le G8 d'avril 2008. Les différentes organisations internationales ont été invitées à y contribuer, en particulier, le Comité de Bâle et l'Association internationale des régulateurs d'assurance. En lien étroit avec cette première initiative, le comité technique de l'OICV a créé son propre groupe de travail dont le secrétariat est assuré conjointement par l'AMF et la SEC américaine. Ses conclusions sont rapportées au FSF et un rapport final devrait être adopté lors de la conférence annuelle de mai qui se tiendra à Paris. Le groupe de travail de l'OICV a identifié quatre thèmes majeurs : la transparence des produits et des marchés, la gestion du risque et des conflits d'intérêts chez les intermédiaires, les questions comptable et de valorisation, ainsi que le rôle des agences de notation

En ce qui concerne la transparence, l'OICV devrait formuler des propositions sur le contenu de l'information fournie dans le marché primaire lors de l'émission des produits de titrisation, ainsi que sur le marché secondaire, en termes de publication et de reporting des transactions de gré à gré. En matière de gestion des risques, l'AMF participera aux réflexions sur la gestion de la liquidité et les modèles. Enfin, l'OICV devrait reprendre ses travaux sur le traitement comptable des structures hors bilan et contribuer aux travaux sur les méthodes de valorisation des produits financiers complexes. La réflexion sur les agences de notation et en particulier leur rôle dans les financements structurés a été engagée dès le printemps 2007, à la demande du FSF et suite à la publication du rapport de l'AMF sur ce sujet. L'OICV entend à cette occasion proposer des modifications de son code de conduite pour les agences, afin de mieux prendre en compte les problèmes spécifiques révélés par la crise en ce qui concerne les méthodologies des agences, la transparence de leurs notations et les questions de conflits d'intérêts.

La poursuite des travaux d'harmonisation des standards

Au-delà de la crise actuelle, la poursuite du développement des marchés financiers au plan mondial, en particulier dans les marchés émergents, exige un nouvel effort d'harmonisation des normes internationales.

En tant qu'autorité présidente du comité spécialisé de l'OICV sur la gestion d'actifs, l'AMF compte poursuivre la direction de travaux sur la gestion alternative, au travers de standards sur les fonds de hedge funds, et du suivi de la bonne application des principes publiés par l'OICV en 2007 en matière de

valorisation des produits complexes ou peu liquides. Ce même comité entreprendra une mise à jour de ses principes en matière de valorisation et de diligences, préalablement aux décisions d'investissement, suite aux répercussions des événements récents dans le marché sur la gestion d'actifs. Il continuera ses travaux sur la commercialisation des produits, et en particulier la simplification et la clarification de l'information donnée aux investisseurs particuliers préalablement à leurs décisions d'investissement. Il se penchera également sur les questions relatives aux fonds cotés, ou Exchange Traded Funds (ETFs) et aux fonds immobiliers, sur les problématiques liées au développement des fonds souverains ou encore à la gestion des conflits d'intérêts dans les fonds de capital investissement ou de private equity.

En matière comptable, l'OICV poursuit ses travaux sur la reconnaissance des normes en matière d'audit et elle est associée à la réflexion sur la gouvernance de l'IASB. En matière de coopération internationale contre les infractions boursières, l'OICV continue à développer les moyens lui permettant d'intensifier les échanges d'information entre l'ensemble des régulateurs, au travers de la signature généralisée du nouveau Memorandum multilatéral de coopération (MMoU) d'ici au 1^{er} janvier 2010. Dans les domaines des marchés financiers et de l'intermédiation, l'OICV poursuivra et achèvera au 1^{er} trimestre 2009 son mandat sur l'accès direct au marché (Direct Market Access) qui vise à mieux comprendre les conditions dans lesquelles les marchés réglementés donnent à des clients non membres du marché accès direct à leurs systèmes de négociation et à examiner les questions posées au régulateur par de telles pratiques. Un mandat sur les conditions et modalités d'externalisation, par les marchés réglementés, de certaines de leurs fonctions essentielles est également prévu. Ce nouveau mandat devrait être achevé au second semestre 2009.

L'extension du système de reconnaissance mutuelle avec les pays tiers

L'AMF prend une part active au travail du Collège des régulateurs d'Euronext, qui comprend les autorités de marché en charge de la régulation du groupe boursier. Le Collège sera appelé à se prononcer sur les propositions de modification des règles d'Euronext répondant au développement de ses entreprises de marché et, notamment, au 3^{ème} trimestre 2008, à la mise en place d'un carnet d'ordres unifié entre les places de Paris, Amsterdam et Bruxelles après l'entrée en vigueur de la plateforme ESES d'Euroclear sur ces trois places.

L'intensité du dialogue du Collège des régulateurs avec la SEC dépendra des initiatives prises par le groupe NYSE Euronext en vue d'intégrer plus avant ses marchés européens et américains. Les régulateurs de part et d'autre de l'Atlantique prêteront notamment en 2008 une attention particulière à l'évolution des systèmes informatiques des marchés réglementés placés sous leur responsabilité. De même, à la suite de l'initiative annoncée mi 2007 visant à offrir un cadre allégé de réglementation pour l'installation d'écrans de négociation de marchés étrangers aux Etats-Unis et pour l'accès d'intermédiaires non enregistrés auprès de la SEC à certaines catégories d'investisseurs américains, la SEC doit publier, au cours de l'année, un document de consultation précisant les champs et modalités d'application de son processus de « reconnaissance mutuelle ». Une fois ce document disponible, l'AMF examinera les conséquences à en tirer au regard de sa propre réglementation et des enjeux qui s'y attachent, tant pour ce qui concerne les intermédiaires que les entreprises de marché, en liaison avec les acteurs de la Place et les autres membres du CESR.

Parallèlement, un nombre croissant de sociétés domiciliées en dehors de l'Europe, notamment dans les grands pays émergents souhaitent avoir accès aux marchés financiers européens. Cette volonté est d'autant plus forte que bon nombre de ces pays ont adopté ou vont adopter d'ici 2011 les normes IFRS, qui les placeront en matière comptable au même niveau que les pays de l'UE, ont signé, pour beaucoup, le MMoU de coopération de l'OICV et bénéficient, pour certains, d'une régulation très proche des directives européennes. Dans ce cadre, l'AMF examinera, au cas par cas, les cadres de régulation d'un certain nombre de pays qui en exprimeront le souhait, pour déterminer dans quelle mesure et sous quelles conditions leurs dispositifs législatifs et réglementaires pourraient être considérés comme compatibles avec les schémas européens et faciliter ainsi le processus de cotation de leurs entreprises en Europe, tout en respectant les standards énoncés par les directives.

Le programme européen de l'AMF

A partir du 1^{er} juillet 2008 la France prendra la présidence du Conseil européen, au terme d'une période d'intense réforme législative du droit financier communautaire. Au cours de ces dernières années, l'AMF a constamment soutenu les efforts et les initiatives des institutions européennes, qu'il s'agisse de la Commission européenne, du Parlement européen, notamment sa Commission des Affaires Economiques et Monétaires, ou du Comité Européen des Régulateurs de Marché (CESR). L'AMF s'efforce, ainsi, de favoriser le détachement de ses cadres dans ces différentes instances et de contribuer à autant d'exercices que possible dans le sens d'une intégration et d'une harmonisation accrues des cadres de régulation. C'est dans cette logique que la prochaine présidence française sera l'occasion pour l'AMF d'oeuvrer à nouveau dans trois principales directions :

- soutenir les réformes institutionnelles du CESR garantissant une légitimité et une efficacité accrues de ses actions et proposer une démarche «Meilleure régulation» au plan communautaire ;
- promouvoir les évolutions souhaitables de la directive OPCVM, dans le sens d'une simplification des documents et des procédures communautaires en matière de gestion d'actifs ;
- impulser un modèle efficace de gestion des infrastructures européennes post-marché.

Le renforcement institutionnel des comités européens

L'année 2007 a été l'occasion de faire le bilan de la procédure dite Lamfalussy¹. Cet exercice a permis aux autorités européennes de souligner les progrès accomplis, notamment en matière de réforme du cadre réglementaire européen et d'approfondissement de la coopération entre les régulateurs, mais aussi de souligner les faiblesses rémanentes du système, en particulier la faiblesse des comités de niveau 3 (CESR, CEPBS et CEIOPS) tant sur le plan institutionnels, que sur le plan des moyens qu'ils peuvent mettre en œuvre pour développer leur action. En décembre 2007, l'ECOFIN a adopté une résolution relative à l'organisation de la supervision en Europe, accompagnée d'une "roadmap" précisant les différentes actions à prendre dans le courant de l'année 2008.

L'AMF, qui a été chargée de présider le groupe de travail du CESR sur le bilan du processus Lamfalussy, souhaite renforcer l'efficacité et les moyens du CESR. L'ampleur de la tâche confiée au CESR nécessite, selon elle, de lui donner des moyens, une assise juridique et une autorité plus affirmés. S'il convient donc de pérenniser l'organisation souple et décentralisée actuelle, il faut aussi l'adapter de façon pratique au développement d'un marché de plus en plus intégré au plan européen. Dans le cadre de la présidence française de l'Union, l'AMF souhaite donc que des orientations précises soient prises sur le rôle et les pouvoirs des comités de niveau 3, en particulier afin de :

- garantir une application harmonisée des textes communautaires en renforçant la force des dispositions techniques de niveau 3 ;
- permettre que les comités effectuent des missions de vérification chez leur membres sur la convergence des pratiques nationales de régulation financière, et mettent en place des outils efficaces d'échange et de mise en commun des données ;
- organiser la coopération entre les régulateurs chargés de la supervision d'une même entité, en créant un cadre commun pour la délégation des tâches, en facilitant les actions communes (inspections ou enquêtes), et en exerçant, dans certains cas, une supervision directe des activités paneuropéennes ;
- assurer la coordination entre régulateurs européens en matière de relations extérieures à l'Union européenne.

Cette réforme institutionnelle sera de nature à accroître puissamment la capacité du CESR à promouvoir un programme de « meilleure régulation » au plan européen qui lui permette de réduire le poids de la régulation pour les acteurs du marché, en particulier ceux de taille petite et moyenne, tout en garantissant plus d'efficacité à notre action en faveur de la protection de l'épargne, de l'éducation du public, du bon fonctionnement et de l'intégrité des marchés.

¹ Cette procédure a pris le nom du Président du Comité des Sages sur la régulation des marchés européens des valeurs mobilières, M. Alexandre Lamfalussy, premier Président de l'Institut Monétaire européen, qui avait été mandaté pour proposer une procédure simple et cohérente d'adoption des textes législatifs dans le domaine des services financiers.

Parallèlement, au sein du CESR, l'AMF entend soutenir une intensification des travaux du Review Panel pour évaluer la convergence dans la mise en œuvre des directives au sein des différents Etats-membres. L'AMF participera activement aux travaux du CESR sur la directive MIF, en liaison avec les professionnels de la Place, afin de s'assurer de leur pertinence au regard des spécificités du marché français. Elle contribuera également aux groupes de travail CESR de niveau 3 relatifs à la mise en œuvre des directives européennes et notamment ceux relatifs à la mise en œuvre des directives Prospectus (groupe présidé par le Secrétaire général de l'AMF), Transparence et OPA. Au cours de l'année 2008, les avis techniques à donner porteront notamment sur les dérogations applicables aux intermédiaires intervenant sur les dérivés sur marchandises, les enregistrements téléphoniques, la publication différée des transactions sur actions et la consolidation des données de marché sur actions.

Enfin, le CEBS, le CESR et le CEIOPS ont chargé le Président de l'AMF de présider un Comité de pilotage composé de représentants de ces trois comités de niveau 3 afin de lancer une initiative visant à favoriser la constitution d'une culture commune européenne et trans-sectorielle en matière de supervision. Ce Comité de pilotage, a reçu un mandat pour la conception d'un cadre européen de formation dans les domaines communs à la supervision des activités de banque, de marché financier et d'assurance. En 2008, il est prévu la mise en place de séminaires européens, dont un organisé à Paris conjointement par l'AMF et la FSA britannique sur le thème du « transfert des risques de crédit ».

La modernisation du cadre réglementaire de la gestion d'actifs

Les travaux de la Commission européenne ouverts par le Livre Vert puis le Livre Blanc ont conduit, début 2008, à des propositions de modifications de la directive OPCVM. L'AMF contribuera à la poursuite de négociations destinées à finaliser ces modifications, qui ont pour objet de simplifier les mécanismes de passeport et d'étendre les possibilités de rationalisation des structures dans le domaine de la gestion d'actifs. En particulier, le débat sur la mise en place d'un passeport pour les sociétés de gestion, et sur les conditions d'une supervision efficace de ce schéma, est amené à se poursuivre. Les conditions pratiques prévues pour la mise en place de fusions de fonds, de schémas de « pooling » transfrontières, l'accélération de la procédure de notification du passeport produit, donneront encore lieu à discussion. Par ailleurs, la Commission européenne a ouvert, en marge du chantier des modifications de la Directive, une série de réflexions qui déboucheront à l'été 2008 sur des prises de position de sa part touchant à des sujets majeurs pour les acteurs de la gestion et pour le régulateur, dans la logique de l'approfondissement du marché intérieur. Il s'agit en particulier :

- des perspectives de coordination pour certains des fonds aujourd'hui non coordonnés tels que les fonds immobiliers ou les fonds de fonds alternatifs,
- de la création d'un régime de placement privé pour les fonds non coordonnés,
- et de la recherche d'une meilleure égalité de concurrence entre des produits comparables relevant aujourd'hui de législations différentes.

Dans le même domaine, le mandat confié au CESR par la Commission dans le but de faire des propositions en faveur d'un document plus court et plus synthétique de présentation des principales caractéristiques d'un OPCVM s'est traduit par une première phase de travaux conclue début 2008, sous la présidence de l'AMF et de la FSA. Ces travaux se poursuivront, sous la même présidence, en 2008/2009 : il s'agira d'approfondir certains enjeux techniques de la réforme tels que le calcul d'un indicateur synthétique de risque/rendement, et de tirer les conclusions de la phase de test dans laquelle s'est engagée la Commission sur la base de l'avis délivré par le CESR.

L'élaboration d'un modèle pertinent pour les infrastructures post marché

A la suite de l'adoption par les infrastructures de marché et de post marché d'un Code de conduite ayant vocation à se substituer à une initiative législative européenne en la matière, puis de l'annonce par la Banque centrale européenne de la mise à l'étude du projet Target 2 Securities, le CESR a décidé de reconstituer un groupe d'experts sur les questions du post-marché (Post Trading Expert Group). Tant à l'échelon national qu'à travers sa participation active au PTEG, l'AMF poursuit une réflexion sur les structures du post marché et les évolutions en cours, en Europe comme ailleurs, afin de mieux en cerner les enjeux industriels comme les implications éventuelles pour sa réglementation. La mise en œuvre de la deuxième partie du Code de conduite sur l'accès et l'interopérabilité et les questions soulevées, au regard des compétences de l'AMF, par le projet T2S feront notamment l'objet d'une particulière attention, en liaison avec les acteurs concernés de la Place.

Les chantiers nationaux de l'AMF

L'année 2007 a connu une vague importante de travaux réglementaires d'origine communautaire et d'initiatives plus proprement nationales, au travers de divers groupes de Place dans des domaines aussi différents que la multigestion alternative ou la bonne tenue des assemblées générales des sociétés cotées. En 2008, les travaux domestiques seront nécessairement d'une autre nature, même s'ils continueront à s'inscrire dans un constant effort d'adaptation du cadre réglementaire aux nouveaux enjeux de marché. En effet, si la finalisation du programme de transposition des directives européennes est désormais proche, un travail d'interprétation plus fin des nouveaux textes est désormais indispensable. Les prochains exercices seront aussi l'occasion de mesurer l'impact économique des réformes récentes et de tester de nouvelles expériences en termes d'outils de régulation, qu'il s'agisse des programmes d'éducation du public ou d'échanges et de formation avec les autorités des pays émergents. L'action de l'AMF s'inscrira notamment dans le cadre de la stratégie conduite par le Haut Comité présidé par le Ministre de l'Économie, de l'Industrie et de l'Emploi pour promouvoir l'attractivité de la place de Paris.

Les travaux de transposition et d'interprétation des textes communautaires

Les prochaines évolutions réglementaires

Sur le plan réglementaire, la transposition de la directive Transparence (2004/109/CE) en droit français en 2007, qui harmonise le contenu et les modalités de diffusion de l'information périodique des sociétés cotées, continuera à avoir des implications en 2008 avec l'entrée en vigueur de diverses mesures d'application (directive 2007/14/CE) qui concernent entre autres les mesures d'équivalence pour les émetteurs des pays tiers. La recommandation de la Commission européenne relative au stockage centralisé des informations réglementées (« *Officially Appointed Mechanisms* ») devrait aussi aboutir à la mise en place en France d'un système d'archivage au plus tard d'ici la fin 2008.

Cette année devrait aussi être marquée par la transposition en droit français de deux nouvelles directives, l'une prévoyant que les sociétés cotées disposent d'un comité d'audit (laissant toutefois aux Etats membres des options dans ce domaine) dont elle fixe les attributions minimales (Directive 2006/43/CE) et l'autre prévoyant une déclaration annuelle relative au contrôle interne et au gouvernement d'entreprise (Directive 2006/46/CE). La transposition de ces directives devrait essentiellement se traduire par des modifications du Code de commerce.

Enfin, l'AMF s'associera aux travaux de transposition de la Directive sur la médiation civile et commerciale qui peut avoir des conséquences sur sa procédure de médiation.

La suite des réformes engagées en 2007

L'année 2007 a été marquée par les conclusions des groupes de travail sur les valeurs moyennes et petites (VaMPs) ainsi que sur la procédure simplifiée d'instruction et de visa des opérations financières pour certains émetteurs. Une fois les mesures réglementaires finalisées, l'AMF devrait développer ses actions pédagogiques en direction des sociétés visées au cours de l'année 2008 et vérifier le bon fonctionnement et l'efficacité des nouvelles procédures.

A la suite du rapport du groupe de travail présidé par Philippe Adhémar sur la multigestion alternative, l'AMF mettra en œuvre les propositions résultant de ce rapport, en coordination avec les autorités concernées. Ces réformes portent principalement sur les critères d'éligibilité des fonds sous-jacents, le renforcement de l'encadrement des diligences par les gestionnaires, et la gestion de la liquidité. Ces évolutions alimenteront la position de l'AMF dans les travaux en cours de l'OICV dans le domaine des fonds de hedge funds.

Enfin l'AMF portera encore cette année une attention particulière au mode de fonctionnement des assemblées générales, suite aux divers travaux menés par l'AMF dans ce domaine, de façon à apprécier les suites données concrètement aux recommandations des groupes de travail présidés par Yves Mansion, membre du Collège, depuis 2006.

L'élaboration d'une doctrine interprétative

- sur les franchissements de seuil

Suite aux questions soulevées lors de la transposition de la directive Transparence, l'AMF a décidé la mise en place d'un groupe de travail sur les modalités de calcul des franchissements de seuils dont la présidence a été confiée à Bernard Field, membre du Collège. L'objectif de ce groupe sera de formuler un avis sur les projets de modifications du Code de commerce, rendues nécessaires en ce domaine par la transposition de la directive et concernant notamment le traitement des dérivés sur actions, et de clarifier, par le biais de questions-réponses publiées par l'AMF, certaines pratiques dans le domaine des démembrements de propriété, des procurations de votes ou des cessions temporaires. Le rapport de ce groupe de travail devrait être publié à l'été 2008.

- sur la commercialisation des produits d'épargne

Après la transposition de la directive qui a redessiné le cadre de la commercialisation des produits financiers, et les précisions apportées par l'AMF en cohérence avec les orientations du rapport Delmas-Marsalet, l'AMF aura pour tâche d'achever le travail d'interprétation en fonction des demandes de clarification exprimées par la Place, et de mener les premières évaluations de la bonne mise en œuvre par les prestataires des services d'investissement de leurs nouvelles obligations. Ce travail se fera en cohérence avec les solutions retenues par nos principaux partenaires et par les instances communautaires.

- sur la mise en oeuvre de la directive MIF

La mise en œuvre de la directive MIF continue de susciter, de la part des acteurs financiers, un certain nombre de questions très concrètes d'application immédiate. Aussi bien l'AMF conservera-t-elle pendant toute l'année 2008 l'adresse électronique dédiée à ces questions (MIF@amf-france.org) auxquelles des réponses sont apportées sous forme de questions-réponses publiées sur le site de l'AMF, après concertation des associations professionnelles et en liaison avec les groupes de travail du CESR sur les mêmes sujets.

Les études d'impact sur les évolutions réglementaires récentes

La compréhension de l'impact des évolutions réglementaires sur les principaux marchés est un enjeu majeur en termes de régulation et de compétitivité d'une Place. Elle permet d'anticiper les mouvements et de participer de manière plus pertinente aux débats internationaux. Aussi bien l'AMF entend-elle encore renforcer et systématiser ses instruments de veille et d'analyse, que ce soit dans le domaine de la gestion d'actifs, des activités de marché ou de post-marché, par le biais de contacts réguliers avec les régulateurs et avec l'industrie, en contact avec les autres principales places financières. Cet exercice devra s'attacher en particulier à identifier les effets économiques des différentes réglementations en vigueur et les éventuels facteurs d'arbitrage réglementaire entre places et leur nature (réglementaire, fiscale, industrielle, etc.).

Le marché professionnel

Dans le cadre de sa démarche pour une meilleure régulation, l'AMF a modifié son règlement général à la fin de l'année 2007, pour permettre la mise en place sur le marché réglementé d'un compartiment destiné aux admissions sans offre au public. Pourront donc y être admis les titres d'une société française ou étrangère par simple cotation technique ou suite à un placement privé auprès d'investisseurs qualifiés. Il sera important de pouvoir dresser un premier bilan de cette réforme en fin d'année, notamment en termes de type de sociétés cotées ou de produits pour, le cas échéant, mettre en œuvre les améliorations réglementaires qui apparaîtraient nécessaires au bon fonctionnement de ce marché ou qui pourraient induire une mise à niveau des règles applicables au compartiment général.

La concurrence entre plateformes de négociation post-MIF

L'entrée en vigueur de la directive MIF a suscité un certain nombre d'interrogations sur ses possibles conséquences en termes de multiplication des lieux et modalités d'exécution des ordres, et donc de fragmentation de la liquidité. L'AMF a d'ores et déjà engagé des travaux statistiques qui ont vocation à permettre de mieux appréhender l'évolution des modalités d'exécution des ordres de grande taille pour lesquels le développement des outils d'analyse des coûts de transactions témoigne d'une vigilance particulière des clients. L'AMF continuera également à suivre avec attention le développement de nouvelles plateformes de négociation (systèmes multilatéraux de négociation, « dark pools », internalisateurs systématiques). Une première étude resituant les enjeux des évolutions actuelles dans leur contexte réglementaire et analytique, à la croisée de réflexions académiques sur l'organisation des marchés (leur microstructure) et sur les stratégies des acteurs (économie industrielle) sera publiée au second semestre de 2008. Les résultats des investigations statistiques effectuées dans ce cadre donneront lieu à une autre publication plus opérationnelle au dernier trimestre 2008.

La cotation des valeurs moyennes et les contrats de liquidité

L'AMF fera un bilan des conditions relatives de cotation des PME sur les marchés français, en termes de coûts et d'avantages pour les entreprises, ainsi que de niveau de protection des investisseurs. L'AMF procédera, notamment, à une évaluation de la pratique des contrats de liquidité en tant que pratique de marché admise suite de la transposition de la directive Abus de marché et à l'entrée en vigueur en 2004 de son règlement d'application concernant le rachat d'actions et la stabilisation de cours. Ce bilan sera réalisé en concertation avec les associations professionnelles concernées et devrait aboutir au cours du 2ème semestre 2008.

La gouvernance des sociétés cotées

Suite à la loi de sécurité financière de 2003, l'AMF publie chaque année un rapport sur le gouvernement d'entreprise et le contrôle interne des sociétés cotées et l'autre sur les agences de notation. Comme au cours des quatre exercices précédents, une analyse d'une centaine de rapports publiés par les sociétés cotées sera réalisée, complétée par des échanges avec les sociétés sélectionnées et leurs commissaires aux comptes. Le rapport de cette année fera plus particulièrement le point sur l'utilisation par les sociétés d'un référentiel de contrôle interne dans la perspective à la fois de la recommandation générale de l'AMF qui entre en application pour les comptes publiés au titre de l'exercice 2008, de la transposition des directives 2006/43/CE et 2006/46/CE et de la mise en place d'un schéma simplifié pour les VaMPs.

Le marché du crédit et l'activité des agences de notation

La loi de sécurité financière de 2003 a aussi confié à l'AMF la mission de publier chaque année un rapport sur le rôle des agences de notation, leurs règles déontologiques, la transparence de leurs méthodes et l'impact de leur activité sur les sociétés cotées et les marchés financiers. La crise du marché des subprimes et les effets que cette crise a entraînés plus largement sur le marché des financements structurés ont amené les participants de marché, à se poser un grand nombre de questions sur la façon dont ce marché fonctionnait et notamment sur le poids prépondérant des agences de notation dans la construction de ces produits. Le rapport 2008 se penchera plus spécifiquement sur l'évolution du marché de la notation en matière de financements structurés (notamment en matière de transparence des méthodologies, de gestion des conflits d'intérêts potentiels ou de mise en place d'indicateurs spécifiques liés à la particularité de ces notations), analysera les propositions de réforme des agences dans ce domaine et fera le point sur les différentes réponses envisagées par les régulateurs nationaux et internationaux.

Les indices comme sous-jacents des produits d'épargne

Suite aux travaux menés en 2006 sur les indices de hedge funds et aux questions soulevées depuis les événements récents sur les indices les plus couramment utilisés dans les marchés du crédit, l'AMF compte poursuivre son investissement sur ces sujets au sein de son Conseil scientifique, en étudiant plus avant la représentativité, la fiabilité et l'impact de marché des indices financiers qui sous-tendent la construction de produits ouverts aux investisseurs.

La mise en œuvre de nouveaux outils pour la modernisation du cadre de régulation

L'actualisation des règles de gestion des fonds monétaires

L'AMF tirera en premier lieu toutes les conséquences de l'impact sur l'encadrement des OPCVM, notamment monétaires, de la crise de liquidité qui a affecté certains produits de titrisation et de dette. A l'issue de travaux de Place, et lorsque l'impact exact de ces événements de marché pourra être évalué, l'AMF fera des propositions en vue d'une éventuelle adaptation des caractéristiques de ces fonds et de la manière dont elles sont présentées au public.

La réforme de l'appel public à l'épargne

En liaison étroite avec les services compétents de la direction générale du Trésor et de la politique économique, dans le cadre du projet de loi de modernisation de l'économie, l'AMF participera aux réflexions sur les évolutions souhaitables à imprimer au règlement général en matière d'opérations financières au sein ou en dehors des marchés réglementés, de façon à adapter les textes aux évolutions des marchés de capitaux et à un niveau approprié de contraintes pour les besoins de protection de l'épargne publique.

Les impulsions en matière d'éducation financière du public

L'AMF, en tant que membre fondateur de l'Institut pour l'Education Financière du Public, aux côtés de divers partenaires publics et privés, continuera à soutenir les nombreuses initiatives de l'Institut. En particulier elle organisera au second semestre 2008, conjointement avec l'Institut, une conférence à Paris, dans le cadre de la présidence française de l'Union européenne, de façon à engager un dialogue concret avec nos homologues en Europe et dans les pays tiers, sur ce sujet crucial pour la protection des épargnants.

Les programmes de formation et les échanges avec les pays émergents

Suite au Plan d'action européen et à la démarche de « Meilleure régulation » initiée par l'AMF, la France bénéficie désormais d'un cadre de régulation moderne, efficace et parfaitement intégré au schéma communautaire. Cette réussite en Europe est reconnue, par exemple, dans le rapport publié par le *US Committee on Capital Markets Regulation* qui en a déduit un certain nombre de recommandations pour l'amélioration de la régulation des marchés financiers américains. C'est sur cette base renouvelée que l'AMF continuera à développer une politique active de coopération et d'échanges avec ses collègues au plan mondial. Elle reçoit ainsi de nombreuses délégations et participe, notamment dans le cadre de l'OICV, à de nombreux échanges avec les régulateurs des marchés émergents. Elle contribue plus spécifiquement à la formation des équipes des marchés francophones, dans le cadre de l'Institut francophone de la régulation financière (IFREFI) dont elle assure le secrétariat. Elle poursuivra en 2008 son partenariat renforcé avec les commissions des valeurs des principaux pays émergents dans les domaines des opérations financières et de la gestion d'actifs.