# RAPPORT ANNUEL 2011

AUTORITÉ
DES MARCHÉS FINANCIERS
AMF



Le présent rapport couvre l'année 2011 et les premiers mois de 2012. Il a été réalisé par les services de l'AMF et achevé d'être rédigé le 14 mars 2012. Il a été arrêté le 27 mars 2012 par Jean-Pierre Jouyet, président de l'Autorité des marchés financiers, et par M. Jacques Delmas-Marsalet, Mme Martine Ract-Madoux, MM. Philippe Adhémar, Robert Ophèle, Jérôme Haas, Mme Monique Cohen, MM. Jean-Michel Naulot, Christian de Boissieu, Mme Marie-Ange Debon, MM. Jean-Luc Enguéhard, Jean-Pierre Hellebuyck, Mme Sophie Langlois, MM. Olivier Poupart-Lafarge, Christian Schricke, Mme Sylvie Lucot, membres du Collège.

M. Jean-Pierre Jouyet a eu l'honneur de le remettre à Monsieur le Président de la République et à Messieurs les Présidents du Sénat et de l'Assemblée nationale, en application de l'article L. 621-19 du code monétaire et financier.

# Rapport au président de la République et au Parlement 2011

AUTORITÉ
DES MARCHÉS FINANCIERS
AMF

**Paris, le 7 juin 2012**

Monsieur le Président de la République,

J'ai l'honneur de vous présenter, ainsi qu'au Parlement, le 9e rapport annuel de l'Autorité des marchés financiers.

Depuis 2008, la France et les autres économies occidentales sont frappées par une crise sans précédent qui plus est, durable. Les initiatives politiques n'ont pas manqué et des orientations ambitieuses pour réguler la finance mondiale ont été fixées aux régulateurs par le G20. Néanmoins, des ambitions aux actes, de nombreux progrès restent à accomplir car le temps de la régulation n'est pas celui des marchés. L'AMF concourt à la réalisation de ce chantier très activement aux plans international et européen. En parallèle, elle a détaillé, en 2009, dans son plan stratégique ses propres engagements en faveur de marchés financiers plus efficaces et mieux régulés. Ce plan approche maintenant de son terme et les trois axes que nous avions identifiés ont permis d'améliorer concrètement le cadre de la régulation et de la supervision des acteurs des marchés financiers.

En premier lieu, nous avons mis un point d'honneur à faire porter nos efforts sur le renforcement de la protection de l'épargne et de la confiance des investisseurs individuels. Cet objectif de protection de l'épargne est une des missions fondamentales de l'Autorité qui contribue à maintenir la confiance dans les marchés et, par là même, à financer notre économie.

Afin de rendre concrète l'importance accordée aux épargnants dans ses décisions, l'AMF a adapté son organisation interne en créant une Direction des relations avec les épargnants. Cette direction a rapidement établi un dialogue nourri et constant avec les épargnants et a développé des outils qui permettent de mieux appréhender les mécanismes de commercialisation des produits financiers. L'AMF a recentré ses contrôles sur la commercialisation des produits financiers passant ainsi de cinq contrôles à quinze par an environ sur ce thème. Elle a, enfin, pris en compte plus systématiquement les problématiques de réparation des préjudices dans le cadre des procédures de sanction ou dans ses activités de supervision quotidienne des prestataires financiers.

Protéger les investisseurs, c'est également protéger les actionnaires minoritaires. À ce titre, l'AMF a poursuivi sa lutte contre les prises de contrôle rampantes. Ainsi, par son initiative, l'abaissement à 30 % du seuil de détention du capital ou des droits de vote donnant lieu à une offre publique obligatoire a été voté au Parlement. Elle a rappelé, à l'occasion de décisions de la Commission des sanctions, l'importance de la transparence des sociétés cotées sur les opérations financières et appuyé la réforme de la transparence des prises de position au capital des sociétés cotées.

Par ailleurs, notre périmètre d'intervention a été étendu, notamment sur le plan de la surveillance des risques et sur le volet répressif. D'une surveillance historiquement centrée sur les marchés d'actions et d'obligations, l'AMF a progressivement élargi son dispositif de collecte des données aux transactions sur les instruments dérivés, y compris de matières premières. La filière répressive de l'AMF s'est également modernisée. Cette évolution a conduit à une augmentation des contrôles des intermédiaires ainsi qu'à une augmentation des notifications de griefs. La procédure de sanction a, quant à elle, considérablement évolué avec la loi de régulation bancaire et financière. Elle a notamment permis un rééquilibrage des droits des différentes parties par l'octroi au président de l'AMF, agissant en accord avec le Collège, d'un droit de recours contre les décisions de la Commission des sanctions. L'AMF a également été dotée d'un pouvoir de transaction pour les dossiers concernant des manquements aux règles de bonne conduite des professionnels. Concrètement, le Collège a, d'ores et déjà, approuvé plusieurs accords de ce type qui sont actuellement soumis à homologation de la Commission des sanctions.

Enfin, l'AMF s'est attachée, en accord avec le troisième axe de son plan stratégique, à mettre en place un nouveau cadre de régulation des marchés, et à faire coïncider développement des activités financières, protection des épargnants et financement de l'économie. Tous les chantiers engagés nous permettront, grâce à une régulation plus adaptée et plus cohérente des marchés, mais aussi grâce à un cadre de régulation européen rénové, d'assurer l'intégrité des marchés et de contribuer à les mettre au service du financement de l'économie. Nous avons avancé de façon spectaculaire en quatre ans au niveau international, au sein de l'Organisation internationale des commissions de valeurs, comme au niveau européen, au sein de l'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA). Naturellement, tous ces travaux ne sont pas achevés, et l'enjeu majeur des mois qui viennent sera sans conteste la négociation de la révision de la directive sur les Marchés d'instruments financiers, véritable socle réglementaire de la régulation des marchés. Nous espérons que notre travail de conviction sur ce texte fondamental portera bientôt ses fruits.

Aujourd'hui, les progrès sont réels et encourageants. Ils n'ont d'ailleurs été rendus possibles que par l'élargissement de l'assiette des contributions collectées par l'AMF, voté dans la loi de finances, sans lequel les nouvelles missions de surveillance et de contrôle contenues dans la loi de régulation bancaire et financière n'auraient pu être correctement exercées.

Nous devons maintenant continuer notre travail qui, naturellement, s'ouvre vers d'autres enjeux que nous avons d'ores et déjà identifiés.

Le premier sujet concerne la régulation des sociétés cotées. Les dernières années ont été riches en débats et controverses sur le sujet, tant en matière de gouvernance et de rémunération des dirigeants, qu'en matière de transparence sur les prises de participation au capital des sociétés cotées – Wendel/Saint-Gobain et LVMH/Hermès – ou de normes comptables. Il apparaît que notre dispositif de régulation est, dans ce domaine, partiellement en retard sur les meilleures pratiques européennes ou internationales. Nous devrons donc travailler à son amélioration dans plusieurs domaines.

- Tout d'abord, en matière de lutte contre les prises de contrôle rampantes au capital des sociétés cotées, nous avons en partie colmaté certaines brèches. La poursuite de notre objectif nécessite aujourd'hui une adaptation complémentaire du cadre législatif : un actionnaire disposant de plus de 30 % du capital et des droits de vote d'une société cotée peut en effet, en vertu de la loi, augmenter sa participation de 2 % par an sans être tenu de déposer un projet d'offre publique. Il convient donc de réexaminer le droit des offres publiques pour assurer le meilleur niveau de protection des actionnaires minoritaires.

- Ensuite, les codes de gouvernement d'entreprise, qui constituent la référence pour les entreprises cotées, restent aujourd'hui essentiellement le fruit des réflexions d'instances représentatives des entreprises et de leurs dirigeants. Or, il serait souhaitable qu'ils fassent l'objet de processus d'élaboration larges incluant investisseurs et sociétés cotées, qui pourraient faire émerger un consensus de place. Pour ce qui concerne plus directement l'AMF, on peut ainsi noter que les pistes de réflexion suggérées par le régulateur dans son rapport annuel n'ont pas toujours été prises en compte par les sociétés cotées, faute d'avoir pu trouver un écho auprès des associations assurant l'élaboration et la mise à jour des codes de gouvernement d'entreprise. Il faut également se poser la question du renforcement du pouvoir des assemblées générales, notamment en donnant aux actionnaires un droit de regard sur les niveaux de rémunération des dirigeants et, par là même, s'aligner sur les meilleures pratiques européennes.

- Enfin, en matière de normes comptables. Les insuffisances de certaines normes comptables peuvent avoir des effets délétères sur la clarté de l'information due aux investisseurs. Certaines normes peuvent également contribuer à des défaillances du dispositif de régulation financière lorsqu'elles permettent la déconsolidation de risques par les institutions financières. Il est impératif de procéder à un examen fin et précis des dispositifs de normes comptables pour assurer leur parfaite convergence avec l'objectif de bonne information des investisseurs et de lutte contre la pro-cyclicité.

Le deuxième sujet identifié concerne la commercialisation des produits d'investissement aux épargnants.

L'AMF accomplit sa mission de contrôle de la commercialisation des produits financiers. Toutefois, cette mission est aujourd'hui particulièrement délicate à remplir. Elle pose, tout d'abord, la question des moyens de l'Autorité. Les vendeurs de produits financiers et les conseillers en investissements financiers sont extrêmement nombreux et réalisent quotidiennement de nombreuses prestations de conseil aux épargnants. Il est donc particulièrement ardu d'apporter la preuve de manquements aux obligations réglementaires. Au-delà de ces difficultés matérielles, la capacité de l'AMF à apprécier la conformité d'un conseil aux dispositions réglementaires reste délicate, la majeure partie de l'échange entre le conseiller et l'épargnant ne faisant pas l'objet de traces écrites.

L'AMF travaille donc à faire évoluer ses pratiques de contrôle, par exemple en faisant porter ses efforts de régulation et de contrôle sur le discours commercial lui-même et non sur le seul conseil qui en résulte. De plus, elle œuvre pour que la règle du délai de prescription de trois ans s'entende à compter du jour où le caractère inadapté du conseil ou des informations données à l'épargnant sera révélé afin de mieux protéger les investisseurs dans les produits de long terme. Enfin, si la création du pôle commun entre l'AMF et l'Autorité de contrôle prudentiel a d'ores et déjà permis une convergence des pratiques et de la doctrine, il n'en reste pas moins que le dispositif institutionnel et juridique de régulation et de contrôle des distributeurs de produits financiers reste encore morcelé face à des prestataires financiers qui distribuent de façon indifférenciée des instruments financiers d'un côté ou des produits bancaires et assurantiels de l'autre.

Il nous faudra donc être particulièrement vigilants sur les travaux européens en cours sur la commercialisation des produits financiers aux investisseurs de détail (PRIPs), et conduire une réflexion sur la problématique du conseil en investissement et de la distribution de produits financiers qui pourrait déboucher sur une remise à plat des conditions d'exercice, de rémunération et de régulation du métier de conseiller financier, qu'il soit exercé en grand réseau ou par des établissements indépendants. Pour finir, il nous faudra poser la question de l'optimisation du dispositif institutionnel de régulation de l'épargne, aujourd'hui partagée entre les deux autorités que sont l'AMF et l'ACP.

Mettre sans cesse les épargnants au cœur de ses décisions a naturellement conduit l'AMF à aborder la question des préjudices qu'ils subissent. Elle a ainsi formulé un certain nombre de propositions visant à favoriser la réparation des préjudices subis par les épargnants, dont certaines nécessitent des aménagements législatifs, par exemple pour permettre la transmission des éléments collectés par les services de l'AMF au juge civil. Elle a également publié des propositions sur les conditions et modalités d'une application du principe des actions collectives au droit boursier. Enfin, elle a mis en lumière la grande diversité des dispositifs de médiation offerts aux épargnants, qu'ils soient publics ou gérés par les professionnels. Cet éparpillement mériterait d'être corrigé car c'est une source importante de confusion, ce qui est pour le moins regrettable pour un dispositif supposé aiguiller et venir en aide aux épargnants.

Un autre sujet de taille identifié par l'AMF est celui de la cohérence de l'ensemble des politiques publiques qui interfèrent avec la régulation des marchés vis-à-vis du financement de l'économie. En effet, les règles prudentielles et fiscales, notamment, jouent un rôle dans l'allocation des flux financiers et doivent être également pensées à l'aune de leur contribution au financement de l'économie.

Les mesures prises, notamment en matière de réforme de la structure des banques, devront être claires et précises pour assurer le bon financement de l'économie, de l'emploi, des entreprises. En effet, ces mesures seront élaborées dans un contexte où les contraintes réglementaires sur les établissements financiers ont été renforcées et cela, sans qu'une égalité parfaite entre Europe et États-Unis soit assurée. L'AMF prendra toute sa part aux débats qui ne manqueront pas sur ce sujet et veillera à ce que soit prise en compte une saine gestion des conflits d'intérêts par les banques.

Financer l'économie demande aussi une politique de l'épargne cohérente, efficace et ciblée. À ce titre, il convient de porter une attention particulière à l'industrie de la gestion d'actifs, qui joue un rôle décisif dans l'allocation de l'épargne des particuliers et des institutionnels. Il est aujourd'hui frappant de constater à quel point les incitations fiscales jouent un rôle prépondérant dans les choix des investisseurs ou les prescriptions des conseillers. Si la puissance de l'incitation est, d'une certaine manière, une preuve d'efficacité de la politique fiscale, elle conduit aussi à un aveuglement des parties prenantes vis-à-vis d'autres paramètres pourtant tout aussi importants, comme le risque encouru ou les frais, générant des risques de mauvaise commercialisation des produits financiers. Il est surtout préoccupant de voir que de nombreux mécanismes d'incitation fiscale coexistent sans qu'il soit possible d'identifier de logique claire. Une réflexion sur la fiscalité de l'épargne devra être engagée, afin d'afficher une prime à l'épargne longue – moins naturelle aux yeux des épargnants – et la contribution de cette épargne au financement de l'économie, en favorisant les apports en capital notamment en faveur des PME.

Pour ma part, je continuerai à porter ce message et cette conviction : les acteurs ont toute leur place à Paris, qu'il s'agisse de fonds d'investissement, de banques ou d'intermédiaires, tant qu'ils jouent le jeu d'une finance responsable, au service des utilisateurs de ces marchés et du financement de l'économie. Mais, si la place de Paris devra, dans les années à venir, continuer d'appuyer son développement sur ses fleurons nationaux, elle ne pourra conserver sa vitalité que si elle accepte de se renouveler. Une place de Paris trop centrée sur les seuls acteurs nationaux courrait le risque de devenir, à terme, une simple place financière régionale.

Pour conclure, le nécessaire renforcement de la régulation de la finance ne peut s'accomplir qu'au niveau européen. Il nous faut une organisation financière, mais aussi économique, intégrée pour répondre aux défis qui nous attendent et être, ainsi, en position de mieux concourir avec nos partenaires anglo-saxons, américains et émergents.

Je vous prie d'agréer, Monsieur le Président de la République, l'expression de ma très haute considération.



Jean-Pierre JOUYET

# Sommaire

## RAPPORT ANNUEL 2011

**PRÉSENTATION DE L'AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS** 8

**ORGANIGRAMME GÉNÉRAL DE L'AMF** 9

**LE COLLÈGE DE L'AMF** 10

**LA COMMISSION DES SANCTIONS** 11

CHAPITRE 1

**L'AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS ET LES ÉPARGNANTS** 13

1 Les actions de la Direction des relations avec les épargnants (DREP) 14

2 Le rapport du médiateur 21

3 La Commission consultative Épargnants 24

4 Le rapport sur l'indemnisation des préjudices subis par les épargnants et les investisseurs 27

## CHAPITRE 2

**LES PRESTATAIRES DE SERVICES D'INVESTISSEMENT ET LES PRODUITS D'ÉPARGNE** **29**

1 L'évolution législative et réglementaire et l'action de l'AMF 31

2 Le suivi des prestataires de services d'investissement et des organismes de placement collectif 39

3 L'examen des documents commerciaux des produits accessibles au grand public 42

4 Le bilan des acteurs de l'intermédiation financière en 2011 44

5 Le bilan de l'offre de produits collectifs en 2011 50

6 La Commission consultative Activités de gestion individuelle et collective, les travaux de la place et les travaux académiques 61

7 La coopération européenne et internationale relative à la gestion d'actifs et aux intermédiaires 62

## CHAPITRE 3

**LES INFRASTRUCTURES DE MARCHÉ** **71**

1 L'évolution des infrastructures de marché 72

2 Les travaux des commissions consultatives, les travaux de la place et les travaux académiques relatifs aux infrastructures de marché 76

3 La coopération européenne et internationale relative aux infrastructures de marché 79

## CHAPITRE 4

**LES OPÉRATIONS FINANCIÈRES ET LA QUALITÉ DE L'INFORMATION** **85**

1 L'évolution législative et réglementaire, et l'action de l'AMF en 2011 86

2 La publication et la diffusion de la doctrine en 2011 91

3 L'évolution de l'activité en 2011 93

4 Les offres publiques d'acquisition 103

5 Les aspects comptables 114

6 Les travaux de la Commission consultative et des groupes de place en matière d'opérations et d'information financières des émetteurs 118

7 La coopération internationale en matière d'information financière, de comptabilité et d'audit 122

## CHAPITRE 5

**LA SURVEILLANCE ET LA DISCIPLINE DES MARCHÉS** **129**

1 La surveillance des marchés 132

2 Le contrôle des prestataires de services d'investissement, des CIF et des infrastructures de marché 134

3 Les enquêtes 139

4 Les transmissions à d'autres autorités 143

5 La coopération internationale en matière de surveillance et de discipline des marchés 144

## CHAPITRE 6

**LA COMPOSITION ADMINISTRATIVE ET LA PROCÉDURE DE SANCTION** **149**

1 L'évolution législative concernant la composition administrative et les sanctions 150

2 La Commission des sanctions 151

PRÉSENTATION DES COMPTES DE L'AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS POUR 2011 157

1 Éléments généraux 157

2 Situation financière 158

3 Analyse détaillée des comptes 161

4 Bilan actif 165

5 Bilan passif 167

6 Annexes aux comptes 168

INDICATEURS : LA MESURE DE LA PERFORMANCE 174

1 Tableau de performance 176

2 Commentaires 178

INDEX 182

# Présentation de l'Autorité des marchés financiers

**L'Autorité des marchés financiers (AMF) régule la place financière française,** ses acteurs et les produits d'épargne qui y sont commercialisés. Autorité publique indépendante, elle dispose d'un pouvoir réglementaire et d'une large autonomie financière et de gestion. Elle est composée d'un Collège et d'une Commission des sanctions et s'appuie, pour remplir ses missions, sur l'expertise de plus de 400 collaborateurs.

## Chiffres clés 2011

**Produits d'exploitation**
82,06
millions d'euros

**Charges d'exploitation**
76,09
millions d'euros

**Effectif moyen de l'année**
428
collaborateurs

Source : AMF

### Ses missions : réguler, informer et protéger

L'Autorité des marchés financiers a pour missions de veiller :
– à la protection de l'épargne investie en produits financiers ;
– à l'information des investisseurs ;
– au bon fonctionnement des marchés financiers.

L'Autorité des marchés financiers agit en coordination avec les autres autorités chargées du contrôle des professions financières et bancaires : Banque de France, Autorité de contrôle prudentiel, Commission de régulation de l'énergie, etc. Elle contribue également à la régulation européenne et mondiale en participant aux instances internationales et en coopérant avec ses homologues étrangers.

### Ses pouvoirs : réglementer, autoriser, contrôler, surveiller, enquêter, sanctionner

L'Autorité des marchés financiers :
– édicte des règles (règlement général, instructions, recommandations, etc.) ;
– délivre des autorisations (visas, agréments) ;
– surveille les marchés et suit leurs acteurs et peut diligenter des enquêtes et des contrôles ;
– sanctionne en cas de manquement ;
– à la demande des parties concernées, propose un service de médiation visant à résoudre les différends opposant les investisseurs particuliers aux prestataires de services d'investissement ou sociétés cotées.

### Son domaine de compétence : les marchés et leurs acteurs, les opérations financières, les produits financiers

Le domaine d'intervention de l'Autorité des marchés financiers concerne :
– les marchés financiers et leurs infrastructures ;
– les opérations et l'information financières des sociétés cotées ;
– les professionnels autorisés à fournir des services d'investissement ou des conseils en investissements financiers et les démarcheurs ;
– les produits d'épargne collective investis dans des instruments financiers et tous autres placements offerts au public.

# Organigramme général de l'AMF




Liaison fonctionnelle spécifique

Mai 2012

# Le Collège de l'Autorité des marchés financiers

**Le Collège de l'Autorité des marchés financiers comporte 16 membres.** Il est l'organe décisionnel de l'AMF. Ses compétences portent sur l'adoption de nouvelles réglementations ; les décisions individuelles (conformité des offres, agréments des sociétés de gestion et des produits d'épargne collective, visas, etc.) ; l'examen des rapports de contrôle et d'enquête. Organe de poursuite, il peut décider de l'ouverture des procédures de sanction ou d'injonction. Il peut également proposer l'entrée en voie de composition administrative (dispositif de transaction limité aux manquements professionnels) et valide les accords ainsi obtenus. Il arrête le budget et approuve le compte financier de l'AMF.




1 - **Jean-Pierre Jouyet**
Président, nommé par décret du président de la République.

2 - **Jacques Delmas-Marsalet**
Conseiller d'État, désigné par le vice-président du Conseil d'État. ❶

3 - **Martine Ract-Madoux**
Conseiller à la Cour de cassation, désignée par le Premier président de la Cour de cassation. ❷

4 - **Philippe Adhémar**
Conseiller maître à la Cour des comptes, désigné par le Premier président de la Cour des comptes. ❸

5 - **Robert Ophèle**
Représentant de la Banque de France, désigné par le gouverneur de la Banque de France. ❶

6 - **Jérôme Haas**
Président de l'Autorité des normes comptables. ❸

7 - **Monique Cohen**
Membre désigné par le président du Sénat. ❸

8 - **Jean-Michel Naulot**
Membre désigné par le président de l'Assemblée nationale. ❷

9 - **Christian de Boissieu**
Membre désigné par le président du Conseil économique et social. ❷

10 - **Marie-Ange Debon** ❸

11 - **Jean-Luc Enguéhard** ❶

12 - **Jean-Pierre Hellebuyck** ❷

13 - **Sophie Langlois** ❶

14 - **Olivier Poupart-Lafarge** ❶

15 - **Christian Schricke** ❸

16 - **Sylvie Lucot**
Représentant des salariés actionnaires désignés par le ministre chargé de l'Économie. ❷

Désignés par le ministre chargé de l'Economie, après consultation des organisations représentatives des sociétés industrielles et commerciales dont les titres font l'objet d'offre au public, des sociétés de gestion d'organismes de placement collectif et des autres investisseurs, des prestataires de service d'investissement, des entreprises de marché de compensation, des gestionnaires de systèmes de règlement-livraison et des dépositaires centraux.



**Ramon Fernandez**
Directeur général du Trésor et de la Politique économique

Il siège auprès de toutes les formations (Collège plénier, Commission des sanctions et commissions spécialisées) sans voix délibérative. Il peut demander une deuxième délibération.

❶ Commission spécialisée n° 1
❷ Commission spécialisée n° 2
❸ Commission spécialisée n° 3

Ces trois commissions spécialisées sont habilitées par délégation du Collège à examiner les rapports de contrôle et d'enquête et peuvent, le cas échéant, décider l'ouverture d'une procédure de sanction. Elles sont également habilitées à valider l'accord conclu dans le cadre de la composition administrative.

# La Commission des sanctions

**La Commission des sanctions compte 12 membres distincts du Collège.** Elle peut prononcer des sanctions à l'égard de toute personne dont les pratiques sont contraires aux lois et règlements régissant l'offre au public d'instruments financiers et le fonctionnement des marchés financiers, et qui sont de nature à porter atteinte à la protection des investisseurs ou au bon fonctionnement du marché. Elle statue sur les griefs qui lui sont transmis par le Collège de l'AMF. Elle homologue les accords de composition administrative (dispositif de transaction limité aux manquements professionnels) que lui soumet le Collège. Elle dispose d'une totale autonomie de décision.


























**1- Claude Nocquet** ❶
Présidente de la Commission des sanctions.

Présidente de la première section.

Conseiller à la Cour de cassation désigné par le Premier président de la Cour de cassation.

**2- Jean-Claude Hassan** ❷
Président de la deuxième section.

Conseiller d'État désigné par le vice-président du Conseil d'État.

**3- Michel Pinault** ❶
Conseiller d'État désigné par le vice-président du Conseil d'État.

**4- Marie-Hélène Tric** ❷
Conseiller à la Cour de cassation désigné par le Premier président de la Cour de cassation.

**5- Jean-Claude Hanus** ❶

**6- Bernard Field** ❷

**7- Guillaume Jalenques de Labeau** ❷

**8- Pierre Lasserre** ❷

**9- France Drummond** ❶

**10- Bruno Gizard** ❶

Membres désignés par le ministre chargé de l'Économie

**11- Jean-Jacques Surzur** ❶

**12- Joseph Thouvenel** ❷

Représentants des salariés des entreprises ou établissements prestataires de services d'investissement, des sociétés de gestion d'organismes de placements collectifs, des entreprises de marché, des chambres de compensation, des gestionnaires de systèmes de règlement-livraison et des dépositaires centraux, désignés par le ministre chargé de l'Économie.



**Ramon Fernandez**
Directeur général du Trésor et de la Politique économique

Il siège auprès de toutes les formations (Collège plénier, Commission des sanctions et commissions spécialisées) sans voix délibérative. Il peut demander une deuxième délibération.

❶ Section 1
❷ Section 2

# La mesure de la performance

Depuis 2008 et la mise en œuvre de la démarche meilleure régulation l'AMF établit 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, des enquêtes et des sanctions.

Ce tableau présente différents types d'indicateurs :

– des indicateurs de qualité de service et d'effectivité des 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, sont 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, est 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 donne une idée des actions menées par le régulateur pour la supervision des acteurs,

  • pour l'activité de médiation, sont fournis le taux de succès des interventions du médiateur ainsi que le nombre et le délai de traitement des demandes de consultations et de médiation,

  • dans le domaine des enquêtes, sont fournies des indications sur le nombre d'enquêtes clôturées et leur taux de suite. Il ne s'agit 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. Est également publié un indicateur permettant de mesurer la proportion de dossiers donnant lieu à sanctions ;

– des indicateurs de charge par service, définis à partir du nombre d'acteurs ou d'opérations suivis par les agents dans les différents domaines d'activité. L'AMF est 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 une présence suffisante du régulateur en termes de supervision des acteurs régulés et une correcte utilisation de ses moyens.

– des indicateurs d'impact de sa régulation. Il s'agit essentiellement de données transfrontières, qui permettent 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 indique 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, qui comptent parmi les plus élevées en termes de qualité de l'information financière.

## 1 | Tableau de performance

### Indicateurs d'efficacité et de qualité de service

| | | 2009 | 2010 | 2011 |
|---|---|---|---|---|
| **Opérations et information financières des sociétés cotées** | Taux de dossiers en cours d'instruction en fin de trimestre | 22 % | 27 % | 30 % |
| | Taux d'examen approfondi des documents de référence | 72 % | 67 % | 43 % |
| **Gestion de l'épargne** | Pourcentage de sociétés de gestion agréées en moins de 75 jours | 76 % | 65 % | 77 % |
| | Délai moyen d'agrément des OPCVM (estimation) | 22 jours | 19 jours | 21 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<br>5 % des sociétés de gestion<br>1 % des conseillers en investissements financiers | 10 % des prestataires de services d'investissement<br>3 % des sociétés de gestion<br>NS en ce qui concerne les conseillers en investissements financiers | 2,5 % des prestataires de services d'investissement<br>5 % des sociétés de gestion<br>NS pour les conseillers en investissements financiers |
| | Proportion des entités ayant fait l'objet d'un contrôle sur pièces au cours de l'année | 100 % | 100 % | 100 % |
| | Pourcentage de contrôles menés en moins de 6 mois | 77 % | 33 % | 41 % |
| | Pourcentage de cas dans lesquels le délai initial indiqué pour le contrôle a été respecté[1] | 78 % | 71 % | 59 % |
| **Relations avec les épargnants** | Nombre de demandes reçues par AMF Épargne Info Service | – | 4 563[2] | 10 770 |
| | Taux de résolution directe des demandes reçues | – | 95 % | 98 % |
| | Nombre de dossiers traités par la Médiation | 2 178, dont 1 291 consultations et 887 médiations | 1 561, dont 1 041 consultations et 520 médiations | 1 531, dont 953 consultations et 578 médiations |
| | Consultations traitées en moins d'1 mois | 75 % | 86 % | 86 % |
| | Médiations clôturées en moins de 6 mois | 81 % | 74 % | 78 % |
| | Taux de médiations donnant lieu à accord entre les parties | 52 % | 40 % | 46 % |
| **Enquêtes** | Nombre d'alertes de la Surveillance des marchés ayant donné lieu à demande de dépouillement auprès d'un intermédiaire | 378 | 275 | 334 |
| | Nombre d'enquêtes clôturées | 80 (36 ouvertes à l'initiative de l'AMF, 44 sur saisine d'une autorité tierce) | 73 (36 ouvertes à l'initiative de l'AMF, 37 sur saisine d'une autorité tierce) | 78 (33 ouvertes à l'initiative de l'AMF, 45 sur saisine d'une autorité étrangère) |
| | Part des enquêtes domestiques clôturées en moins de 12 mois | 77 % | 61 % | 39 % |
| | Taux de suite donnée aux enquêtes clôturées | 58 % | 44 % | 45 % |
| **Sanctions** | Proportion de dossiers menés à terme par la Commission des sanctions donnant lieu à sanction | 76 % | 89 % | 91 % |
| | Proportion des procédures devant la Commission des sanctions clôturées en moins de 13 mois | 52 % | 78 % | 39 % |

(1) Les méthodologies ayant changé en 2010 et 2011, les chiffres ne sont pas comparables d'une année sur l'autre.

(2) Pour l'année 2010, les chiffres sont donnés de juin à décembre 2010, car le service AMF Épargne Info Service a été ouvert en juin 2010.

## Indicateurs de charge

| | | 2009 | 2010 | 2011 |
|---|---|---|---|---|
| **Opérations et information financières des sociétés cotées** | Nombre de sociétés cotées par chargé de dossiers | 29 | 27 | 27 |
| **Gestion de l'épargne** | Nombre de sociétés de gestion par chargé de dossiers | 20 | 18 | 18 |
| **Intermédiaires et sociétés de gestion** | Nombre d'entités régulées par chargé de contrôle sur pièces et sur place | 78 | 56 | 66 |

## Indicateurs d'impact

| | | 2009 | 2010 | 2011 |
|---|---|---|---|---|
| **Opérations et information financières des sociétés cotées** | Taux de dépôt de documents de référence | 58 % | 59 % | 63 % |
| | Nombre de notifications de passeports « export » pour les opérations financières | 45 prospectus + 35 suppléments | 53 prospectus + 53 suppléments | 110 prospectus + 74 suppléments |
| **Gestion de l'épargne** | Taux d'OPCVM commercialisés en France agréés par l'AMF | 64 % | 58 % | 66 % |
| | Nombre de notifications « export » pour les sociétés de gestion | 88 | 158 | 107 |

## 2 | COMMENTAIRES

# A – OPÉRATIONS ET INFORMATION FINANCIÈRES DES SOCIÉTÉS COTÉES

La procédure de visa des opérations financières rend difficile et peu pertinent un suivi des délais en raison des fréquents échanges entre les émetteurs, leurs conseils et les services de l'AMF au cours de l'instruction. La notion de délai peut néanmoins être appréhendée de manière indirecte par le taux de dossiers en cours d'instruction en fin de trimestre, défini comme le nombre de dossiers en stock en fin de trimestre divisé par le nombre de nouveaux dossiers déposés au cours du trimestre (moyenne sur quatre trimestres). Cet indicateur s'est sensiblement dégradé en 2011, puisque le reliquat de dossiers en cours à chaque fin de trimestre correspondait alors en moyenne à un peu moins du tiers (30 %) des dossiers traités au cours du trimestre, contre 27 % en 2010. Cette évolution s'explique par des facteurs essentiellement conjoncturels : dans un environnement marqué par une forte instabilité financière, les émetteurs souhaitant réaliser des opérations sur la base de prospectus dits *stand alone* ont eu tendance à attendre que les conditions les plus favorables soient réunies avant de procéder à leur lancement, ce qui s'est traduit mécaniquement par une augmentation du stock de dossiers à chaque fin de trimestre.

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'opérations en la centrant sur les caractéristiques des notes d'opérations – et effectue une revue approfondie de ces documents par échantillonnage. Le taux d'examen approfondi des documents de référence est égal au nombre de documents contrôlés de manière détaillée au cours de l'année considérée rapporté au nombre de documents déposés au cours de cette même année. En 2011, ce taux d'examen a nettement diminué, puisqu'il a concerné moins de la moitié (43 %) de l'ensemble des documents de référence déposés dans l'année, contre les deux tiers en 2010. Cette évolution s'explique par la mise en œuvre en 2011 d'une politique de revue plus ciblée sur les sociétés cotées de grande taille.

# B – GESTION DE L'ÉPARGNE

En 2011, plus des trois quarts (77 %) des sociétés de gestion ont été agréées en moins de 75 jours, sachant que le délai réglementaire pour l'agrément d'une société de gestion est de 90 jours.

Le délai moyen d'agrément des OPCVM s'est établi à 21 jours en 2011, soit un niveau nettement inférieur au délai réglementaire pour l'agrément d'un OPCVM qui est de 30 jours.

# C – CONTRÔLE DES SOCIÉTÉS DE GESTION ET DES PRESTATAIRES DE SERVICES D'INVESTISSEMENT

Le taux de contrôle sur pièces des prestataires de services d'investissement et des sociétés de gestion au cours de l'année résulte du contrôle systématique annuel des documents adressés à l'AMF et s'établit à 100 %. Ces contrôles participent à la détection des zones de risque qui motivent un contrôle sur place dans les établissements concernés.

Un peu moins d'1 entité régulée sur 20 a fait l'objet d'un contrôle sur place en 2011, soit une légère baisse par rapport à l'année précédente. Cette évolution s'explique par une diminution du nombre de contrôles délégués par l'AMF à des corps extérieurs en 2011 (15 contre 53 en 2010), en partie compensée par une augmentation des contrôles réalisés en direct par l'AMF, dont le nombre a plus que doublé. Plus généralement, la stratégie de l'AMF consiste à concentrer les contrôles sur les zones de risques substantiels dans une optique répressive plus marquée et à développer, par ailleurs, la fonction de surveillance des prestataires actifs sur les marchés.

S'agissant des conseillers en investissements financiers (CIF), des contrôles sur place ont été réalisés. Il s'agit pour l'essentiel de missions réalisées conjointement avec l'Autorité de contrôle prudentiel dans le cadre du pôle commun. Toutefois, ces contrôles ne représentent pas un pourcentage significatif de la population très large des CIF qui, il convient de le rappeler, est contrôlée en premier lieu par les associations professionnelles.

Pour ce qui est de la durée des contrôles sur place, l'AMF veille à l'adapter en fonction de la nature de la mission et des anomalies détectées par l'investigation. En 2011, le pourcentage de contrôles menés en moins de 6 mois s'est sensiblement amélioré, à 41 %, contre 33 % en 2010.

Lors du démarrage d'un contrôle sur place, les équipes de l'AMF communiquent à l'entité contrôlée la date à laquelle elles prévoient d'achever ce contrôle, sous réserve de l'absence de mise à jour d'insuffisances ou d'obstacles imprévus. Le taux de respect de ces délais constatés pour l'année 2011 s'établit à près de 60 %. Il n'est pas comparable aux données des années précédentes en raison de modifications de méthodologie de calcul.

## D – RELATIONS AVEC LES ÉPARGNANTS

### 1 | AMF Épargne Info Service

Les particuliers et les professionnels ont la possibilité de joindre directement la plateforme AMF Épargne Info Service qui prend en charge toutes les demandes ou interrogations relatives à la bourse et aux produits financiers.

Depuis son lancement, en juin 2010, AMF Épargne Info Service a traité un nombre croissant de demandes. En 2011, leur nombre s'est inscrit en hausse de 37 % par rapport à 2010 (données annualisées). Plus de la moitié des demandes proviennent de particuliers (55 %), les autres demandes émanant de professionnels de la place (avocats, prestataires de services d'investissement, conseillers en investissements financiers, etc.). La quasi-totalité des demandes (98 %) ont été traitées directement par les chargés de relation d'AMF Épargne Info Service.

### 2 | Médiation

Les chiffres mentionnés résultent des états de la base de données spécifique au Pôle médiation qui enregistre les saisines et chaque étape de l'instruction des dossiers.

Après avoir enregistré une baisse significative en 2010 – la première depuis la création du service de médiation –, le nombre total de dossiers traités (consultations et médiations réunies) est resté quasiment stable en 2011 (1 531 dossiers, contre 1 561 en 2010). Derrière ce chiffre global, deux évolutions contrastées ont été observées : d'une part, un rebond du nombre de dossiers de médiation traités ; d'autre part, la poursuite de la baisse du nombre de consultations, qui s'explique par la montée en charge progressive d'AMF Épargne Info Service qui reprendra intégralement la mission de consultation à partir de 2012.

En dépit d'un environnement toujours difficile en lien avec la crise financière, marqué par des litiges complexes et persistants, ainsi que par des relations délicates entre les parties à la médiation, le taux de médiations donnant lieu à un accord a sensiblement progressé en 2011 à 46 %, contre 40 % en 2010.

## E – ENQUÊTES

Le système de surveillance des variations de cours atypiques de l'AMF produit des alertes automatiques. Après examen, il peut être jugé opportun d'identifier les intervenants sur les valeurs concernées par ces alertes au moyen d'une demande de dépouillement adressée à un ou plusieurs intermédiaires. En 2011, 334 d'alertes ont donné lieu à de telles demandes.

La part des enquêtes clôturées en moins de 12 mois se calcule en nombre d'enquêtes clôturées au cours de l'année qui ont été ouvertes moins de 12 mois auparavant par rapport au nombre total d'enquêtes ouvertes la même année. L'AMF s'est donné comme objectif de clôturer le maximum d'enquêtes en 12 mois. Toutefois, ce délai a été dépassé dans une majorité de cas en 2011, la mise en place de la phase de droit de réponse et de l'envoi de lettres circonstanciées allongent significativement la procédure d'enquête.

Le taux de suite donnée aux enquêtes clôturées est la proportion des enquêtes pour lesquelles le Collège décide d'une suite qui n'est ni le classement, ni l'envoi d'une simple lettre d'observations, mais se traduit par une notification de griefs, et la transmission à la Commission des sanctions, ou par le renvoi à une autorité tierce. Ce taux est resté stable en 2011 à 45 %.

## F – SANCTIONS

Proportion des procédures devant la Commission des sanctions traitées en moins de 13 mois. Après avoir très fortement progressé en 2010, cette proportion est revenue en 2011 à son niveau de 2009. Cette évolution s'explique principalement par le renouvellement partiel de la Commission des sanctions et la nomination d'un nouveau président, qui se sont traduits par la réattribution d'un certain nombre de dossiers déjà en cours d'instruction au moment du changement de la composition de la Commission et donc par un allongement des délais d'instruction.

La proportion de dossiers présentés à la Commission des sanctions donnant lieu à sanction permet de montrer que la Commission des sanctions, à l'issue de l'instruction contradictoire du dossier et au vu de l'analyse juridique des manquements reprochés effectuée par le rapporteur, peut estimer que le ou les manquements reprochés ne sont pas établis et décider de ne pas sanctionner. Le nombre de situations de ce type est en constante diminution. En 2011, la proportion des dossiers présentés à la Commission des sanctions donnant lieu à des sanctions s'est établie à 91 %, contre 89 % en 2010 et 76 % en 2009.

## G – INDICATEURS DE CHARGE

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

S'agissant des opérations des sociétés cotées, sont inclus les effectifs concernés de la Direction des affaires comptables et de la Direction des émetteurs, lesquelles sont impliquées dans l'examen des documents visés par l'AMF.

S'agissant de l'agrément et du suivi 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.

## H – INDICATEURS D'IMPACT

Le taux de dépôt de documents de référence correspond au nombre de documents déposés au cours de l'année considérée sur le total des sociétés cotées sur Euronext Paris au 31 décembre de cette même année. Ce taux a sensiblement progressé en 2011 à 63 % contre 59 % en 2010. Près des deux tiers des sociétés cotées ont ainsi utilisé la possibilité offerte par l'AMF de déposer le rapport annuel sous le format d'un document de référence pouvant servir de base pour d'éventuelles opérations.

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 européen pour une offre au public dans un autre État membre. Ce taux a connu une forte augmentation en 2011, en raison notamment de la bonne tenue de l'activité primaire sur le segment obligataire et de la poursuite du mouvement de rapatriement des émissions obligataires en France.

Le taux d'OPCVM commercialisés en France agréés par l'AMF est le nombre d'OPCVM à vocation générale agréés par l'AMF et divisé par le nombre total d'OPCVM autorisés à la commercialisation en France au 31 décembre de l'année considérée. 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 européenne. Cet indicateur représente le taux de contrôle direct de l'AMF sur les produits de gestion collective proposés aux épargnants français. En 2011, les deux tiers des OPCVM pouvant être souscrits sur le marché français ont été agréés par l'AMF, soit une hausse sensible par rapport à 2010 (58 %). Il convient de noter que l'AMF n'a 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.

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 qui souhaite fournir ses prestations dans un autre pays membre. Il est passé de 158 en 2010 à 107 en 2011. Cette baisse trouve son origine dans l'entrée en vigueur de la directive OPCVM IV et la période de transition observée par l'industrie entre juillet et novembre, période durant laquelle un quasi-gel des demandes a été constaté.