

SOMMAIRE

LETTRES ET CAHIERS

- Lettre Régulation et sociétés cotées n° 4 1

CONSULTATIONS

- Synthèse des réponses à la consultation publique relative au rapport du groupe de travail présidé par M. Bernard Field sur les déclarations de franchissement de seuil de participation et les déclarations d'intention 5

TEXTES DE L'AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS

- Recommandations de l'AMF en vue de l'arrêté des comptes 2008 11
- Décision du 1^{er} octobre 2008 concernant l'acceptation des contrats de liquidité en tant que pratique de marché admise par l'Autorité des marchés financiers 37

POSITIONS DE L'AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS

- Questions / réponses sur la création des FCPR contractuels 45

COMMUNIQUÉS

- Publication du premier Recueil des décisions de la Commission des sanctions de l'AMF et des juridictions de recours 53

RÉGULATION & SOCIÉTÉS COTÉES

AUTORITÉ
DES MARCHÉS FINANCIERS
AMF

N° 04

SOMMAIRE P.2 - EN DIRECT AVEC L'AMF : LE CONTRÔLE DE L'INFORMATION COMPTABLE - L'ÉVÉNEMENT : CONCLUSIONS DU GROUPE DE TRAVAIL MIS EN PLACE PAR L'AMF SUR ALTERNEXT P.3 - LE DOSSIER : LE RAPPORT SUR LES FRANCHISSEMENTS DE SEUILS DE PARTICIPATION... P.4 - L'ACTUALITÉ DE L'AMF DANS LE DOMAINE DES OPÉRATIONS FINANCIÈRES - 3 QUESTIONS À ROBERT BACONNIER www.amf-france.org/francom_principal.asp

ÉDITO



Florence Roussel
Secrétaire général
adjoint de l'AMF

Plus que jamais, dans un environnement de marché agité, la transparence et l'accessibilité de l'information financière demeurent des enjeux primordiaux. A cet égard, l'Autorité des marchés financiers suit au jour le jour, avec une attention toute particulière, la qualité de l'information diffusée par les émetteurs financiers cotés.

Par ailleurs, le souci d'assurer la transparence de la capacité d'influence réelle au sein des sociétés cotées afin de prévenir des prises de contrôle masquées, est au cœur des travaux du groupe de travail présidé par Bernard Field sur les franchissements de seuils, qui a remis ses conclusions en octobre afin qu'elles puissent être prises en compte par le Gouvernement dans le cadre de l'ordonnance de finalisation de la transposition de la directive Transparence.

L'AMF accompagne en outre les travaux engagés au sein du Haut comité de place en vue de renforcer la compétitivité de la place de Paris. Elle a ainsi contribué à la réflexion en cours sur les modalités et conséquences de la substitution du concept européen d'offre au public à la notion traditionnelle d'appel public à l'épargne. Dans le même esprit, elle a demandé à Jean-Pierre Pinatton de conduire un groupe de travail chargé d'évaluer la pertinence de l'environnement juridique d'Alternext afin de garantir son équilibre entre sécurité et attractivité. Le rapport du groupe de travail vient d'être mis en consultation publique.

Soucieuse enfin de faciliter l'élaboration des rapports sur le gouvernement d'entreprise et le contrôle interne, l'AMF publiera dès la fin du mois de novembre son rapport annuel sur les conditions de délivrance de cette information par les sociétés cotées au titre de l'exercice 2007 et les points d'attention nécessaires en vue de la préparation de leur rapport au titre de l'exercice 2008.

FOCUS SUR...

La suppression des obligations de publication au BALO

Le décret n° 2008-258 du 13 mars 2008 relatif à la publication de l'information financière réglementée supprime certaines obligations portant sur la publication d'informations au BALO par les sociétés cotées et en cas d'offre au public d'instruments financiers. L'objectif de cette mesure, annoncée dès le mois d'octobre 2007 par le Haut comité de place, est de supprimer les obligations redondantes avec les dispositions issues de la transposition des directives Prospectus et Transparence. Ce décret est entré en vigueur le 1^{er} septembre 2008.

S'agissant des informations périodiques, les sociétés cotées sur Euronext Paris n'ont plus l'obligation de publier au BALO, dans les quatre mois suivant la fin de l'exercice annuel et du premier semestre, respectivement les comptes annuels provisoires et le rapport d'activité semestriel. En pratique, pour les sociétés clôturant leur exercice au 31 décembre 2008, les comptes semestriels arrêtés au 30 juin 2008 n'ont pas à être publiés au BALO. De même, les sociétés n'ont plus à publier leurs chiffres d'affaires trimestriels dans les 45 jours suivant la fin de chaque trimestre.

En effet, depuis janvier 2007, les sociétés cotées ont l'obligation de diffuser un rapport financier annuel, un rapport financier semestriel et une information financière trimestrielle (uniquement pour les premier et troisième trimestres de chaque exercice) dans des délais fixés par la loi et selon des modalités précisées dans le règlement général de l'AMF.

En outre, en cas d'augmentation de capital avec droit préférentiel de souscription, les sociétés sont dispensées de la publication de la notice BALO, lorsque les informations requises dans cette notice figurent dans le prospectus soumis au visa de l'AMF.

LE CHIFFRE

562

C'est le nombre de sociétés françaises et étrangères cotées sur Euronext Paris qui ont recours, au 30 septembre 2008, à un diffuseur professionnel, soit plus de 90 % des sociétés cotées pour lesquelles l'AMF est compétente.

Les sociétés cotées ont l'obligation de diffuser de manière effective et intégrale l'information financière par voie électronique. Cette obligation est présumée remplie lorsqu'une société fait appel à un diffuseur figurant sur une liste publiée par l'AMF.

LETTRES

EN DIRECT AVEC L'AMF

Le contrôle de l'information comptable

Etienne Cunin, adjoint à la Direction des Affaires Comptables de l'AMF, présente le département en charge du suivi des émetteurs

Comment la Direction des Affaires Comptables (DAC) est-elle organisée ?

La DAC est composée de deux départements complémentaires : un département « Normalisation et doctrine comptable » et un département « Contrôle de l'information financière et comptable ». Ce dernier, dont je suis responsable, est divisé en deux pôles afin de prendre en compte les spécificités comptables liées à la nature des émetteurs : un pôle « banque - assurance - instruments financiers » d'une part et un pôle « autres entreprises » d'autre part.

Quelles sont les missions du département « Contrôle de l'information financière et comptable » ?

La mission principale de ce département est de vérifier que les informations publiées par les émetteurs dans les prospectus, les documents de référence et les rapports financiers sont conformes aux normes comptables en vigueur. Les équipes ont aussi une mission de surveillance générale des commissaires aux comptes à travers, notamment, la surveillance de la qualité de leurs travaux. Ce département veille également à coordonner ses actions avec ses homologues européens et internationaux, en particulier s'agissant des normes IFRS, afin d'en assurer une application harmonisée par les émetteurs.

Comment le département suit-il les évolutions de la matière comptable ?

Chaque chargé de mission développe une expertise particulière sur un certain nombre de normes, ce qui nous permet de couvrir tout le spectre des normes. De plus, les équipes participent aux principaux groupes de réflexion de la Place en matière comptable et financière.

L'ÉVÈNEMENT

Conclusions du groupe de travail mis en place par l'AMF sur Alternext

Dans le contexte de la réforme de l'appel public à l'épargne (APE), l'AMF a effectué un bilan de l'environnement légal et réglementaire régissant le fonctionnement d'Alternext, afin d'identifier les évolutions susceptibles de garantir l'équilibre global de la structure des marchés français.

Les ordonnances prévues par la loi de modernisation de l'économie du 4 août 2008 et la transposition des dernières directives dans le cadre de la mise en œuvre européenne du Plan d'Action pour les Services Financiers, devraient modifier substantiellement le régime juridique applicable aux marchés réglementés et à l'offre simple au public en accentuant l'écart entre les garanties offertes sur ces deux segments. Le Collège de l'AMF a, en conséquence, confié à l'un de ses membres, Jean-Pierre Pinatton, la présidence d'un groupe de travail ayant pour mission d'analyser et définir l'équilibre souplesse / garanties des règles applicables sur Alternext, les conditions d'éligibilité à cette plateforme de négociation ainsi que celles de fluidité entre les différents marchés de cotation.

II ASSURER L'ÉQUILIBRE SOUPLASSE / GARANTIES DES RÈGLES APPLICABLES SUR ALTERNEXT II

Le groupe de travail, réunissant notamment des sociétés cotées, intermédiaires et investisseurs et auquel Euronext participait, a élaboré une série de propositions consensuelles. Celles-ci militent à la fois en faveur de l'allègement de certaines dispositions applicables à Alternext (suppression du rapport sur le gouvernement d'entreprise et le contrôle interne, et allègement des modalités de publication des droits de vote) et de l'alignement sur un certain nombre de souplesses prévues sur les marchés réglementés : extension des objectifs du programme de rachat d'actions, déclaration des franchiseements des seuils de 50 % et 95 % à l'AMF, mise en place du retrait obligatoire, application de certaines dispositions relatives aux augmentations de capital et aux programmes d'options et d'actions gratuites, extension de la pratique de marché des contrats de liquidité.

Enfin, le groupe a souhaité le lancement d'une réflexion sur le régime de garantie de cours applicable sur Alternext et surtout sur les conditions de passage d'une société cotée sur Euronext vers Alternext sans mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire. Sur ce dernier point, des solutions plus précises devront être apportées d'ici la fin de l'année par une mission *ad hoc*.

Le rapport, soumis à consultation publique jusqu'au 30 novembre 2008, a été adressé au ministère de l'Économie.

LE DOSSIER

Publication du rapport du groupe de travail sur les déclarations de franchissement de seuil de participation et les déclarations d'intention

Le 23 octobre 2008, le groupe de travail présidé par Bernard Field, membre du Collège de l'AMF, a publié son rapport sur les déclarations de franchissement de seuil de participation et les déclarations d'intention. Ce rapport formule des propositions destinées à remédier au recours à certains instruments dérivés pour acquérir une influence sur une société cotée sans avoir à la révéler, voire procéder à une prise de contrôle rampante.

En février 2008, le Collège de l'Autorité des marchés financiers a confié à l'un de ses membres, Bernard Field, la présidence d'un groupe de travail sur les franchissements de seuils et les déclarations d'intentions, chargé de formuler des propositions, y compris de nature législative, destinées à améliorer l'efficacité du dispositif applicable en la matière. Ce groupe de travail, composé de représentants de sociétés cotées et d'intermédiaires, d'organisations représentatives ainsi que d'avocats s'est réuni à huit reprises.

Ses propositions, publiées le 23 octobre 2008, sont en phase avec les dispositions de la directive Transparence et les réglementations applicables dans certains autres Etats (Etats-Unis, Grande-Bretagne, Allemagne, Suisse, Italie), tout en gardant à l'esprit les spécificités du cadre juridique français.

Le groupe a ainsi formulé vingt recommandations, adoptées par la majorité de ses membres, relatives au renforcement de la transparence des prises de participation des actionnaires.

II RENFORCER LA TRANSPARENCE DES PRISES DE PARTICIPATION DES ACTIONNAIRES II

Ce renforcement de la transparence passe, notamment, par la prise en compte de l'ensemble des techniques sophistiquées utilisées par certains opérateurs pour prendre des positions économiques au capital des sociétés cotées : ainsi des options ou des contrats financiers avec paiement d'un différentiel (contracts for difference, CFD) sans que, sur ces derniers, la question fasse l'unanimité. Il suppose également que les déclarations d'intention demeurent un outil pertinent et contraignant de détection des prises de contrôle éventuelles.

L'effectivité de la sortie offerte par l'offre obligatoire aux actionnaires en cas de changement de contrôle conduit également à s'interroger sur les modalités de calcul et le niveau du seuil de déclenchement de l'obligation pour le rendre cohérent avec la structure du capital et la configuration des assemblées générales des sociétés cotées, le groupe demeurant divisé sur le niveau pertinent du seuil de déclenchement à retenir. Ce dernier pourrait être fixé à 25 % des droits de vote ou à 30 %, calculé alors selon les mêmes modalités que celles prévues pour les seuils donnant lieu à déclaration. Un dispositif légal de plafonnement des droits de vote pourrait par ailleurs être prévu afin d'éviter les prises de contrôle de fait, sauf si l'actionnaire concerné dépose un projet d'offre sur la totalité du capital.

II RAPPROCHER LE SEUIL DE L'OFFRE OBLIGATOIRE DE LA NOTION DE CONTRÔLE DE FAIT II

Les recommandations qui sont de nature législative pourraient utilement trouver place dans l'ordonnance mentionnée à l'article 152 de la loi du 4 août 2008 de modernisation de l'économie qui a autorisé le gouvernement à prendre les mesures législatives nécessaires pour réformer le « régime de l'information sur les participations significatives dans les sociétés cotées et les déclarations d'intention ».

Le rapport du groupe de travail fait l'objet d'une consultation publique jusqu'au 14 novembre 2008.

Pour plus d'information :
http://www.amf-france.org/documents/general/18479_1.pdf

L'ACTUALITÉ DE L'AMF DANS LE DOMAINE DES OPÉRATIONS FINANCIÈRES

Mise à jour des « questions-réponses » sur les obligations d'information des sociétés cotées

L'AMF avait publié le 14 février 2007 une liste de questions-réponses sur les obligations d'information découlant de la directive Transparence afin d'informer les sociétés sur les nouvelles obligations de publication et leurs modalités de diffusion. Depuis la publication de ce document, la Direction des Émetteurs a été interrogée à plusieurs reprises sur la mise en œuvre de ces nouvelles obligations. Une mise à jour de la liste de questions-réponses a en conséquence été publiée le 3 octobre 2008. Outre quelques modifications de forme, les mises à jour portent sur l'information périodique, l'incorporation par référence et la diffusion de l'information réglementée.

Mise en œuvre de contrats de liquidité sur Alternext Paris

La loi de modernisation de l'économie (loi n° 2008-776 du 4 août 2008) insère un nouvel article L. 225-209-1 dans le code de commerce. Cet article permet aux sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur Alternext Paris de racheter leurs propres actions afin de favoriser la liquidité du marché secondaire. Le rachat d'actions se fera conformément à la pratique de marché des contrats de liquidité acceptée par l'AMF le 1^{er} octobre 2008 et la charte de déontologie de l'AMAFI en date du 23 septembre 2008.

Introduction sur Euronext Paris de la société brésilienne Vale

Le 18 juillet 2008, la société Vale (ex Companhia Vale do Rio Doce) a été introduite sur le compartiment professionnel d'Euronext Paris via l'admission aux négociations d'ADS (*American Depositary Shares*). La société Vale est également cotée à la bourse de Sao Paulo et de New York, ainsi que sur le marché Latibex à Madrid. L'admission des ADS a été réalisée sur la base d'un prospectus visé par l'AMF et établi selon les standards américains.

POUR INFO

> Les Entretiens de l'AMF

Le 6 novembre 2008 au Palais Brongniart

> Gouvernement d'entreprise et contrôle interne

Publication du rapport AMF le 27 novembre 2008



3 QUESTIONS SUR... LE MANDAT D'ACTIONNAIRE

Robert Baconnier
Président de l'Association nationale des sociétés par actions (ANSA)

— Pourquoi l'ANSA a-t-elle décidé de mettre en place un groupe de travail sur le « mandat d'actionnaire » ?

L'ANSA a réuni un groupe de travail au printemps 2008 afin de présenter aux pouvoirs publics une proposition de texte pour la transposition de la partie de la directive européenne sur les droits des actionnaires relative au *proxy*. Cette proposition a été rédigée dans la perspective d'un encadrement des activités de mandataire à titre professionnel. La proposition tend à prévenir les dérives constatées dans certains pays où les prestataires de *proxy* peuvent exercer une influence qui ne correspond pas à celle de propriétaires d'actions ayant personnellement pris le risque économique de l'investissement et animés par l'*affectio societatis*.

— Quelles sont les principales propositions du groupe de travail ?

La directive impose aux Etats membres de supprimer les restrictions à la désignation par les actionnaires de leur mandataire aux assemblées générales. Il convient par conséquent de modifier l'article L. 225-106 du code de commerce, qui limite la faculté de désigner un tel mandataire à un autre actionnaire ou au conjoint, pour autoriser toute personne à être désignée comme mandataire.

Par ailleurs, en s'inspirant des préconisations du rapport Mansion et conformément à la directive, le groupe de travail propose un encadrement législatif et réglementaire de l'appel public à mandat, sous le contrôle de l'Autorité des marchés financiers (AMF). L'appel public à mandat serait défini comme le fait pour tout actionnaire ou tout tiers (personne physique ou morale à l'exception de l'émetteur) de solliciter l'octroi de procurations en utilisant une communication adressée sous quelque forme et par quelque moyen que ce soit.

Enfin, des dispositions sont proposées pour traiter, par des procédures de transparence, les situations de conflit d'intérêts potentiel entre le mandataire et l'actionnaire mandant, seule hypothèse visée par la directive.

— Quelles seraient les conséquences en cas de non-respect des règles que vous proposez ?

La directive permet aux Etats membres, en cas de conflit d'intérêts potentiel, d'aller jusqu'à « interdire » l'exercice des droits de vote par des mandataires ne disposant pas d'instructions de vote spécifiques pour chaque résolution : à cet égard, le groupe de travail propose un mécanisme de transparence et de caducité du mandat, dont la violation serait sanctionnée par l'autorité de marché ou le juge.

(1) Directive 2007/36/CE du Parlement européen et du Conseil du 11 juillet 2007 concernant l'exercice de certains droits des actionnaires de sociétés cotées, dont la transposition doit intervenir au plus tard en août 2009.



RÉGULATION & SOCIÉTÉS COTÉES ■ Directrice de la publication : Christine Anglade-Pirzadeh ■ Directeurs de la rédaction : Hubert Reynier - Benoît de Juvigny ■ Contact : Service de la communication. Tél. : 01 53 45 60 25. E-mail : contact@amf-france.org ■ Conception-réalisation : **avantgarde**, 17, rue de Miromesnil, 75008 Paris. Tél. : 01 45 74 61 61 ■ ISSN : 1961-9065 ■ Photos : Michèle Laurent ■ Imprimé en Europe

La lettre Régulation & sociétés cotées offre une vue d'ensemble et non exhaustive des principaux sujets en cours relatifs à la régulation des sociétés cotées. Elle ne se substitue pas à la lecture des textes de référence en la matière. Les propos et interviews des personnalités extérieures à l'AMF tels que reproduits dans cette publication n'engagent que leurs auteurs et ne constituent pas une position officielle de l'AMF.

Synthèse des réponses à la consultation publique relative au rapport du groupe de travail présidé par M. Bernard Field sur les déclarations de franchissement de seuil de participation et les déclarations d'intention

Paris, le 9 décembre 2008

Le 23 octobre 2008, le rapport du groupe de travail sur les déclarations de franchissements de seuils et les déclarations d'intention a été publié sur le site internet de l'AMF pour faire l'objet d'une consultation publique qui s'est achevée le 14 novembre. Les réponses à la consultation publique, au nombre de 29, se répartissent de la manière suivante : dix cabinets d'avocats, un conseiller indépendant en fusions-acquisitions, un fonds, quatre sociétés de gestion, deux sociétés de conseil aux actionnaires, cinq banques, un émetteur, une association représentative des prestataires de services d'investissement, deux associations représentatives des émetteurs, une association représentative de l'industrie de la gestion, une association regroupant des investisseurs et des entreprises. Le rapport a également été présenté aux différentes commissions consultatives de l'AMF.

I. LES DECLARATIONS DE FRANCHISSEMENT DE SEUIL

1. Observations générales

De façon générale, la très grande majorité des participants approuve, sur le principe, les propositions tendant à améliorer la transparence et se félicite des initiatives prises en la matière par l'AMF. Un participant souligne l'importance qu'il y a à faire converger la réglementation française et celles de ses homologues européens et insiste sur la nécessité d'une règle claire et simple en la matière.

Certains participants à la consultation regrettent toutefois que le groupe de travail n'ait comporté ni représentant des actionnaires, ni représentant de la gestion d'actifs, et font observer que le projet devrait également aller dans le sens d'une réduction de l'asymétrie des obligations auxquelles sont soumis la direction de la société et les investisseurs. A cet égard, ils proposent notamment de rendre obligatoire la publication des déclarations de franchissements de seuils statutaires, d'aligner le délai dans lequel les émetteurs doivent publier le nombre d'actions et de droits de vote composant leur capital sur celui imparti aux actionnaires pour transmettre les déclarations ou encore de supprimer l'interdiction de consultation du TPI, notamment par les actionnaires. Ils demandent également que les actionnaires qui ne supportent pas le risque économique attaché à l'action soient privés de droit de vote. Cette problématique avait été exposée dans le rapport du groupe de travail, présidé par Yves Mansion, sur les cessions temporaires de titres en période d'assemblée générale.

Ce rapport préconisait, d'une part, de rendre obligatoire la publication de toute participation de plus de 2%, acquisition temporaire comprise, dans les trois jours précédant l'assemblée générale et, d'autre part, de priver de droit de vote tout actionnaire qui ne supporte pas le risque économique attaché à l'action (du fait d'une acquisition temporaire de titres ou, dans certains cas, d'une couverture par le biais d'une assurance, d'un dérivé, etc.). Certains participants proposent par ailleurs de contraindre le prêteur à une déclaration à la baisse. Quant à la mention de l'identité du prêteur prévue dans les deux rapports, huit participants à la consultation publique s'y opposent tandis que six autres y sont favorables.

Deux autres participants demandent que l'augmentation du volume des déclarations, attendue si les recommandations du groupe étaient mises en œuvre, soit compensée par une diminution de la contribution à verser à l'AMF, actuellement fixée à 750 euros.

2. Le champ d'application des obligations de transparence

Le rapport préconisait d'assimiler aux actions détenues en propre, l'ensemble des instruments financiers donnant le droit d'acquérir des actions à l'initiative du porteur et ceux procurant une exposition économique aux actions d'un émetteur (recommandations n° 1 à 3). En revanche, en raison des difficultés de traitement du dénominateur, les instruments dont le sous-jacent n'est pas encore émis feraient l'objet d'une information séparée et non pas d'une assimilation (recommandation n° 8).

Sur le champ d'application, certains participants font observer que des questions ne manqueront pas de se poser lorsque les instruments financiers comportent des sous-jacents multiples et suggèrent que ces instruments soient considérés comme opaques au même titre qu'un OPCVM.

La majorité des participants à la consultation publique soutient la recommandation n° 2 et l'assimilation des instruments financiers permettant d'acquérir des actions alors même qu'une condition extérieure est stipulée, tandis que cinq participants souhaiteraient que les *puts* et les *warrants* cotés soient exclus du champ de la réglementation, conformément à la lettre de la directive. Deux autres participants proposent d'exclure les options européennes.

3. L'assimilation des instruments financiers

Seuls deux participants à la consultation sont défavorables à l'assimilation des instruments financiers donnant le droit d'acquérir des actions, tout en étant d'accord sur la nécessité d'en assurer la transparence.

Sur les instruments dénouables en numéraire, les réponses apportées à la consultation publique sont partagées. Une partie des participants se prononce clairement en faveur d'une assimilation aussi large que possible des dérivés, y compris dénouables en numéraire. L'un d'entre eux propose même de prévoir une déclaration lorsqu'il y a franchissement de seuil à l'intérieur de l'une des catégories alors même qu'il n'y a pas de franchissement de seuil en global. Pour une autre partie des participants, s'il est souhaitable que ces instruments fassent l'objet d'un minimum de transparence, ils ne devraient être mentionnés qu'à l'occasion d'un franchissement de seuil en actions (système de l'information séparée). Plusieurs de ces mêmes participants font d'ailleurs observer que la notion d'exposition économique, non définie en droit, risque d'être source de nombreuses difficultés d'interprétation : entendue largement, elle ferait, selon eux, se multiplier les occurrences de déclarations, le marché risquant d'être inondé d'informations extrêmement volatiles et souvent peu pertinentes.

Plusieurs participants proposent enfin de clarifier le régime de sanction qui sera alors applicable.

4. Le traitement du portefeuille de négociation des prestataires de services d'investissement

Deux participants proposent la suppression de la dispense prévue au bénéfice du portefeuille de négociation dans la limite de 5% dans la mesure où il serait très difficile de vérifier cette qualification. En tout état de cause, cette dispense aboutirait, en fait, à renforcer le pouvoir de vote des autres actionnaires et pourrait contribuer à des prises de contrôle de fait.

Au contraire, quatre participants proposent de calculer le seuil de 5% en prenant en compte exclusivement les actions et donc sans limite de seuil pour les dérivés. Ils demandent également que la référence aux "prestataires européens" dans la recommandation n° 10 soit précisée pour savoir, par exemple, si elle exclut les succursales européennes de banques étrangères et les succursales étrangères de banques européennes. Deux autres participants proposent, à l'inverse, d'abaisser le seuil à 3%, l'un d'entre eux considérant que ce seuil ne devrait prendre en compte que les actions. Un autre propose de préciser explicitement dans la loi les modalités de calcul du seuil de 5% au sein des groupes.

Sept participants sont, au contraire, favorables aux recommandations telles que formulées par le groupe.

5. L'ajout d'un seuil à 3%

Sept participants à la consultation publique sont défavorables à l'ajout d'un nouveau seuil fixé à 3%, tandis qu'un participant propose de le limiter aux sociétés importantes. Au contraire, neuf participants soutiennent cette recommandation et l'un d'entre eux propose en contrepartie de porter le premier seuil statutaire à 1%.

Enfin, un participant à la consultation publique est défavorable au nouveau seuil proposé, qui risquerait, selon lui, d'être générateur de volatilité, et propose plutôt de "transposer" le système américain, à savoir un premier seuil à 5%, chaque franchissement de seuil ultérieur de 1% donnant lieu à déclaration. Il permettrait d'ailleurs d'offrir aux émetteurs une information plus précise sur la progression d'un actionnaire dans leur capital.

6. La réduction du délai de déclaration à 4 jours

Dix participants réprouvent la réduction du délai à quatre jours, certains allant jusqu'à recommander un allongement du délai. Un participant propose plutôt de prévoir un délai raccourci en période d'assemblées. Deux participants demandent, en outre, que les règles de computation des délais soient explicitées.

II. LES DECLARATIONS D'INTENTION

Les recommandations du groupe ont reçu l'assentiment de tous les participants, à l'exception de l'un d'entre eux qui considère que le renforcement du caractère contraignant des déclarations passe avant tout par un usage systématique par l'AMF de son pouvoir de sanction et non pas par une modification des textes.

Les propositions suivantes appellent toutefois certaines réserves parfois contradictoires :

- sur le contenu de la déclaration, quatre participants sont défavorables à la mention des modalités de financement, tandis que trois autres demandent que les intentions à l'achat/vente sur les actions soient appréciées plus soupagement concernant les sociétés de gestion. Quatre participants demandent que le contenu de la déclaration soit réexaminé au regard de la confidentialité de certaines informations et que soit ouverte la possibilité de ne pas renseigner certaines rubriques, par exemple pour préserver ses intérêts légitimes ou le secret des affaires. D'autres participants demandent au contraire que certaines mentions soient ajoutées telle la mention du nombre de personnes dont le déclarant envisage la nomination au conseil ainsi que leur identité, si elle est connue ;
- sur le délai de "validité" des intentions, un participant s'oppose à la réduction du délai de douze à six mois et considère que les déclarations devraient être valables jusqu'à la prochaine assemblée générale, ce qui reviendrait à instaurer un délai variable selon les déclarants. Un autre considère que le raccourcissement est illusoire. A l'inverse, un participant propose de supprimer tout délai, le déclarant fixant lui-même l'horizon de temps pour lequel il s'engage ;
- sur la possibilité de changer ses intentions, trois participants sont sceptiques quant à la liberté nouvelle offerte au déclarant de modifier ses intentions sans condition ;
- quatre participants s'opposent à l'ajout des seuils de 15% et 25% ;
- un participant objecte que la réduction du délai de déclaration à cinq jours paraît difficile à concilier avec le contenu précis que devrait avoir la déclaration.

III. LES OFFRES OBLIGATOIRES

1. Les modalités de calcul du seuil de l'offre obligatoire

Six participants considèrent que seule l'harmonisation de l'assimilation des instruments financiers pour le calcul des seuils d'offre et des seuils déclaratifs permet de lutter contre les prises de contrôle rampantes. A l'inverse, pour dix participants, le seuil d'offre doit continuer à être apprécié exclusivement en actions. Cinq participants ont, en revanche, une position intermédiaire consistant à n'assimiler que les instruments donnant le droit d'acquérir des actions à l'initiative exclusive du porteur.

2. L'abaissement du seuil de l'offre obligatoire

Le groupe est demeuré divisé sur la question, sans trancher entre un seuil d'offre fixé à 25% du capital ou des droits de vote, sans assimilation, et un seuil à 30%, calculé en assimilant les instruments dérivés aux actions détenues en propre.

Sept participants à la consultation publique sont défavorables à un quelconque abaissement du seuil de l'offre obligatoire et considèrent que ces propositions sont en contradiction avec les initiatives d'ores et déjà engagées et qui devraient être poursuivies tendant à améliorer l'exercice des droits de vote par les actionnaires.

Treize participants sont favorables à l'abaissement du seuil de déclenchement à 30%. Ce seuil étant retenu par la majorité des principaux Etats européens, les participants considèrent qu'il est préférable à un seuil à 25%, qui n'est soutenu par aucun participant.

3. Le plafonnement des droits de vote

Le plafonnement légal des droits de vote, recommandé par une partie du groupe de travail, suscite une hostilité généralisée, seul un participant soutenant la proposition.

4. L'"excès de vitesse d'acquisition"

Trois participants se sont exprimés en faveur de la proposition du groupe consistant à abaisser le seuil de 2% à 1%. Dix participants y sont, en revanche, défavorables.

Enfin, sur les seuils et les offres, des dispositions transitoires sont prévues sans que leurs modalités ne soient encore précisées. Un participant propose la mise en place d'une période transitoire d'au moins six mois. D'autres proposent de prévoir une entrée en vigueur dans les douze mois de la publication du règlement général. Certains se demandent également s'il ne convient pas, à supposer que l'abaissement du seuil à 30% soit retenu, de prévoir des mesures transitoires différenciées selon que les actionnaires détiennent aujourd'hui entre 30 et 33,33% ou plus de 33,33%.

Recommandations de l'AMF en vue de l'arrêté des comptes 2008

La crise financière des quinze derniers mois est un des éléments marquants de l'exercice 2008 pour de nombreuses sociétés cotées. On peut craindre qu'elle ait un impact important sur les comptes, non pas seulement des institutions financières, mais aussi des entreprises industrielles et commerciales. Les problématiques de détermination de la juste valeur de certains instruments (IAS 39 - Instruments financiers : comptabilisation et évaluation), les évaluations (IAS 36 - Dépréciations d'actifs ou IAS 19 - Avantages accordés aux salariés), le classement des dettes financières comportant des *covenants*, la dépréciation des actifs corporels et incorporels apparaissent particulièrement importants.

On a assisté depuis le début de l'année 2008 à de nombreuses initiatives des gouvernements (G7, ECOFIN) et des régulateurs en réaction à la crise financière. En avril, le Forum de stabilité financière (FSF) avait rédigé un rapport comportant 67 recommandations dont 3 requéraient une réponse du normalisateur comptable international et le G7 s'était prononcé pour que la transparence des comptes soit améliorée dès les comptes semestriels établis au 30 juin 2008. Ces demandes visaient la mesure de la juste valeur dans des marchés illiquides, l'amélioration des règles de consolidation concernant en particulier les entités *ad hoc*, et l'amélioration des informations à fournir au titre des instruments financiers. Ces demandes ont été à l'origine de la mise en place par l'IASB d'un *Expert Advisory Panel* chargé de proposer très rapidement des réponses aux problématiques de valorisation et d'information en annexe. En matière comptable, les régulateurs ont contribué à ces différents travaux, en étant partie prenante aux initiatives de l'IASB et en proposant leur analyse de ces problématiques (rapport "*Market turmoil*" de l'OICV¹ et communiqué du CESR sur l'évaluation de la juste valeur pour les instruments financiers échangés sur des marchés illiquides et les informations financières associées²).

A l'occasion de la préparation de l'arrêté des comptes, l'AMF souhaite rappeler une de ses recommandations antérieures qui lui paraît être toujours d'actualité. Il s'agit de la recommandation sur l'information à fournir sur le capital (IAS 1), en particulier sur les questions de distinction entre dettes et capitaux propres et de contraintes externes sur le capital, sur la présentation des estimations significatives et l'adaptation de la description des méthodes comptables aux spécificités de l'activité de l'émetteur.

En outre, le 7 octobre 2008, l'AMF a publié une recommandation relative aux FCPE à effet de levier qui comporte un volet relatif à l'information périodique que les émetteurs doivent fournir.

Enfin, compte tenu des critiques récurrentes relatives au volume trop important des annexes aux comptes, l'AMF souhaite, cette année encore, encourager les émetteurs à privilégier la pertinence de l'information fournie plutôt que le volume. Comme elle l'avait fait en 2007, l'AMF rappelle que l'application du principe d'importance relative prévu par IAS 1.29-31³ induit qu'il n'est pas nécessaire de se conformer à certaines dispositions spécifiques pour les informations non significatives.

1 Le rapport final "*Report on the subprime crisis*", publié le 29 mai 2008 est disponible à l'adresse suivante : <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD273.pdf>

2 Rapport publié le 3 octobre 2008, disponible à l'adresse suivante : <http://www.cesr.eu/popup2.php?id=5285>

3 IAS 1 - Présentation des états financiers - version comprenant les amendements résultant des IFRS émises jusqu'au 31 décembre 2006 et applicable aux comptes 2008.

Ces rappels étant faits, les recommandations en vue de l'arrêté des comptes 2008 développées ci-après ont pour principaux thèmes :

- les conséquences de la crise financière (tant au titre des instruments financiers qu'en termes d'incidence sur la valorisation d'autres postes importants du bilan) ;
- les opérations de structure (consolidation, acquisitions et sorties de périmètre) ;
- et les nouvelles normes et interprétations.

PLAN

1. Première application de la norme IFRS 7 - Instruments financiers : informations à fournir

- 1.1. Améliorations issues de l'application d'IFRS
- 1.2. Faiblesses identifiées dans la mise en œuvre d'IFRS 7 et points d'amélioration pour 2008
- 1.3. La présentation de l'information : renvoi possible vers le rapport de gestion ou un autre état distinct des comptes

2. IAS 39 - Instruments financiers : comptabilisation et évaluation

- 2.1. Initiatives prises en réponse à la crise financière
- 2.2. Présentation des incidences des réévaluations en résultat et en capitaux propres

3. IAS 36 - Dépréciation d'actifs

- 3.1. Incidences de la crise sur la valorisation des actifs incorporels et des écarts d'acquisition
- 3.2. Flux de trésorerie de marché
- 3.3. Réaffectation d'écarts d'acquisition dans le cadre de la première application de la norme IFRS 8

4. IAS 19 - Avantages accordés aux salariés

- 4.1. Impacts de la crise sur les avantages postérieurs à l'emploi
- 4.2. Références retenues pour les taux d'actualisation utilisés dans l'estimation des passifs

5. IAS 1 - Présentation des états financiers - classement des dettes en passif courant ou non courant

6. Regroupements d'entreprises et consolidation

- 6.1. Traitement des cessions d'intérêts minoritaires
- 6.2. Absence de comptes consolidés

7. IFRS 5 - Actifs non courants détenus en vue de la vente et activités abandonnées

- 7.1. Perte de l'influence notable et application d'IFRS 5
- 7.2. Comptabilisation d'une perte de valeur excédant le montant des actifs inclus dans le champ d'application d'IFRS 5 en matière d'évaluation

8. IFRS 8 - Secteurs opérationnels

8.1. Application anticipée

8.2. Application repoussée au-delà de 2008

9. Nouvelles normes et interprétations

9.1. Rappel des conditions d'application des normes et interprétations au sein de l'Union européenne

9.2. Amendements annuels

9.3. IFRIC 11 : IFRS 2 - Transactions au sein d'un groupe

9.4. IFRIC 12 - Concessions

9.5. IFRIC 13 - Programmes de fidélité des clients

9.6. IFRIC 14 - Plafonnement de l'actif : disponibilité des avantages économiques et obligation de financement minimum

9.7. IFRIC 15 - Contrats de construction

10. Projet européen concernant l'exemption de consolidation

* * *

1. Première application de la norme IFRS 7 - Instruments financiers : informations à fournir

La norme IFRS 7 ayant été mise en œuvre pour la première fois en 2007, les services de l'AMF ont souhaité mener une analyse assez large de la façon dont cette norme avait été appliquée. La revue a été centrée sur les entreprises du SBF 120 n'appartenant pas au secteur financier. L'échantillon analysé a porté sur 90 émetteurs.

1.1. Améliorations issues de l'application d'IFRS 7

Au 31 décembre 2007, avec la première application d'IFRS 7, les informations fournies sur les risques et les instruments financiers ont été plus nombreuses et plus détaillées. En particulier, on a pu constater une amélioration de l'information produite, notamment sur :

- la description des risques financiers et la manière dont ils sont gérés par l'entreprise ;
- les expositions aux autres risques financiers et leurs incidences en termes de sensibilité quantifiée, notamment :
 - le risque de crédit, dans un environnement financier marqué par une hausse du coût du risque fin 2007 et un accroissement du risque de contrepartie,
 - le risque de taux, dans un contexte haussier des taux d'intérêts,
 - le risque de change, avec la poursuite des fluctuations sensibles entre les principales devises mondiales,
 - le risque actions, dans un contexte de baisse sensible des indices boursiers induisant une problématique de valorisation des instruments financiers, et aussi
 - le risque *commodities*, dans un environnement de forte volatilité des matières premières et de l'énergie ;
- les impacts de la crise financière, notamment au 30 juin 2008 pour les institutions financières à la suite des recommandations du FSF, avec une description des expositions, des dépréciations et des provisions comptabilisées et une information sur les méthodologies mises en pratique et les hypothèses retenues.

1.2. Faiblesses identifiées dans la mise en œuvre d'IFRS 7 et points d'amélioration pour 2008

Parmi les faiblesses dans la première mise en œuvre, les points suivants ont été relevés :

1.2.1. Information sur la juste valeur

IFRS 7.25 demande que l'information sur la juste valeur des actifs et des passifs financiers par catégories d'instruments soit donnée, y compris pour les éléments non comptabilisés à la juste valeur. Cette information est généralement fournie mais ne permet pas toujours de faire le lien avec les rubriques du bilan concernées.

De plus, les méthodes et les hypothèses employées pour déterminer ces justes valeurs (IFRS 7.27) sont souvent décrites de façon très générale et sans que la répartition selon les types de techniques utilisées (référence directe à des prix publiés sur un marché actif, ou techniques de valorisation reposant sur des données observables ou non observables) soit fournie. Une telle analyse quantifiée n'est pas requise par la norme IFRS 7 (elle est introduite dans le nouveau projet d'amendement à IFRS 7 publié en octobre 2008), cependant elle peut fournir aux utilisateurs une information pertinente.

1.2.2. Description des risques (crédit, liquidité, marché)

L'application d'IFRS 7.33 devrait donner lieu à une description systématique des risques liés à des instruments financiers auxquels l'entité est exposée, ainsi que de la façon dont ces risques sont gérés. L'étude de l'échantillon de 90 sociétés montre que ces éléments ne sont pas toujours fournis. A titre d'illustration :

- seules 54 sociétés sur 90 fournissent une information sur la gestion du risque de crédit ;
- six sociétés donnent une information générale sur le risque actions. Dans le contexte actuel, cette absence d'information n'apparaît pas satisfaisante si une entité détient des actions représentant un montant significatif ;
- très peu de groupes donnent une information sur la concentration des risques (IFRS 7.34(c)).

Une information quantitative sur chaque type de risque est requise par la norme sauf si le risque n'est pas significatif (IFRS 7.34(b)).

1.2.3. Le risque de crédit

D'une manière générale, la norme IFRS 7 vise à permettre au lecteur des états financiers de se former une opinion sur la couverture du risque de crédit à la clôture et la qualité de l'appréciation par la direction du risque de crédit.

Seule une minorité de groupes a amélioré de façon notable les informations qualitatives sur le risque de crédit, la plupart des groupes ayant continué à se contenter d'informations très générales.

Dans ce cadre, l'AMF rappelle la nécessité de fournir les informations suivantes :

- pour le bilan, une analyse de l'âge des actifs financiers échus (en particulier des créances) à la clôture et non dépréciés (IFRS 7.6 et 37(a)), des actifs dépréciés (IFRS 7.37(b)) et des critères retenus pour déterminer si un test de perte de valeur doit être réalisé (IFRS 7.B5(f)) ;
- un tableau de passage de la dépréciation présentant ses variations pour chaque catégorie d'actifs financiers (IFRS 7.16). Il peut être utile de faire apparaître séparément les dotations, les reprises pour utilisation (i.e. reprises sur créances passées en pertes), les reprises de provisions non utilisées (suite à encaissement ou réappréciation du risque de crédit) et les autres variations (par exemple l'effet change) ;
- pour le compte de résultat, le montant des pertes de valeur pour chaque catégorie d'actifs (IFRS 7.6 et 20(e)).

1.2.4. Le risque de liquidité

On constate :

- l'absence trop fréquente de l'échéancier des dettes (56 sociétés seulement le fournissent sur un échantillon de 90 sociétés) (IFRS 7.39(a)) ;
- à un moindre degré, l'absence de description de la façon dont l'émetteur gère le risque de liquidité (information absente chez 11 émetteurs sur 90) (IFRS 7.39(b)) ;
- une présentation de l'échéancier souvent très synthétique qui ne permet pas de faire le lien avec les principales dettes financières de l'émetteur (IFRS7.6) ;
- une présentation de la maturité des dettes qui est focalisée exclusivement sur le long terme au détriment de la période qui suit immédiatement la date de clôture (moins d'un mois, un à trois mois, de trois mois à un an, entre un an et cinq ans, en suivant l'exemple proposé par IFRS 7.B11). La norme indique que cette présentation fait appel au jugement du *management*. Une note expliquant la raison pour laquelle l'échéancier des dettes est organisé comme présenté en annexe serait donc utile (conformément à IAS 1.113) ;
- des échéanciers des passifs qui présentent des calendriers de paiements correspondant aux montants figurant au bilan et non, comme requis par IFRS 7.B14, les montants contractuels non actualisés (lesquels doivent inclure des éléments qui ne sont pas encore au bilan comme les engagements fermes de financement [IFRS 7.B13] ou les intérêts financiers sur emprunts). Compte tenu de l'écart entre les données présentées au passif et celles fournies dans le cadre de cet échéancier, une note précisant les modalités de constitution du tableau et facilitant un contrôle de cohérence par rapport aux catégories de passifs financiers détaillées en annexe ou au bilan nous paraît constituer une bonne pratique.

De plus, certaines informations, requises par la norme et qui sont souvent omises, nous paraissent importantes pour apprécier les montants présentés. Il s'agit de la maturité retenue pour des instruments tels que les titres perpétuels pour lesquels il n'existe pas de maturité contractuelle, le taux retenu pour présenter les emprunts à taux variable, ou le cours de change retenu pour présenter les emprunts en devises ;

- l'absence de présentation séparée des instruments financiers dérivés au sein de l'échéancier des dettes (IFRS 7.B15) ;
- la prise en compte dans l'échéancier des passifs d'instruments dérivés représentant des actifs à la date de clôture sans les identifier de façon séparée (compensation non conforme à IAS 32) ;
- l'absence trop fréquente de mention et de description des *covenants* liés aux emprunts bancaires ou obligataires (l'information se trouve parfois au sein du rapport de gestion).

1.2.5. La sensibilité aux différents risques de marché

L'information sur la sensibilité de la performance de l'entité aux différents risques de marché paraît perfectible :

- en termes de couverture des différents types de risques (IFRS 7.40(a)). A titre d'illustration, on peut souligner que seulement 47 sociétés sur les 90 de notre échantillon fournissent une indication de la sensibilité au risque de taux, ce qui paraît très faible. Une partie des sociétés dont l'endettement est à taux fixe considère ne pas être exposée au risque de taux. Cette analyse fait débat puisque si un financement long terme obtenu à taux fixe arrive à échéance, l'emprunteur peut se trouver dans une situation de renouvellement moins favorable et donc être en risque de taux d'intérêt. Bien que cette information ne soit pas explicitement requise par la norme, dans l'environnement actuel, une information sur les lignes de financement à taux fixes devant être renouvelées au cours des 12 mois qui suivent la date de clôture paraît pertinente, si elle n'est pas donnée par ailleurs ;
- concernant le risque de change, seules 38 sociétés fournissent une sensibilité à ce risque, ce qui paraît surprenant compte tenu de la très forte internationalisation des activités des sociétés de l'échantillon ;
- enfin, nous avons rencontré un cas de communication sur la sensibilité de la valorisation aux hypothèses (requis par IFRS 7.40(a)) qui, contrairement à ce que prévoit IFRS 7.B18(a), présentait non pas un seul scénario correspondant à l'impact qu'un changement raisonnable d'hypothèse pourrait avoir, mais plusieurs scénarios. Une telle présentation peut être pertinente lorsqu'il existe des effets de seuils importants et que le degré d'incertitude est jugé élevé. En revanche, elle présente le risque, si aucun commentaire ne l'accompagne, de diminuer la pertinence de l'information produite si la quantité d'information fournie est trop importante et que les changements raisonnables ne sont pas mis en valeur.

D'une façon générale, afin que les informations produites en application de la norme IFRS 7 soient pertinentes, il est utile d'ajouter des explications aux différents éléments chiffrés qui sont fournis.

Enfin, peu de groupes ont mis en évidence les impacts des instruments financiers sur le compte de résultat en 2007 (IFRS 7.20). Quand elle est communiquée, cette information est la plupart du temps très difficile - voire impossible - à relier avec les rubriques du compte de résultat concernées et avec la ventilation du résultat financier par nature d'impact, en général fournie par ailleurs dans les notes annexes.

1.3. La présentation de l'information : renvoi possible vers le rapport de gestion ou un autre état distinct des comptes

IFRS 7 prévoit la possibilité de donner une partie des informations (les informations qualitatives et quantitatives des paragraphes 31 à 42 sur la nature et l'étendue des risques liés aux instruments financiers et la façon dont ils sont gérés) en dehors de l'annexe⁴.

⁴ IFRS 7.B6 évoque le rapport de gestion ou un rapport sur les risques comme états distincts des comptes susceptibles de recueillir ces informations.

Concernant cette option offerte par la norme, l'AMF avait rappelé fin 2007 les exigences figurant en IFRS 7.B6 :

- ces informations, même hors annexe, doivent être établies dans les mêmes délais et conditions et doivent accompagner les comptes consolidés eux-mêmes ; à défaut les comptes consolidés seraient incomplets⁵ ;
- un renvoi explicite à ces informations auditées doit figurer dans l'annexe aux comptes consolidés.

La revue de la communication faite en 2007 montre que les pratiques sur ce sujet sont très hétérogènes :

- il est assez fréquent de constater que l'information sur les risques sur instruments financiers est présentée sans référence croisée entre l'annexe et le rapport de gestion ou sur les risques,
- il arrive, parfois, que l'information reprise en annexe ne comprenne pas tous les risques financiers présentés au sein du rapport de gestion ou du rapport sur les risques. Parmi les sujets qui ne sont pas développés en annexe alors qu'ils le sont dans ces rapports, on peut souligner le risque de liquidité. L'AMF recommande d'adopter une analyse homogène de la matérialité des risques présentés car ce type d'écart est source de doute quant à l'exhaustivité des informations présentées au titre d'IFRS 7 ;
- dans certains cas l'information présentée en rapport de gestion est reprise à l'identique dans l'annexe. On peut s'interroger sur l'utilité d'une telle duplication ;
- il arrive, au contraire, que la description des risques faite au sein du rapport de gestion ou du rapport sur les risques soit sensiblement différente de celle proposée en annexe ;
- il est fréquent de constater que le rapport de gestion ou sur les risques ne précise pas quelles informations sont fournies en application de la norme IFRS 7 ;
- de ce fait, le lecteur n'a généralement pas l'assurance que lesdites informations ont bien été auditées.

Face aux difficultés de mise en œuvre que l'AMF a constatées, il paraît utile d'améliorer la traçabilité de l'information fournie en réponse aux exigences d'IFRS 7. En effet, si cette traçabilité est respectée, elle permet d'éviter de dupliquer tout ou partie de l'information produite, et ce, quelque soit le support retenu (annexe aux comptes, rapport de gestion ou rapport sur les risques) pour cette communication. De même, la communication sur le niveau de vérification de cette information par les auditeurs doit être améliorée, de préférence par une mention explicite.

Pour la clôture au 31 décembre 2008, compte tenu de la poursuite de la crise financière, l'AMF rappelle l'importance des informations portant sur les expositions aux risques financiers, les méthodologies et hypothèses appliquées et souligne l'attention que les utilisateurs des comptes accordent aux informations sur la sensibilité quantifiée des principales hypothèses.

⁵ En application de la Directive Transparence, pour les rapports financiers annuel et semestriel, les états financiers et la partie du rapport de gestion commentant les comptes doivent être produits simultanément.

La norme autorisant que certaines informations (expositions aux risques, méthodologies, hypothèses et sensibilités chiffrées des évaluations, ainsi que celles sur la façon dont ces risques sont gérés) soient fournies en dehors des comptes, l'AMF recommande, lorsqu'un émetteur choisit cette option, qu'il clarifie la nature des informations fournies en mettant en œuvre les trois points suivants :

- préciser quelles informations sont fournies au titre d'IFRS 7 ;
- incorporer une référence croisée vers et depuis les comptes ; et
- clarifier le degré de contrôle réalisé par les commissaires aux comptes.

2. IAS 39 - Instruments financiers : comptabilisation et évaluation

2.1. Initiatives prises en réponse à la crise financière

La crise financière a mis en exergue certaines difficultés d'application des normes IFRS traitant des instruments financiers. Parmi celles-ci, on trouve celles portant sur la valorisation des instruments financiers dans des marchés illiquides.

Depuis le début de l'année 2008, de nombreuses initiatives ont été prises pour apporter des solutions aux questions comptables posées par la crise. Dès avril, le FSF a établi un rapport comportant 67 recommandations dont 3 concernent le normalisateur comptable international :

- l'amélioration, à très brève échéance, des règles de consolidation et de l'information en annexe au titre des véhicules hors-bilan ;
- la formation d'un panel d'experts chargé d'aider les préparateurs à employer le concept de juste valeur lorsque les marchés sont illiquides ;
- l'amélioration de l'information en annexe sur les instruments et les risques financiers.

Le G7 s'est saisi du problème et a demandé que les recommandations du FSF soient, pour certaines d'entre elles, appliquées dès le 30 juin 2008 pour améliorer la transparence des comptes.

En réponse, l'IASB a mis en place un groupe d'experts (*Expert Advisory Panel*) afin de proposer des améliorations en matière d'information sur les instruments financiers complexes et de valorisation de ceux-ci dans le cadre de marchés illiquides. Ce travail a été réalisé par un groupe de 20 participants, incluant les régulateurs boursiers internationaux⁶. Le document de synthèse a été soumis à l'IASB lors de sa réunion de septembre. Il a été publié à des fins pédagogiques sans constituer une norme ou un guide d'application.

Le 13 octobre, l'IASB a adopté un amendement à IAS 39 permettant une convergence avec le référentiel américain sur la question du reclassement de certains instruments financiers. Un exposé-sondage a également été publié pour améliorer l'information en annexe sur le risque de liquidité et sur les différents niveaux de juste valeur utilisés pour la valorisation des instruments financiers.

Enfin, le 15 octobre, le Conseil national de la comptabilité (CNC), la Commission bancaire, l'Autorité de contrôle des assurances et des mutuelles (ACAM) et l'AMF ont publié une "recommandation en matière de valorisation de certains instruments financiers à la juste valeur⁷" dont l'objectif est d'apporter des clarifications pour l'arrêté des comptes intermédiaires ou annuels clos à partir du 30 septembre 2008 pour les entreprises détenant des actifs financiers valorisés à la juste valeur et pour lesquels les marchés sont inactifs.

⁶ Le président du Comité Technique de l'OICV a été représenté à l'Expert Advisory Panel. De son côté, le CESR a produit en octobre 2008, à destination de l'IASB, une contribution des régulateurs européens.

⁷ Ce document peut être consulté à l'adresse : http://www.amf-france.org/styles/default/documents/general/8477_1.pdf

2.2. Présentation des incidences des réévaluations en résultat et en capitaux propres

Concernant les titres disponibles à la vente et les opérations de couverture de flux de trésorerie, les recommandations de l'AMF publiées en décembre 2007 indiquaient que la communication des émetteurs sur les effets en résultat du recyclage des capitaux propres pouvait être améliorée. Ces recommandations soulignaient notamment que l'identification au sein des capitaux propres de l'incidence de cette catégorie d'instruments financiers fournit une information utile. Ce faisant, les recommandations ne faisaient que reprendre la norme IFRS 7 qui prévoit en son paragraphe 20(a)(ii) que les gains et pertes enregistrés directement en capitaux propres au cours de la période soient présentés soit au niveau des états financiers, soit en annexe aux comptes. Ce paragraphe prévoit également que le montant reclassé au cours de la période des capitaux propres vers le compte de résultat soit, lui aussi, présenté au sein des états financiers ou en annexe.

En raison de la baisse marquée des marchés financiers, pour les émetteurs qui disposent de portefeuilles significatifs d'instruments financiers classés au sein de la catégorie "disponible à la vente", une telle identification paraît particulièrement importante. En effet, comme IAS 39.67 requiert de reclasser les pertes cumulées en capitaux propres vers le compte de résultat lorsque l'actif valorisé est déprécié, l'utilisateur des états financiers qui constate une diminution importante des capitaux propres, due à la baisse de la réserve liée aux instruments financiers disponibles à la vente, peut légitimement s'interroger sur les critères retenus pour reconnaître les pertes de valeur. En conséquence, l'AMF estime que les informations requises par la norme IFRS 7 doivent, dans ces situations, être accompagnées, conformément au paragraphe 113 d'IAS 1⁸, d'éclaircissements sur les jugements ayant conduit à la conclusion de l'absence de perte de valeur malgré la présence d'indices de perte de valeur, s'ils font partie des jugements qui ont l'effet le plus significatif sur les comptes. Au demeurant, conformément au principe énoncé au paragraphe 32 d'IAS 1, si les pertes et les gains reconnus en capitaux propres sont significatifs, il paraît nécessaire de les présenter de façon distincte.

Compte tenu de la difficulté à apprécier, dans le contexte actuel, les situations de pertes de valeur au titre des instruments financiers disponibles à la vente, il peut être utile de présenter une information sur les pertes latentes non reconnues à la clôture (i.e. en cas de réserve de juste valeur négative en capitaux propres) par types d'instruments financiers (actions cotées, actions non cotées, obligations privées, bons du trésor/OAT, etc.) en précisant les durées pendant lesquelles cette situation est observée, afin d'appréhender les enjeux à la date de clôture⁹.

⁸ IAS 1 - Présentation des états financiers - version comprenant les amendements résultant des IFRS émises jusqu'au 31 décembre 2006 et applicable aux comptes 2008

⁹ Une analyse similaire est prévue en normes américaines par le paragraphe 17 du FSP:FAS115-1/124-1.

Concernant l'incidence de la baisse des marchés et l'identification d'une perte de valeur au titre des instruments financiers disponibles à la vente, rappelons que l'IFRIC avait été saisi de cette question et avait fourni, en juin 2005, les raisons pour lesquelles il ne semblait pas approprié de développer une interprétation sur ce sujet. Cette justification soulignait en particulier que le critère développé au paragraphe 61 d'IAS 39 ("un déclin significatif ou prolongé de la juste valeur d'un instrument de capitaux propres en dessous de son coût d'origine constitue aussi un indice objectif de perte de valeur") doit s'apprécier non par rapport à la valorisation de l'instrument à la date de clôture de la période passée la plus récente, mais par rapport à son coût d'entrée dans les comptes. Elle clarifiait également que le caractère prolongé doit s'apprécier par rapport à la durée totale pendant laquelle la juste valeur de l'instrument financier a été inférieure au coût d'entrée¹⁰. Les émetteurs sont invités à préciser en annexe les critères retenus et appliqués de façon constante pour mettre en œuvre cette disposition.

Les actions cotées en continu sur un marché organisé (comme le CAC 40) nous semblent devoir, sauf exception, être évaluées au cours coté à la date de clôture.

3. IAS 36 - Dépréciation d'actifs

3.1. Incidences de la crise sur la valorisation des actifs incorporels et des écarts d'acquisition

La problématique de la dépréciation des actifs demeure essentielle si l'on considère le poids des actifs incorporels exprimé en pourcentage des capitaux propres. En effet, fin 2007, pour les entreprises industrielles et commerciales constituant l'indice CAC 40, ce poids s'élevait à 75% (contre 77% un an auparavant), ce qui est considérable.

Dans le cadre de recommandations antérieures¹¹, l'AMF avait déjà longuement évoqué les informations importantes qui doivent être fournies au titre des tests de perte de valeur et de leurs incidences sur les comptes.

Dans le contexte de crise que l'on connaît depuis l'été 2007, on peut craindre que la baisse des valorisations, enregistrées sur les actions cotées s'accompagne d'une baisse également sur le non coté. Cet élément peut constituer un indice de perte de valeur et devrait donc être pris en compte, lors de l'analyse de la valorisation de certains actifs liés à des participations.

Par ailleurs, compte tenu de l'importance des taux d'actualisation dans la détermination des valeurs d'utilité susceptibles de justifier la valeur des actifs, il est utile de rappeler que l'annexe A de la norme IAS 36 mentionne que lorsque le taux d'actualisation d'un actif spécifique ne peut être trouvé par référence directe au marché (IAS 36.A16) il convient :

- de s'appuyer sur le coût moyen du capital de l'entité, sur son coût marginal d'endettement et sur d'autres taux d'intérêt issus du marché (IAS 36.A17) ;
- tout en ajustant ces éléments pour refléter la façon dont le marché apprécierait les risques relatifs aux flux de trésorerie générés par l'actif (IAS 36.A18).

¹⁰ Selon l'IFRIC Update - juin 2005, la notion de " déclin prolongé " doit être appréciée par rapport à la période durant laquelle la juste valeur de l'investissement est demeurée au dessous du coût d'entrée de cet investissement.

¹¹ Recommandations de l'AMF en vue de l'arrêté des comptes 2007 (disponible à l'adresse : http://www.amf-france.org/documents/general/8056_1.pdf) et Recommandations de l'AMF en matière d'information comptable dans la perspective de l'arrêté des comptes 2006 (disponible à l'adresse : http://www.amf-france.org/documents/general/7538_1.pdf).

En période de forte volatilité des primes de risque exigées par le marché, la mise en œuvre de cette démarche est délicate. Il nous semble qu'à l'instar de la recommandation du CNC, de la Commission bancaire, de l'ACAM et de l'AMF citée plus haut, une approche raisonnable et cohérente avec les données historiques dont dispose l'entité peut être mise en œuvre pour corriger certains effets de la perturbation des marchés sur la prime de risque. Lorsqu'une telle approche est retenue, il convient de décrire précisément les éléments utilisés pour déterminer le taux d'actualisation et d'expliquer toute modification significative éventuelle par rapport aux arrêts précédents.

3.2. Flux de trésorerie de marché

Comme rappelé dans les recommandations de l'AMF en décembre 2007, lorsqu'un émetteur se trouve dans l'impossibilité pratique d'estimer la valeur recouvrable d'un actif grâce à sa juste valeur diminuée des coûts de la vente au moyen de méthodes analogiques¹², il peut être utile d'estimer la juste valeur au moyen d'une méthode basée sur les flux futurs de trésorerie actualisés établis dans la perspective d'une valeur de marché.

L'AMF avait indiqué qu'en cas de recours à cette méthode, une information en annexe doit le préciser et expliquer la raison pour laquelle les méthodes analogiques n'ont pas été retenues à titre principal, décrire les hypothèses clés, indiquer les modifications d'hypothèses clés réalisées par rapport au passé, mentionner les sources utilisées et fournir des analyses de sensibilité lorsque cela est nécessaire (IAS 36.134 (f) et IAS 1.120).

On relèvera que cet aspect controversé de l'application de la norme IAS 36¹² a fait l'objet d'une reconnaissance officielle *a posteriori* (mai 2008) par une modification de la norme IAS 36¹³. Le paragraphe 134 prévoit désormais que l'estimation de la juste valeur diminuée des coûts de cession peut s'appuyer sur les flux de trésorerie que va générer l'actif. Des précisions sont désormais requises par la norme dans cette situation. Elles portent sur la période couverte par les projections de flux établies par le management, le taux de croissance utilisé pour l'extrapolation des flux et le taux d'actualisation appliqué à ces flux.

Dans le contexte de crise financière que connaissent les marchés depuis 2007, le recours à cette méthode s'avèrera probablement plus difficile car il faut pouvoir justifier d'une dynamique de marché, c'est-à-dire pouvoir rapprocher les prévisions sous-jacentes de paramètres de marché (évolution du secteur, profitabilité moyenne, anticipations des analystes), ce qui risque d'être difficile compte tenu des incertitudes sur l'évolution de l'économie. En tout état de cause, compte tenu de la sensibilité prévisible des résultats aux hypothèses retenues à l'occasion de ces évaluations, une totale transparence grâce à la présentation en annexe des nouvelles informations requises par la norme IAS 36, ainsi que celle des informations additionnelles que nous avons recommandées en 2007, nous paraît indispensable.

¹² IAS 36 demande de faire référence en dernier recours à la "meilleure information disponible" qui peut être obtenue en considérant des "transactions récentes portant sur des actifs similaires dans le même secteur d'activité" (IAS 36.27), c'est-à-dire en utilisant des méthodes analogiques. En pratique, il est parfois difficile d'identifier des sociétés (cotées ou non) ou des transactions réellement comparables à l'actif ou au groupe d'actifs à évaluer et d'avoir accès à l'information détaillée.

¹³ Cet amendement est applicable aux exercices ouverts à compter du 1er janvier 2009. Son application anticipée est autorisée.

3.3. Réaffectation d'écarts d'acquisition dans le cadre de la première application de la norme IFRS 8

Dans le cas où un émetteur déciderait d'appliquer la norme IFRS 8 relative à l'information sectorielle (cf. également le point 8) par anticipation, et cette décision se traduirait par un changement d'affectation des écarts d'acquisition pour tenir compte des modifications effectuées sur des regroupements d'unités génératrices de trésorerie (UGT), la question se pose de savoir quelles incidences cette réaffectation d'écarts d'acquisition doit avoir sur les tests de perte de valeur.

Le paragraphe 96 de la norme IAS 36 indique que le test de perte de valeur d'une UGT, à laquelle a été affecté un écart d'acquisition, doit être réalisé chaque année. Le paragraphe 99 prévoit que les calculs les plus récents qui ont été utilisés pour effectuer une vérification de la valeur recouvrable d'une UGT à laquelle un écart d'acquisition est affecté peuvent être réutilisés pour la période en cours à condition (notamment IAS 36.99(a)) que les actifs et passifs qui constituent l'UGT n'aient pas été modifiés significativement depuis la dernière date de test.

Dans le cadre d'une réaffectation d'écarts d'acquisition sur de nouveaux regroupements d'UGT, ce critère n'est *a priori* pas respecté. Par conséquent, l'AMF s'attend à voir, même lorsque les tests annuels auront été réalisés sur les valorisations des écarts d'acquisition avant l'application de la norme IFRS 8, les émetteurs concernés procéder à de nouveaux tests de perte de valeur après modification de la structure des regroupements d'UGT.

Compte tenu de l'incidence potentielle de telles réaffectations sur l'évaluation des pertes de valeur, l'AMF souhaite que les émetteurs qui se trouveraient confrontés à une telle situation fournissent des éclaircissements en annexe sur la façon dont les réaffectations d'écarts d'acquisition ou de quote-part d'écart d'acquisition ont été effectuées.

4. IAS 19 - Avantages accordés aux salariés

4.1. Impacts de la crise sur les avantages postérieurs à l'emploi

On peut craindre que la détérioration très marquée des marchés financiers depuis 2007 ait, dans certains cas, une influence sensible sur le montant des engagements nets long terme (de retraite en particulier). Toute baisse significative des rendements constatés sur les actifs de couverture incite en effet à s'interroger sur les prévisions de rendement de ces actifs (ajustement d'expérience). Une diminution des rendements attendus en N a pour conséquence une augmentation du coût des services de l'année N+1 et donc une diminution de la performance de l'entreprise en N+1. La baisse de valeur des actifs de couverture entraîne une augmentation de l'engagement net et, là encore, une diminution de la performance de l'entreprise. Celle-ci est immédiate si les écarts actuariels sont immédiatement enregistrés en résultat ou en capitaux propres. Elle peut être différée si l'émetteur utilise la méthode dite du corridor. En règle générale, cette question n'est pas neutre compte tenu, notamment, de l'importance des implantations à l'étranger de certains groupes cotés à Paris.

Même si IAS 19.120A(o) limite la présentation de la sensibilité des hypothèses au seul cas des engagements au titre des prestations médicales, IAS 1.120 requiert la présentation d'analyses de sensibilité au titre de l'information à fournir sur les principales sources d'incertitude relatives aux estimations. En conséquence, dès lors qu'un émetteur identifie les engagements postérieurs à l'emploi parmi les principales sources principales d'incertitude, cette information est obligatoire.

Cette recommandation est également valable s'agissant des actifs de couverture s'ils sont significatifs, pour lesquels une analyse de sensibilité devra être présentée autant sur le rendement prévu pour la période comptable suivante que sur les hypothèses retenues pour leur évaluation à la date de clôture.

Il est également utile de rappeler que certaines autres exigences de la norme IAS 19 contribuent à éclairer la façon dont les estimations actuarielles de ces engagements ont été élaborées. La norme demande, par exemple, que soient présentés les ajustements d'expérience reconnus au titre des actifs de couverture. Cet élément, doit être complété par des éléments détaillés sur le poids relatif des principales catégories d'actifs de régime (actions, obligations, biens immobiliers - IAS 19.120A(j)) et sur la description narrative des bases qui ont permis de déterminer le rendement attendu des actifs de couverture (en fournissant des éléments sur les principales catégories d'actifs - IAS 19.120A(l)).

4.2. Références retenues pour les taux d'actualisation utilisés dans l'estimation des passifs

La lecture des états financiers montre qu'il n'est pas toujours facile d'identifier quelle est la référence utilisée (taux requis des émetteurs obligataires privés ou taux des OAT) par les émetteurs pour déterminer le taux d'actualisation utilisé pour évaluer le passif lié aux avantages postérieurs à l'emploi. Bien que cette information ne soit pas explicitement requise par IAS 19.120A, l'AMF encourage les émetteurs concernés à fournir cette référence, en plus du taux lui-même, dès lors que la sensibilité du passif au taux d'actualisation est significative.

Dans l'hypothèse où un émetteur utilisait jusqu'à présent comme référence le taux d'intérêt des obligations privées de grande qualité (IAS 19.78), l'analyse des conditions de marché fin 2008 pourra, dans certains cas, conduire à la conclusion :

- que le marché n'est plus suffisamment profond pour que les évaluations de ses engagements continuent à s'appuyer sur cette donnée ;
- que l'indice utilisé comme référence incorpore une proportion importante d'établissements financiers dont les conditions d'emprunt se sont très nettement dégradées au cours de l'année 2008.

Il nous semble qu'il convient, soit de retraiter l'indice en fournissant une information circonstanciée en annexe, soit de rechercher s'il existe un indice alternatif, remplissant les critères qualitatifs requis par IAS 19.78, qui pourrait être utilisé en remplacement de la référence utilisée jusque là. Dans les deux cas évoqués ci-dessus, il nous semble important que l'émetteur indique quel était l'indice de référence utilisé auparavant et qu'il justifie pourquoi cet indice ne semble plus approprié. Il conviendrait également de préciser le nouveau taux utilisé et les justifications de ce choix. Un tel changement ne nous paraît pas avoir le caractère d'un changement de méthode, mais seulement d'un changement d'estimation.

5. IAS 1 - Présentation des états financiers - classement des dettes en passif courant ou non courant

La norme IAS 1, prévoit que les dettes qui présentent l'une au moins des caractéristiques suivantes soient présentées parmi les éléments courants du passif de l'entreprise (IAS 1.60)¹⁴ :

- "(a) l'entité s'attend à régler le passif au cours de son cycle d'exploitation normal,
- (b) il est détenu essentiellement aux fins d'être négocié,
- (c) il doit être réglé dans les douze mois après la date de clôture, ou
- (d) l'entité ne dispose pas d'un droit inconditionnel de différer le règlement du passif pour au moins douze mois à compter de la date de clôture."

Il est fréquent qu'un contrat de financement long terme prévoie que le débiteur s'engage à respecter un ou plusieurs ratios et qu'un manquement sur le respect de l'un de ces ratios entraîne l'exigibilité dudit financement. Généralement, le débiteur entreprend de renégocier les termes du contrat afin d'éviter d'avoir à classer le passif correspondant en passif courant. Le paragraphe 65 d'IAS 1 traite précisément de ces situations. Il précise que "lorsqu'une entité n'a pas respecté un engagement prévu [...], avant ou à la date de clôture, avec pour effet de rendre le passif remboursable à vue, ce passif est classé en tant que passif courant, même si le prêteur a accepté, après la date de clôture mais avant la date d'autorisation de publication des états financiers de ne pas exiger le paiement à la suite de ce manquement."

Lorsque le manquement n'a pas pour effet de rendre le passif remboursable à vue (si, par exemple, le contrat définit un délai pour que le débiteur informe le créancier et accorde à ce dernier un délai supplémentaire pour apprécier la situation avant, éventuellement d'exiger le remboursement de sa créance), la question se pose, en théorie, de savoir si le reclassement du passif doit être effectué. Or le principe établi au paragraphe 60 (d), et rappelé en seconde partie du paragraphe 65, selon lequel "le passif est classé en tant que passif courant parce qu'à la date de clôture, l'entité ne dispose pas d'un droit inconditionnel de différer le règlement de ce passif pendant au moins douze mois à compter de cette date", est très clair. En conséquence, dans de telles situations, le passif doit être reclassé parmi les passifs courants, même si le créancier donne son accord, après la date de clôture et avant la décision d'autoriser la publication des états financiers, pour repousser l'exigibilité du passif. Une information complémentaire en annexe sur les événements survenus après la clôture permet de donner l'information sur l'accord trouvé avec le créancier.

C'est pourquoi, il semble important que les émetteurs concernés fassent une analyse prospective de leur situation quelques mois avant la clôture afin d'identifier les clauses susceptibles de faire peser un risque de défaut. Ainsi, pourront-ils prendre d'éventuelles dispositions préventives de façon à être libérés du risque en date de clôture.

14 IAS 1 - *Présentation des états financiers* - version comprenant les amendements résultant des IFRS émises jusqu'au 31 décembre 2006 et applicable aux comptes 2008.

6. Regroupements d'entreprises et consolidation

La problématique des regroupements d'entreprises traitée par la norme IFRS 3 demeure un sujet d'échanges importants entre les émetteurs et les régulateurs boursiers.

6.1. Traitement des cessions d'intérêts minoritaires

Les normes IFRS actuellement applicables ne prévoient pas le traitement comptable des acquisitions et des cessions d'intérêts minoritaires qui ne remettent pas en cause le contrôle exclusif. La modification des normes IFRS 3 et IAS 27 faite par l'IASB en janvier 2008 apporte une réponse à cette problématique. En effet, les intérêts minoritaires étant considérés comme partie intégrante des capitaux propres, l'incidence de toute acquisition ou cession d'intérêts minoritaires qui ne remet pas en cause le contrôle devra être comptabilisée en capitaux propres. Cependant, ces modifications de normes n'ont pas été approuvées par l'Union européenne et ne peuvent donc pas être appliquées par anticipation.

Interrogés par un émetteur confronté à une cession d'intérêts minoritaires, les services de l'AMF ont accepté que celui-ci enregistre l'incidence de cette opération en compte de résultat dans la mesure où l'émetteur n'avait pas précisé par le passé la méthode comptable qu'il appliquerait aux cessions d'intérêts minoritaires. L'adoption des dispositions prévues par la norme IAS 27 révisée, aurait cependant été possible au regard des critères d'IAS 8 (car motivée par l'application d'une nouvelle norme).

L'AMF souhaite donc attirer l'attention des émetteurs sur ce type d'opérations et souligner qu'il est important de tenir compte de la permanence des méthodes comptables choisies. En attendant que les normes IFRS 3 et IAS 27 révisées soient applicables, tout choix de traitement comptable sur ce type d'opérations doit être justifié par rapport aux méthodes comptables que l'émetteur a retenues et sur lesquelles il a communiqué dans ses annexes. En cas de modification du traitement comptable, celui-ci constitue un changement de méthode au sens d'IAS 8 et nécessite donc une application rétrospective dont les incidences sur les exercices fournis au titre de l'information comparative devront être évaluées.

6.2. Absence de comptes consolidés

Lors de la revue des comptes 2007, les services de l'AMF ont été confrontés à l'absence de comptes consolidés pour des émetteurs possédant des participations détenues à hauteur de 20% au moins.

Or, la Commission européenne, dans ses "Observations de novembre 2003" avait précisé que lorsque le droit national exige l'établissement de comptes consolidés, les obligations prévues par le règlement 1606/2002 (règlement IFRS) s'appliquent également à ces comptes. Le code de commerce (Art. L.233-16 IV) prévoit que "les sociétés commerciales établissent et publient chaque année [...] des comptes consolidés [...] dès lors qu'elles contrôlent de manière exclusive ou conjointe une ou plusieurs autres entreprises ou qu'elles exercent une influence notable sur celles-ci, dans les conditions ci-après définies [...]".

IV. - L'influence notable sur la gestion et la politique financière d'une entreprise est présumée lorsqu'une société dispose, directement ou indirectement, d'une fraction au moins égale au cinquième des droits de vote de cette entreprise".

Ainsi, les services de l'AMF ont demandé à des émetteurs dont les titres étaient cotés sur le marché réglementé de produire des comptes consolidés conformément aux normes IFRS lorsqu'il est apparu que ces émetteurs possédaient des participations significatives leur conférant une influence notable. Sauf exception possible pour les sociétés de capital risque, cette demande s'est traduite par la mise en équivalence des participations concernées.

Lorsque la présomption liée à la détention d'une fraction des droits de vote supérieure à 20% ne peut être appliquée, il est important d'analyser si les autres éléments constitutifs de l'influence notable ne sont pas présents (en particulier si l'émetteur est proche de ce seuil de 20%). En effet, celle-ci peut être mise en évidence par les situations suivantes :

- représentation au conseil d'administration ou à l'organe de direction équivalent de l'entreprise détenue ;
- participation au processus d'élaboration des politiques, et notamment participation aux décisions relatives aux dividendes et autres distributions ;
- transactions significatives entre l'investisseur et l'entreprise détenue ;
- échange de personnels dirigeants ou fourniture d'informations techniques essentielles.

De plus, l'existence d'une participation importante ou majoritaire d'un autre investisseur n'exclut pas nécessairement que l'émetteur exerce une influence notable.

Enfin, dans le cas où cette influence notable est constatée pour une société de capital risque, il paraît utile de rappeler que la norme IAS 28 prévoit d'exclure de son périmètre les participations détenues par ce type de société dès lors que "lors de leur comptabilisation initiale, [ces participations dans des entreprises associées] sont désignées comme étant à leur juste valeur avec variation en résultat, ou sont classées en actifs détenus à des fins de transaction et comptabilisées conformément à IAS 39". Il résulte de ce paragraphe qu'il convient de consolider par mise en équivalence les participations concernées, sauf si la société opte dès l'origine pour leur comptabilisation à la juste valeur avec variations en résultat.

7. IFRS 5 - Actifs non courants détenus en vue de la vente et activités abandonnées

La rédaction de la norme IFRS 5 est complexe, ce qui génère de nombreuses difficultés d'application.

7.1. Perte de l'influence notable et application d'IFRS 5

La perte de l'influence notable, par exemple en cas de diminution de pourcentage de contrôle de 21 à 19%, entraîne-t-elle systématiquement l'application de la norme IFRS 5 ? La réponse à cette question nous paraît dépendre de la façon dont l'entité perd son influence notable :

- 1^{er} cas : IAS 28 prévoit que lorsqu'un émetteur s'est engagé à céder une participation dans une entreprise associée, la norme IFRS 5 s'applique. La participation n'est plus évaluée par mise en équivalence mais est évaluée au plus bas de la valeur nette comptable et de la juste valeur diminuée des coûts de cession. La participation est classée au bilan en "actif destiné à être cédé" selon les dispositions d'IFRS 5 ;

- 2^{ème} cas : si, par exemple, le taux de participation est dilué sans cession et que l'influence notable est perdue, la norme IAS 28 (paragraphe 18 et 19) précise que la norme IAS 39 s'applique dans ce cas, sans préjuger de la façon dont cette perte d'influence est intervenue. En conséquence, il nous paraît approprié de reclasser au bilan la valeur comptable de la participation mise en équivalence dans une catégorie d'instrument financier conformément à IAS 39. Au compte de résultat, la part dans le résultat dans cette participation n'est plus reconnue à compter de cette date, les variations de valeur devant désormais être présentées au compte de résultat ou en capitaux propres, sur une ligne appropriée, afin de refléter le caractère financier de cet investissement. Les règles d'évaluation et de présentation d'IFRS 5 ne trouvent alors pas à s'appliquer.

7.2. Comptabilisation d'une perte de valeur excédant le montant des actifs inclus dans le champ d'application d'IFRS 5 en matière d'évaluation

Le paragraphe 4 d'IFRS 5 prévoit, en cas de groupe destiné à la vente, que ce groupe peut inclure n'importe quel actif ou passif de l'entité, y compris des actifs (et passifs) courants, tels que les stocks, ainsi que des actifs qui sont exclus du champ d'IFRS 5 en matière d'évaluation, parmi lesquels les instruments financiers auxquels IAS 39 s'applique (au paragraphe 5).

S'agissant de l'évaluation à la clôture du groupe d'actifs, le paragraphe 19 prévoit que les actifs et passifs du groupe qui ne sont pas dans le champ d'application d'IFRS 5 en matière d'évaluation doivent être évalués selon la norme IFRS qui leur est applicable : tel peut être le cas des stocks à évaluer ou à déprécier selon IAS 2 et des instruments financiers à évaluer voire déprécier selon IAS 39. Ce n'est qu'ensuite que le groupe est évalué au plus bas de sa valeur nette comptable et de sa juste valeur diminuée des coûts de cession.

La dépréciation éventuellement constatée vient réduire la valeur comptable des actifs non courants du groupe selon l'ordre prévu par IAS 36 pour les unités génératrices de trésorerie, à savoir (IAS 36.104) :

- d'abord l'écart d'acquisition ;
- ensuite les autres actifs au *pro rata* de leur valeur comptable.

8. IFRS 8 - Secteurs opérationnels

La norme IFRS 8 - Secteurs opérationnels, adoptée par l'Union européenne le 21 novembre 2007, est d'application obligatoire pour tous les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2009.

Cette norme peut induire des changements importants dans la façon dont les sociétés communiquent sur leurs différentes activités. Ainsi, contrairement à IAS 14, la nouvelle norme n'exige plus que l'information soit détaillée selon deux axes d'analyse (secteurs d'activités et répartition géographique). Elle prévoit que l'information fournie soit élaborée à partir de celle utilisée par le *management* au titre du suivi de l'activité, et autorise que cette information soit produite en utilisant les mêmes règles et méthodes comptables et la même présentation que celles utilisées dans le *reporting* établi à cette fin.

8.1. Application anticipée

La norme ayant été adoptée par l'Union européenne fin 2007, elle a pu être appliquée par anticipation dès les comptes établis au 31 décembre 2007 par quelques sociétés cotées. A la lumière de ces quelques exemples, l'AMF estime utile d'attirer l'attention sur les éléments suivants.

8.1.1. Définition des secteurs

Les normes IAS 14 et IFRS 8 font appel à des termes et des notions différents pour organiser le découpage par secteurs d'activité (par exemple : secteurs de *reporting* dans un cas, secteurs opérationnels dans l'autre).

IFRS 8 requiert que les sociétés indiquent en annexe les facteurs qui ont été retenus afin de déterminer les différents secteurs. Elle demande également que soient précisés les types de produits et services qui sont à l'origine de chaque secteur.

En cas de modification importante des secteurs d'activité lors du changement de norme, il nous paraît important que les raisons d'un tel changement soient expliquées de façon suffisamment précise, en distinguant, le cas échéant, l'effet du changement de norme de l'effet du changement de structure opérationnelle, pour que les utilisateurs puissent comprendre la cohérence de la nouvelle présentation avec la description des métiers, des risques et des profils de rentabilité.

En cas une rupture importante dans la présentation des secteurs à l'occasion de la mise en œuvre d'IFRS 8, ou, si l'information par activités fournie au sein du rapport de gestion ne paraît pas cohérente avec l'information sectorielle attachée aux comptes, l'AMF rappelle qu'elle a le pouvoir de mener des investigations auprès des émetteurs et de leurs commissaires aux comptes dans le souci de vérifier la sincérité de l'information produite.

8.1.2. Périmètre des secteurs

Les services de l'AMF ont parfois constaté que le périmètre des secteurs présentés était modifié alors même que le libellé ou la nature des secteurs présentés ne semblait pas changer. Dans de tels cas, il est généralement utile de préciser quelles modifications de périmètre ont été réalisées et les raisons de ces modifications.

8.1.3. Principes comptables appliqués aux secteurs

Une autre novation importante de cette norme est la possibilité de présenter la performance sectorielle au moyen d'indicateurs non conformes aux IFRS, dans la mesure où cette méthode est utilisée pour le *reporting* interne.

L'AMF ne peut que constater que la publication d'indicateurs dits "non GAAP" a toujours fait l'objet de recommandations de la part des régulateurs de marché afin d'entourer leur usage de certaines précautions. En effet, la COB en son temps, puis l'AMF, le CESR et l'OICV ont tous préconisé les mêmes recommandations :

- définir ces indicateurs de façon précise ;
- conserver la même composition d'un exercice à l'autre ;
- rapprocher ces indicateurs des données comptables présentées.

S'agissant de la performance sectorielle, il est sans doute indispensable de définir sa composition et d'utiliser cette même composition d'un exercice à l'autre. Pour ce qui est du rapprochement aux données comptables, IFRS 8 ne demande qu'un rapprochement au total consolidé et non pas un rapprochement à une performance comptable sectorielle IFRS. De nombreux utilisateurs souhaitent toutefois cette information. Les entreprises peuvent donc utilement s'interroger sur l'opportunité de la présenter, de façon volontaire.

8.1.4. Informations à fournir au titre d'un changement de méthode comptable

IAS 8.5 définit les méthodes comptables comme étant les principes, bases, conventions, règles et pratiques adoptés par une entité pour préparer et présenter ses états financiers. En cas de changement de méthode comptable (cas qui survient notamment si une norme ou une interprétation le prescrit - cf. IAS 8.14), l'entité doit fournir un certain nombre d'informations requises par le paragraphe 28. Ces exigences s'appliquent en toutes circonstances, sauf lorsqu'une impossibilité pratique empêche de fournir certaines informations, notamment sur les incidences chiffrées sur les périodes présentées au titre de l'information comparative. L'AMF considère donc que l'application anticipée de la norme IFRS 8, bien que cette norme ne porte que sur des informations fournies au sein de l'annexe, doit donner lieu à une mention spécifique au titre d'un changement de méthode comptable comme l'exige IAS 8.28(a)-(c).

8.2. Application repoussée au-delà de 2008

S'il n'est pas décidé d'appliquer IFRS 8 dès l'exercice 2008, conformément à ce que prévoit la norme IAS 8.30-31, il convient de fournir des informations en annexe sur les incidences de cette norme puisqu'elle a été adoptée par l'IASB mais n'est pas encore obligatoire. A ce titre, les informations importantes pour le lecteur paraissent être :

- la date prévue pour la mise en œuvre de cette norme ;
- les impacts que l'on peut prévoir sur l'information financière ;
- l'indication d'une éventuelle dépréciation complémentaire des écarts d'acquisition due à des changements de rattachement aux regroupements d'UGT.

9. Nouvelles normes et interprétations

9.1. Rappel des conditions d'application des normes et interprétations au sein de l'Union européenne

Pour être applicables, les normes et interprétations de l'IASB doivent être préalablement approuvées par l'Union européenne. Ceci peut conduire, dans certains cas, à une distorsion entre le référentiel publié par l'IASB et celui adopté par l'Union européenne, eu égard aux délais d'adoption par celle-ci.

L'AMF rappelle :

- que lorsqu'une norme n'est pas encore adoptée par l'UE, elle peut être appliquée par anticipation dès lors qu'elle n'entraîne pas de contradiction avec les normes déjà approuvées par l'Union européenne. Une interprétation peut également être appliquée avant son approbation par l'UE. Dans les deux cas, les dispositions transitoires spécifiques éventuelles ne s'appliquent pas, et il convient de faire une application rétrospective telle que prévue par IAS 8 ;

- qu'elle a fait sienne une recommandation de l'OICV publiée le 6 février 2008¹⁵ appelant les émetteurs qui appliquent un référentiel proche des IFRS, mais néanmoins différent, à mentionner ce fait en annexe, et à expliquer les sources d'écart entre les deux référentiels.

L'AMF rappelle également que, conformément à la position de l'ARC de novembre 2005, il est possible de prendre en compte dès la clôture, les normes ou interprétations approuvées avant la date d'arrêté des comptes.¹⁶

Enfin, lorsque des normes ou interprétations ont été publiées par l'IASB mais ne sont pas encore d'application obligatoire, selon IAS 8.30-31, il convient de fournir des informations en annexe sur les incidences attendues de ces normes.

9.2. Amendements annuels

Le 22 mai dernier, l'IASB a publié 35 amendements relatifs à 20 normes. Les dispositions de la plupart des amendements prévoient une application obligatoire pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2009. L'application obligatoire des amendements relatifs à la norme IFRS 5 est différée aux exercices ouverts à compter du 1^{er} juillet 2009.

Actuellement, l'approbation de ces amendements par l'UE n'est pas prévue avant le premier trimestre 2009. Néanmoins, en application des dispositions rappelées ci-avant, certains amendements individuels sont susceptibles d'être appliqués par anticipation dans la mesure où ils ne sont pas en contradiction avec les normes en vigueur dans l'UE.

A l'inverse, les amendements suivants ne sont pas applicables par anticipation pour la clôture des comptes 2008, car ils ne sont pas compatibles avec les dispositions actuelles des normes approuvées par l'Union européenne. Il s'agit par exemple de :

- IAS 23 - Coûts d'emprunt - Composants des coûts d'emprunt ;
- IAS 40 - Immeubles de placement - Comptabilisation des immeubles de placement en cours de construction.

9.3. IFRIC 11 : IFRS 2 - Transactions au sein d'un groupe

Cette interprétation a été adoptée par l'Union européenne le 1^{er} juin 2007. Elle est d'application obligatoire aux exercices ouverts à compter du 1^{er} mars 2007, cependant le règlement d'adoption¹⁷ par l'Union européenne prévoit un caractère obligatoire pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} mars 2008. Les sociétés dont les exercices commencent au 1^{er} janvier et au 1^{er} février peuvent, selon ce règlement, ne pas appliquer IFRIC 11 pour l'exercice 2008. Ce règlement crée donc une distorsion entre le référentiel publié par l'IASB et celui adopté par l'Union Européenne.

Du point de vue de l'AMF, il paraît utile, dans la mesure du possible, que les émetteurs retiennent la même date d'application, c'est-à-dire, dans la majorité des cas au 1^{er} janvier 2008, ce choix permettant d'éviter une distorsion avec les normes publiées par l'IASB.

¹⁵ Communiqué de presse du 12 février 2008 disponible à l'adresse suivante : http://www.amf-france.org/documents/general/8172_1.pdf

¹⁶ 2) Procédure d'approbation se poursuivant après la date de clôture

La Commission a indiqué qu'un problème avait été identifié concernant la date d'application des normes approuvées par l'Union européenne. Cela porte notamment sur les normes publiées par l'IASB avant la date de clôture mais qui ne sont approuvées par l'Union européenne et publiées au Journal Officiel qu'après cette date. En général, les règlements européens qui adoptent les normes IFRS requièrent des sociétés qu'elles appliquent la norme " à compter de l'exercice [année] au plus tard ". Cette approche est similaire à celle retenue par les normes IFRS correspondantes qui prévoient une date d'application et une disposition encourageant l'application anticipée.

C'est pourquoi la Commission a informé les Etats membres que les règlements approuvant les IFRS publiés au Journal Officiel et entrant en application après la date de clôture mais avant que les comptes soient arrêtés peuvent être suivis par les sociétés (sans que cela soit obligatoire) lorsque le règlement et la norme IFRS concernée prévoient une disposition permettant une application anticipée.

¹⁷ Règlement (CE) 611/2007.

Cependant, pour les émetteurs qui ne souhaiteraient pas appliquer IFRIC 11 à leur exercice comptable ouvert le 1^{er} janvier 2008, ce choix créant une distorsion avec les normes publiées par l'IASB, l'AMF rappelle qu'elle a fait sienne une recommandation de l'OICV publiée le 6 février 2008 appelant les émetteurs qui appliquent un référentiel proche des IFRS, mais néanmoins différent, à mentionner ce fait en annexe, et à expliquer les sources d'écarts entre les deux référentiels. Par ailleurs, les dispositions d'IAS 8.30 rendent nécessaire de présenter une information sur l'impact de l'application de la future norme sur les prochains comptes.

9.4. IFRIC 12 - Concessions

Publiée par l'IASB en novembre 2006, cette interprétation a fait l'objet en mars 2007 d'un avis technique positif de l'EFRAG. Elle n'a cependant pas encore été soumise au vote des membres de l'ARC et n'est donc pas encore approuvée par l'Union européenne.

L'IASB avait fixé la date d'application de cette interprétation au 1^{er} janvier 2008. Faute d'approbation par l'Union européenne, une nouvelle différence entre le référentiel IFRS et les normes adoptées par l'Union européenne existe donc. En pratique, l'application de cette interprétation peut être compatible avec les normes déjà approuvées par l'Union européenne. L'application de l'interprétation est possible avant même son adoption par l'UE à l'exception de ses dispositions de première application, qui sont dérogoires par rapport à l'obligation d'IAS 8 de retraitement rétrospectif en cas de changement de méthode.

9.5. IFRIC 13 - Programmes de fidélité des clients

Les avantages accordés à la clientèle dans le cadre de programmes de fidélisation sont considérés comme constituant un élément distinct dans le cadre d'une vente à éléments multiples. En conséquence, une partie du prix de la vente initiale doit être affectée à ces avantages et ne doit être pris en résultat qu'ultérieurement, lorsque lesdits avantages sont consommés par les clients.

L'interprétation est d'application obligatoire à compter du 1^{er} juillet 2008. Elle a fait l'objet d'avis favorables de l'EFRAG (mai 2008) et de l'ARC (juillet 2008) et devrait être approuvée par l'Union européenne avant la fin de l'année. Une application anticipée aux comptes 2008 est possible dans la mesure où cette interprétation n'est pas en contradiction avec les normes déjà approuvées par l'Union européenne.

9.6. IFRIC 14 - Plafonnement de l'actif : disponibilité des avantages économiques et obligation de financement minimum

Cette interprétation traite de la détermination des avantages économiques liés aux situations de sur-financement d'un régime et aux obligations de financement minimum. Elle donne des précisions sur la façon d'apprécier si l'excédent constaté sur un régime peut (ou non), du fait des remboursements ou réductions de cotisations futures dont pourra bénéficier l'employeur, donner lieu à la reconnaissance d'un actif disponible.

Elle précise également les incidences d'obligations légales ou contractuelles de financement minimum sur l'évaluation de l'actif ou du passif au titre des avantages *post-emploi* ou des autres avantages à long terme. Notamment, elle exige la reconnaissance d'un passif lorsque l'employeur a une obligation de payer des cotisations destinées à couvrir une insuffisance de financement minimum au titre des services passés si ces cotisations ne sont pas disponibles pour l'employeur.

Cette interprétation est d'application obligatoire à compter du 1^{er} janvier 2008. Elle a fait l'objet d'avis favorables de l'EFRAG (avril 2008) et de l'ARC (juillet 2008) et devrait être approuvée par l'Union européenne avant la fin de l'année. Elle devrait donc être applicable à l'exercice 2008.

9.7. IFRIC 15 - Contrats de construction

L'interprétation IFRIC 15 porte sur la comptabilisation des revenus dans les contrats de construction (de promotion immobilière notamment). Elle a été approuvée par l'IASB en juin 2008 et est applicable à compter du 1^{er} janvier 2009 (application rétrospective). L'application anticipée aux comptes 2008 de cette interprétation est possible.

L'interprétation trouve son origine dans le fait qu'un certain nombre d'utilisateurs avaient des doutes sur le caractère applicable d'IAS 11, qui traite des contrats à long terme, à des contrats de promotion immobilière. En effet, même si dans ce type de contrat, l'exécution de la prestation intervient sur plus d'un exercice, en revanche, l'acquéreur achète généralement sur plan et n'a qu'une capacité très limitée à modifier les spécifications du bien. Dans sa réponse, l'IFRIC confirme que, lorsque cette capacité de décision est limitée, IAS 11 ne s'applique pas et le produit doit alors être constaté à l'achèvement. En revanche, l'IFRIC reconnaît que les spécificités du droit local ou du contrat peuvent entraîner un transfert progressif des risques et avantages liés à la possession du bien et, qu'en conséquence, l'application d'IAS 18 peut se traduire par la reconnaissance du chiffre d'affaires à l'avancement pour le promoteur ou l'entreprise de construction. Pour les émetteurs concernés qui ont une activité de construction en France, il semble que le contrat de vente en état futur d'Achèvement (VEFA), prévoyant un transfert progressif des risques et avantages liés à la possession du bien, puisse entrer dans la catégorie évoquée ci-dessus pour laquelle l'application d'IAS 18 est susceptible de se traduire par la reconnaissance du chiffre d'affaires à l'avancement.

On notera également que le périmètre d'IFRIC 15 est volontairement limité aux contrats de construction immobilière (IFRIC 15.4-5). Les bases de conclusion (BC 5 et BC 6) confirment d'ailleurs cette vue restrictive, l'IFRIC n'ayant pas souhaité élargir le champ d'application de l'interprétation.

Cependant, comme l'indiquent également les bases de conclusion (en particulier BC 6), les principes établis par IFRIC 15 peuvent être pris en considération par les émetteurs afin de traiter des contrats qui présentent des analogies avec ceux de construction immobilière. BC6 évoque explicitement cette possibilité en faisant le lien avec la norme IAS 8.

Le raisonnement développé dans l'interprétation est intéressant : il faut procéder à l'analyse du contrat en quatre étapes :

- identifier les différents éléments séparables du contrat, puis, pour chacun, analyser les questions suivantes ;
- l'élément répond-il à la définition d'un contrat de construction au sens d'IAS 11 ?
- ou alors, correspond-il à une prestation de services ?
- ou enfin, s'agit d'une vente de bien ? Dans ce cas, il faut s'interroger sur la date à laquelle les risques et avantages liés à la propriété du bien sont transférés :
 - est-ce au fur et à mesure de l'avancement de la construction du bien ?
 - ou est-ce seulement à une date précise (l'achèvement ou la livraison par exemple) ? Et ce n'est que dans ce dernier cas que le chiffre d'affaires est pris à l'achèvement.

10. Projet européen concernant l'exemption de consolidation

L'application du règlement (CE) 1606/2002 qui prévoit que les sociétés cotées sur un marché réglementé doivent appliquer les normes IFRS a fait l'objet d'échanges nombreux concernant l'articulation entre la 7^{ème} Directive (83/349/EEC) relative aux comptes consolidés et ledit règlement qui rend obligatoire les normes IFRS pour les sociétés cotées sur un marché réglementé. Ces échanges ont porté notamment sur les conséquences de l'article 13 de la 7^{ème} directive qui prévoit qu'une filiale, ou un ensemble de filiales, peuvent être laissées en dehors de la consolidation si elle représente un intérêt négligeable. Cependant, les articles portant sur l'obligation d'établir une consolidation ne prennent pas en compte ce critère.

D'un autre côté, les normes IFRS prenant en compte le caractère significatif, certains préparateurs considéraient, qu'en présence d'une ou de plusieurs filiales non significatives, la norme IAS 27 ne s'appliquait pas et, qu'en conséquence, il ne leur était pas imposé de produire des comptes conformes aux normes IFRS.

On relèvera avec intérêt, qu'en date du 9 juin 2008, la Commission européenne a publié un projet de modification de la 7^{ème} directive qui exempterait les sociétés dont les filiales, prises individuellement et collectivement, ne sont pas significatives, de produire des comptes consolidés conformes aux normes IFRS.

Décision du 1^{er} octobre 2008 concernant l'acceptation des contrats de liquidité en tant que pratique de marché admise par l'Autorité des marchés financiers

L'Autorité des marchés financiers,

Vu la directive 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil du 28 janvier 2003 sur les opérations d'initiés et les manipulations de marché (abus de marché),

Vu la directive 2004/72/CE de la Commission du 29 avril 2004 portant modalités d'application de la directive 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les pratiques de marché admises, la définition de l'information privilégiée pour les instruments dérivés sur produits de base, l'établissement de listes d'initiés, la déclaration des opérations effectuées par les personnes exerçant des responsabilités dirigeantes et la notification des opérations suspectes,

Vu le règlement général de l'Autorité des marchés financiers, notamment ses articles 612-1 à 612-4,

Vu la charte de déontologie de l'AMAFI concernant les contrats de liquidité en date du 23 septembre 2008, annexée à la présente décision,

Vu les réponses aux consultations menées auprès des associations et des organisations représentatives des émetteurs, des investisseurs et des prestataires de services d'investissement, d'Euronext Paris ainsi qu'auprès d'autres régulateurs européens,

Décide d'accepter la pratique décrite ci-après en tant que pratique de marché admise.

1. Description de la pratique de marché

Toute société (l'Emetteur) dont les titres de capital sont admis aux négociations sur un marché réglementé ou un système multilatéral de négociation organisé au sens de l'article 524-1 du règlement général peut conclure un contrat de liquidité avec un prestataire de services d'investissement.

Le contrat de liquidité définit les conditions dans lesquelles le prestataire de services d'investissement intervient pour le compte de l'Emetteur à l'achat ou à la vente, pour favoriser la liquidité des transactions et la régularité des cotations des titres de l'Emetteur ou éviter des décalages de cours non justifiés par la tendance du marché. Le contrat de liquidité doit respecter les principes énoncés dans la charte de déontologie annexée à la présente décision. Pour chaque catégorie différente de titres, l'Emetteur ne peut avoir recours qu'à un seul prestataire de services d'investissement pour assurer l'animation du marché du titre concerné.

2. Critères pris en compte pour déterminer l'acceptabilité de la pratique concernée

a) Le degré de transparence de la pratique concernée au regard de l'ensemble du marché :

L'Emetteur informe le public en diffusant, préalablement à la mise en oeuvre du contrat, un communiqué précisant notamment l'identité du prestataire de services d'investissement et les moyens affectés au contrat. L'Emetteur diffuse chaque semestre et lorsqu'il est mis fin au contrat, un communiqué présentant le bilan de la mise en oeuvre du contrat de liquidité en précisant les moyens en titres et en espèces disponibles à la date du bilan et à la signature du contrat. Ces communiqués sont diffusés selon les modalités prévues à l'article 221-3 du règlement général et déposés auprès de l'AMF conformément à l'article 221-5. Ces mesures permettent d'assurer la transparence de la pratique.

b) Le besoin de sauvegarder le libre jeu du marché et l'interaction de l'offre et de la demande :

Les interventions du prestataire de services d'investissement dans le cadre d'un contrat de liquidité sont réalisées sur un marché sur lequel peut exister un déséquilibre entre l'offre et la demande. Les opérations du prestataire de services d'investissement, qui ont pour objectif de maintenir la régularité de la cotation ou d'éviter des décalages de cours non justifiés par la tendance du marché, visent précisément à favoriser une interaction adéquate entre l'offre et la demande et constituent un facteur essentiel dans la sauvegarde du libre jeu des forces du marché.

c) L'importance des effets de la pratique de marché concernée sur la liquidité et l'efficience du marché :

La mise en oeuvre d'un contrat de liquidité améliore la liquidité et donc l'efficience du marché du titre concerné.

d) La mesure dans laquelle la pratique concernée prend en compte les mécanismes de négociation du marché concerné et permet aux participants à ce marché de réagir de manière adéquate et rapide à la nouvelle situation de marché qu'elle a créée :

Toutes les opérations réalisées dans le cadre du contrat de liquidité doivent intervenir pendant la séance de bourse, dans le cadre des mécanismes de négociation disponibles sur le marché concerné, conformément à ses règles d'organisation et de fonctionnement.

e) Le risque que représente la pratique concernée pour l'intégrité des marchés qui s'y rattachent directement ou indirectement, sur lesquels se négocie le même instrument financier dans la Communauté européenne, qu'ils soient ou non réglementés :

Tout Emetteur mettant en place un contrat de liquidité en informe l'AMF. A la demande du régulateur, l'Emetteur lui remet une copie du contrat.

Les contrats de liquidité sont conformes aux principes énoncés par la charte de déontologie établie par l'AMAFI concernant les contrats de liquidité en date du 23 septembre 2008, annexée à la présente décision. En vertu de cette charte, le prestataire de services d'investissement décide en toute indépendance, sans pouvoir être influencé par l'Émetteur, des moments et volumes de ses interventions. Le prestataire de services d'investissement doit disposer à cet effet d'une organisation et de moyens appropriés afin de garantir l'indépendance de la personne chargée de la gestion du contrat de liquidité. Les prestataires de services d'investissement, membres du marché, doivent également respecter les règles de conduite définies par les règles du marché concerné. Enfin, compte tenu des moyens dont dispose le prestataire de services d'investissement pour réaliser ses interventions, il ne peut entraver une tendance de fond du marché.

f) Les conclusions de tout contrôle ou de toute enquête sur la pratique de marché concernée réalisée par l'AMF, par toute autre autorité ou entreprise de marché avec laquelle l'AMF collabore, par toute autre autorité ou entreprise de marché qui agit par délégation de l'AMF, sous la responsabilité de celle-ci ou par les autorités judiciaires agissant sur saisine de l'AMF, en particulier lorsque la pratique concernée a enfreint des règles ou dispositions destinées à prévenir les abus de marché ou des codes de conduite, que ce soit sur le marché concerné ou sur des marchés directement ou indirectement liés au sein de la Communauté européenne :

Il n'existe pas de conclusion de contrôles ou d'enquêtes, en cours ou passés, susceptible de remettre en cause cette pratique.

g) Les caractéristiques structurelles du marché concerné, en particulier son caractère réglementé ou non, les types d'instruments financiers négociés et les types de participants à ce marché, notamment l'importance relative de la participation des investisseurs non professionnels :

Les contrats de liquidité concernent les titres de capital admis aux négociations sur un marché réglementé ou un système multilatéral de négociation organisé. La présence d'investisseurs non professionnels sur ces marchés peut être importante. Les contrats de liquidité ne représentent cependant pas un risque au regard de la participation de ces investisseurs. Cette pratique leur est même favorable puisqu'elle permet aux investisseurs non professionnels d'acquérir ou céder leurs titres à des conditions de marché raisonnables. Les contrats de liquidité sont, en outre, une pratique établie de longue date sur les marchés réglementés français. Ces contrats concernent autant les moyennes et petites entreprises, pour lesquelles ils constituent un facteur essentiel de développement en permettant d'assurer la liquidité du marché secondaire et en favorisant l'accès des investisseurs non professionnels aux marchés concernés, que les grandes entreprises soucieuses d'éviter que des investisseurs soient pénalisés par des décalages de cours non justifiés par la tendance du marché.

3. Modalités de mise en oeuvre de la pratique

a) Modalités d'intervention :

Les conditions de prix et de volume mentionnées à l'article 5 du règlement (CE) n° 2273/2003 du 22 décembre 2003 et les restrictions mentionnées à l'article 6 dudit règlement ne s'appliquent pas aux opérations réalisées par un prestataire de services d'investissement dans le cadre d'un contrat de liquidité conforme à la pratique décrite dans la présente décision et aux principes énoncés dans la charte de déontologie établie par l'AFEI.

Les opérations réalisées par un prestataire de services d'investissement dans le cadre d'un tel contrat ne doivent pas avoir pour effet de provoquer d'écart de cours artificiel par rapport à la tendance constatée sur le marché. Elles peuvent être réalisées par voie de blocs mais ne doivent à aucun moment conduire l'Émetteur à détenir plus de 10% de son capital.

b) Modalités de publicité :

Les dispositions du 1° de l'article 241-4 du règlement général de l'AMF ne s'appliquent pas aux opérations réalisées par un prestataire de services d'investissement dans le cadre d'un contrat de liquidité conforme à la pratique décrite dans la présente décision et aux principes énoncés dans la charte de déontologie de l'AMAFI.

L'Émetteur informe le marché par voie de communiqué :

- préalablement à sa mise en oeuvre, de la signature du contrat de liquidité en indiquant l'identité du prestataire de services d'investissement, le titre visé, le ou les marchés concernés ainsi que les moyens qui sont affectés au contrat ;
- chaque semestre et lorsqu'il est mis fin au contrat, du bilan de sa mise en oeuvre en précisant les moyens en titres et en espèces disponibles à la date du bilan et à la signature du contrat ;
- de toute modification des informations mentionnées au premier tiret.

Le communiqué est diffusé selon les modalités prévues à l'article 221-3 du règlement général et déposé auprès de l'AMF conformément à l'article 221-5.

Les obligations d'information de l'Émetteur sont réputées satisfaites lorsque les informations mentionnées ci-dessus sont rendues publiques préalablement à la mise en oeuvre d'un programme de rachat d'actions dans un communiqué ou le descriptif du programme de rachat.

Fait à Paris, le 1^{er} octobre 2008.

Le président

Michel PRADA

Annexe à la décision du 1^{er} octobre 2008 concernant l'acceptation des contrats de liquidité en tant que pratique de marché admise par l'AMF

Charte de déontologie AMAFI du 23 septembre 2008 concernant les contrats de liquidité

Préambule

La directive 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil du 28 janvier 2003 sur les opérations d'initiés et les manipulations de marché (abus de marché), entrée en vigueur le 12 octobre 2004, a introduit dans le cadre juridique français diverses modifications. Parmi ces modifications, certaines ont trait aux conditions dans lesquelles des émetteurs peuvent procéder au rachat de leurs actions.

Dans ce contexte, la directive 2004/72/CE de la Commission du 29 avril 2004 prise pour l'application de la directive Abus de marché ayant notamment précisé les conditions dans lesquelles les autorités nationales pouvaient reconnaître des pratiques de marché admises, l'Autorité des marchés financiers a décidé de reconnaître en tant que telle la pratique des contrats de liquidité.

Ainsi, par décision en date du 22 mars 2005, l'AMF a-t-elle posé le principe selon lequel toute société émettrice dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé peut procéder à l'animation de marché de son titre dès lors que cette animation est réalisée dans le cadre d'un contrat de liquidité conforme à une charte de déontologie qu'elle aura approuvée conformément aux articles 612-1 et suivants de son règlement général.

L'Association française des entreprises d'investissement (AFEI) qui, dans le cadre de la réglementation antérieure de la Commission des opérations de bourse avait fait approuver par la Commission une Charte de déontologie permettant de bénéficier de certaines dispositions du règlement COB n° 90-04 (**Instruction COB du 10 avril 2001 prise en application du règlement n° 90-04 relatif à l'établissement des cours**), a fait approuver le 14 mars 2005 une nouvelle charte de déontologie, établie en étroite concertation avec les services de l'AMF sur la base de la précédente charte, permettant aux contrats de liquidité d'entrer dans le cadre de la pratique de marché acceptée par l'AMF.

A la suite de l'extension aux systèmes multilatéraux de négociation organisés, au sens de l'article 524-1 du règlement général de l'AMF, du bénéfice des contrats de liquidité, extension résultant de la loi n°2008-776 du 4 août 2008, l'AMF a décidé de modifier sa décision précitée du 22 mars 2005 pour prendre en compte ladite extension. A cette même fin, l'Association française des marchés financiers (AMAFI) (ex AFEI) a modifié ce jour sa charte de déontologie du 14 mars 2005.

La nouvelle Charte de déontologie AMAFI énonce ainsi les principes que doivent respecter les contrats de liquidité qui veulent s'en prévaloir.

Ces principes sont les suivants :

1. - Principe de spécialisation

Le contrat de liquidité doit avoir pour seuls objets de favoriser la liquidité des transactions et la régularité des cotations des titres d'une société émettrice ainsi que d'éviter des décalages de cours non justifiés par la tendance du marché. En tout état de cause, les opérations réalisées dans le cadre du contrat de liquidité ne doivent pas entraver le fonctionnement régulier du marché ou induire autrui en erreur.

2. - Principe d'indépendance de l'Animateur

Le contrat de liquidité est mis en œuvre par un prestataire de services d'investissement (l'animateur). L'animateur est seul juge de l'opportunité des interventions effectuées au regard, tant de l'objet du contrat de liquidité, que du souci d'assurer sa continuité. La société émettrice ne doit donner aucune instruction à l'animateur en vue d'orienter ses interventions.

L'animateur doit disposer d'une organisation interne adaptée garantissant l'indépendance du collaborateur chargé de réaliser les interventions sur le marché. Le contrat de liquidité fixe les modalités de rémunération de l'animateur dont les caractéristiques ne doivent pas porter atteintes au principe d'indépendance de l'animateur ni l'inciter à engendrer par ses interventions des cours ou des volumes artificiels dans le marché.

3. - Principe d'action sur un marché réglementé ou sur un système multilatéral de négociation organisé au sens de l'article 524-1 du règlement général de l'AMF

Le contrat de liquidité ne peut être mis en œuvre que sur des marchés réglementés ou des systèmes multilatéraux de négociation organisés au sens de l'article 524-1 du règlement général de l'AMF sur lesquels sont négociés les titres de la société émettrice conformément aux règles de ces marchés. Les interventions de l'animateur doivent être réalisées pendant les heures d'ouverture des marchés concernés.

4. - Principe de continuité des interventions

Le contrat de liquidité doit être mis en œuvre dans le souci d'assurer la continuité des interventions. En conséquence, l'animateur peut décider de ne pas intervenir lorsque cela lui semble de nature à compromettre cet objectif.

5. - Principe d'identification

Les opérations réalisées au titre du contrat de liquidité sont comptabilisées sur un compte uniquement dédié à ces opérations (le compte de liquidité).

Lorsque la société émettrice n'est pas seule à confier à l'Animateur des titres ou des espèces en vue d'assurer l'exécution de sa mission, il doit être prévu un mécanisme permettant d'identifier à tout moment la quote-part du compte de liquidité qui revient à chaque participant.

6. - Principe d'indisponibilité des titres

Sous réserve de ce que prévoit le principe 7, les titres affectés par la société émettrice pour la mise en œuvre du Contrat de liquidité ou acquis par elle en exécution des opérations réalisées à ce titre ne peuvent être débités du compte de liquidité qu'en suite d'une opération correspondant aux objectifs assignés au contrat de liquidité.

7. - Principe de proportionnalité

Les moyens détenus sur le compte de liquidité doivent être proportionnés aux objectifs assignés au contrat de liquidité. En aucun cas, le Compte de liquidité ne peut être utilisé à des fins de stockage de titres.

Le contrat de liquidité détermine, par dérogation au principe 1, les conditions dans lesquelles pour assurer le respect de ce principe de proportionnalité, l'animateur peut procéder, de façon alternative ou cumulative :

- à des ventes ou achats de titres afin d'assurer, compte tenu des perspectives d'évolution du contrat de liquidité, l'équilibre relatif des soldes espèces et titres à sa disposition ;
- au virement d'un montant espèces en dehors du compte de liquidité.

8. - Principe de sortie en espèces

Toute clôture du compte de liquidité, quelle qu'en soit la raison, conduit à la vente des titres figurant à son crédit et appartenant à la société émettrice.

Deux dérogations sont toutefois applicables.

- lorsque les titres sont transférés à un autre animateur chargé de mettre en œuvre un contrat de liquidité conforme à une charte de déontologie approuvée par l'Autorité des marchés financiers ;
- lorsque la société émettrice souhaite retrouver la disponibilité d'un nombre de titres au plus équivalent à ceux qu'elle a affectés pour la mise en œuvre du contrat de liquidité.

9. - Principe relatif aux modalités des échanges d'information

La société émettrice s'abstient de transmettre à l'animateur toute information à caractère privilégié portant sur sa situation ou ses perspectives.

L'animateur transmet à la société émettrice les informations nécessaires pour remplir les obligations qui lui incombent en matière de déclarations de franchissement de seuil et de tenue du registre des achats et des ventes prévu par l'article 185-2 du décret n° 66-237 du 23 mars 1967.

10. - Principe d'information du marché

Toute société émettrice qui conclut un contrat de liquidité, informe le marché par voie de communiqué :

- préalablement à sa mise en œuvre, de la signature du contrat de liquidité, en indiquant l'identité de l'animateur, le titre concerné, le ou les marchés sur lesquels l'animation sera opérée ainsi que les moyens qui sont affectés à la mise en œuvre du Contrat de liquidité ;
- chaque semestre et lorsqu'il est mis fin au contrat de liquidité, du bilan du contrat de liquidité en précisant les moyens titres et espèces figurant au crédit du compte de liquidité par rapport à ceux mis à disposition à l'origine ;

- dans les quinze jours de bourse, de toute modification des informations visées au premier tiret.

11. - Principe de communication

Tout contrat de liquidité qui souhaite se prévaloir de la présente charte de déontologie est déclaré à l'Autorité des marchés financiers en précisant l'identité de l'animateur chargé de sa mise en œuvre et celle de la société émettrice concernée.

Sur sa demande, le contrat de liquidité définissant les relations entre la société émettrice et l'animateur est communiqué à l'Autorité.

Questions/réponses sur la création des FCPR contractuels

La loi n° 2008-776 du 4 août 2008 de modernisation de l'économie a créé les fonds communs de placement à risques contractuels ("FCPR contractuels").

La mise en place de ce nouveau dispositif soulève des interrogations de la part des professionnels.

L'objet de ce "questions / réponses" vise à présenter de manière didactique les réponses aux questions les plus fréquemment posées et à anticiper les situations pouvant être problématiques dans le cadre de la création des FCPR contractuels.

Ce document comprend quatre parties :

- définition des FCPR contractuels ;
- modalités de constitution des FCPR contractuels ;
- périmètre d'investissement des FCPR contractuels ;
- modalités de fonctionnement spécifiques des FCPR contractuels.

1. Définition des FCPR contractuels

1. Qu'est-ce qu'un FCPR contractuel ?

Le FCPR contractuel est une catégorie de fonds commun de placement à risques. Il n'est donc pas une sous-catégorie d'OPCVM contractuel : aucune des dispositions relatives aux OPCVM contractuels n'est applicable aux FCPR contractuels.

2. Quel est l'objet du FCPR contractuel ?

Le premier alinéa de l'article L. 214-38-1 du code monétaire et financier confère au FCPR contractuel vocation à :

- investir, directement ou indirectement, en titres participatifs ou en titres de capital de sociétés, ou donnant accès au capital de sociétés, qui ne sont pas admis aux négociations sur un marché d'instruments financiers mentionné au 1 de l'article L. 214 36 code monétaire et financier ou, par dérogation à l'article L. 214 20 du code monétaire et financier, en parts de sociétés à responsabilité limitée ou de sociétés dotées d'un statut équivalent dans l'Etat de résidence ;
- ou être exposé à un risque afférent à de tels titres ou parts par le biais d'instruments financiers à terme.

3. Comment s'articulent les dispositions de l'article L. 214-38-1 du code monétaire et financier relatives aux FCPR contractuels avec celles de l'article L. 214-36 du code monétaire et financier relatives aux FCPR classiques ?

L'article L. 214-38-1 du code monétaire et financier précise quelles sont les dispositions de l'article L. 214-36 du code monétaire et financier applicables aux FCPR contractuels.

A l'instar des FCPR agréés, les FCPR contractuels pourront :

- créer différentes catégories de parts et des parts de *carried interest* en application du 8 de l'article L. 214-36 du code monétaire et financier ;

- faire bénéficier leurs porteurs de parts de la possibilité de céder de gré à gré les parts du FCPR contractuel qu'ils détiennent dans les conditions prévues par son règlement sous réserve de respecter les modalités fixées au 10 de l'article L. 214-36 du code monétaire et financier relatif aux cessions des parts.

A contrario, les autres dispositions relatives aux FCPR agréés ne sont pas applicables aux FCPR contractuels.

4. Comment s'articulent les dispositions de l'article L. 214-38-1 du code monétaire et financier relatives aux FCPR contractuels avec celles de l'article L. 214-37 du code monétaire et financier relatives aux FCPR à procédure allégée ?

L'article L. 214-38-1 du code monétaire et financier prévoit que deux dispositions de l'article L. 214-37 du code monétaire et financier sont applicables aux FCPR contractuels.

Sont concernées :

- la détermination des personnes habilitées à souscrire des parts de FCPR contractuels ;
- la procédure de déclaration de constitution, de transformation, de fusion, de scission ou de liquidation du FCPR contractuel auprès de l'AMF.

Par un raisonnement *a contrario*, on peut en déduire que les autres dispositions relatives aux FCPR allégés ne sont pas applicables aux FCPR contractuels.

5. Un fonds commun de placement dans l'innovation (FCPI) ou un fonds d'investissement de proximité (FIP) peuvent-ils revêtir la forme d'un FCPR contractuel ?

Non, les FCPI et les FIP sont exclus du champ d'application de l'article L. 214-38-1 du code monétaire et financier. Par conséquent, ceux-ci ne peuvent être constitués sous la forme de FCPR contractuel.

6. Qui peut souscrire ou acquérir des parts de FCPR contractuel ?

La souscription et l'acquisition des parts de FCPR contractuels sont réservées :

- aux investisseurs qualifiés mentionnés à l'avant dernier alinéa du II de l'article L. 411-2 du code monétaire et financier ;
- aux investisseurs étrangers appartenant à une catégorie équivalente sur le fondement du droit du pays dans lequel est situé son siège ;
- aux investisseurs figurant à l'article 414-27 du règlement général de l'AMF ;
- aux dirigeants, salariés et personnes physiques agissant pour le compte de la société de gestion de portefeuille ainsi qu'à la société de gestion de portefeuille elle-même.

Il convient de rappeler que cette mesure n'est pas applicable en cas de commercialisation d'un FCPR contractuel en dehors du territoire français lorsque la souscription ou l'acquisition est réalisée par des non résidents. Dans ce cas, ce sont les règles de commercialisation locales qui s'appliquent.

2. Modalités de constitution d'un FCPR contractuel

7. Toute société de gestion de portefeuille peut-elle créer un FCPR contractuel ?

Préalablement à toute création de FCPR contractuel, une société de gestion de portefeuille doit toutefois procéder à la mise à jour de son programme d'activité qui sera soumise pour approbation à l'AMF.

A ce titre, l'AMF a mis à disposition des sociétés de gestion une trame type en vue de leur faciliter la réalisation de la mise à jour de leur programme d'activité.

La mise à jour du programme d'activité des sociétés de gestion de portefeuille devra préciser notamment quels sont les moyens de contrôle interne qui seront mis en place en vue de s'assurer de la maîtrise de l'information sur les actifs sous-jacents.

Nous attirons votre attention sur le fait que si la société de gestion de portefeuille n'exerce pas d'activité de capital investissement, cette mise à jour comprendra dans un premier temps un programme d'activité spécialisé capital investissement.

8. Est-il prévu la mise en place d'une procédure simplifiée pour les sociétés de gestion de portefeuille souhaitant créer des FCPR contractuels ?

Oui, il est prévu de mettre en place une procédure simplifiée relative à l'approbation de la mise à jour du programme d'activité en vue de créer des FCPR contractuels.

Pourront bénéficier d'une procédure simplifiée les sociétés de gestion de portefeuille de capital investissement souhaitant créer des FCPR contractuels mettant en place des modalités assouplies de rachat, notamment des délais de blocage supérieurs à 10 ans, mais appliquant des règles d'investissement similaires à celles existantes dans les FCPR à procédure allégée.

9. Les FCPR contractuels sont-ils soumis à une procédure d'agrément ou de simple déclaration ?

Les FCPR contractuels ne sont pas soumis à la procédure d'agrément. Leur constitution, leur transformation, leur fusion, leur scission et leur liquidation sont soumises à déclaration auprès de l'AMF. La procédure de déclaration envisagée est identique à celle déjà mise en place pour les FCPR à procédure allégée.

A ce titre, un contrôle *a posteriori* similaire à celui effectué pour les FCPR à procédure allégée sera mis en place par l'AMF.

10. Quelle est la composition du dossier de déclaration de création d'un FCPR contractuel ?

Le dossier de déclaration de création d'un FCPR contractuel doit comprendre les pièces suivantes :

- prospectus complet ;
- acceptation du dépositaire ;
- programme de travail du commissaire au compte et budget ;
- certificat ou attestation du dépôt des fonds.

11. Que comprend le prospectus complet d'un FCPR contractuel ?

Le prospectus complet d'un FCPR contractuel comprend un seul document : le règlement du fonds. Ce point sera mentionné dans le règlement général de l'AMF.

12. Une société de gestion de portefeuille peut-elle déposer un dossier de déclaration comprenant un prospectus complet rédigé dans une langue usuelle en matière financière autre que le français ?

Oui, une société de gestion de portefeuille peut déposer un prospectus complet rédigé dans une langue usuelle en matière financière autre que le français sous réserve que le FCPR contractuel soit commercialisé exclusivement hors du territoire français (ce qui ne concerne pas les porteurs de parts de *carried interest*.)

Ce point sera précisé dans le règlement général de l'AMF.

13. Un FCPR à procédure allégée peut-il se transformer en FCPR contractuel ?

En application de l'article L. 214-38-2 du code monétaire et financier, un FCPR à procédure allégée existant peut se transformer en FCPR contractuel. La loi impose que préalablement à la transformation, les porteurs de parts aient donné leur accord quelles que soient les modalités prévues dans le règlement du FCPR à procédure allégée concerné.

3. Périmètre d'investissement des FCPR contractuels

14. A quelles exigences une société de gestion de portefeuille doit-elle satisfaire en vue d'investir dans des droits représentatifs d'un placement financier émis par une entité sur le fondement du droit français ou étranger à l'actif des FCPR contractuels ?

L'article L. 214-38-1 du code monétaire et financier rend éligibles les droits représentatifs d'un placement financier émis par une entité sur le fondement du droit français ou étranger à l'actif des FCPR contractuels :

- sans limitation géographique, contrairement aux FCPR agréés dont ce type d'actif est limité à la zone OCDE ;
- sans apporter de précision quant à la nature des actifs sous-jacents, contrairement aux FCPR à procédure allégée. Cela signifie que l'entité émettrice peut ne pas être investie dans des sociétés non cotées mais dans d'autres types d'actifs (par exemple, immobilier) ou droits (par exemple, droit de créance).

L'investissement dans ce type d'actifs présente des risques spécifiques, qui viennent s'ajouter aux risques rencontrés habituellement dans une activité de capital investissement (risque de fraude, risque lié à la non ségrégation des actifs de l'entité avec ceux de son conservateur ou de son gérant, risque juridique, risques liés à l'absence éventuelle de régulation du véhicule ou de l'entité en charge de sa gestion). Les sociétés de gestion souhaitant investir dans ces types d'actifs doivent adapter leur organisation, leurs moyens et leurs procédures afin de tenir compte de ces risques spécifiques et mettre à jour si nécessaire leur programme d'activité.

15. Un FCPR contractuel peut-il être exposé à un risque afférent à un titre non coté par le biais d'un instrument financier à terme ?

Oui, le règlement du FCPR contractuel peut prévoir un niveau d'exposition au risque afférent aux titres participatifs ou à des titres de capital de sociétés, ou donnant accès au capital de sociétés ainsi qu'aux parts de SARL ou de sociétés dotées d'un statut équivalent dans l'Etat de résidence par le biais d'instrument financier à terme. Cela signifie qu'une société de gestion de portefeuille pourra effectuer des opérations à terme sur les lignes détenues dans des sociétés non cotées.

Le programme d'activité de la société de gestion de portefeuille qui souhaite mettre en place ce type d'opérations devra le préciser et décrire les procédures de gestion et de suivi des risques qui leur sont associées ainsi que les procédures de valorisation retenue.

16. Un FCPR contractuel peut-il acquérir des créances sur des sociétés non cotées au sens du 1 de l'article L. 214-36 du code monétaire et financier ?

En application de l'article L. 214-38-1 du code monétaire et financier, un FCPR contractuel peut acquérir des créances sur des sociétés non cotées au sens du 1. de l'article L. 214-36 du code monétaire et financier, mais cette mesure demeure inapplicable, tant que le décret d'application fixant le pourcentage maximum d'investissement en créances de l'actif des FCPR contractuels n'est pas paru.

17. Dans quelles conditions un FCPR contractuel peut-il consentir une avance en compte courant à une entreprise ?

En application de l'article L. 214-38-1 du code monétaire et financier, un FCPR contractuel peut consentir des avances en compte courant à une société dès lors qu'il détient au moins une participation dans celle-ci.

Le montant des avances en compte courant n'étant pas limité à un pourcentage de l'actif du FCPR contractuel, cette limitation pourra être prévue dans le règlement du FCPR contractuel.

Le programme d'activité spécialisé FCPR contractuel complété par les sociétés de gestion de portefeuille souhaitant consentir des avances en compte courant devra préciser dans quelles conditions la société de gestion de portefeuille les mettra en place.

18. Quelles sont les règles d'investissement et d'engagement applicables aux FCPR contractuels ?

Par dérogation à l'article L. 214-4 du code monétaire et financier, les règles d'investissement et d'engagement sont fixées par le règlement du FCPR contractuel.

19. Le quota d'investissement de 50% mentionné à l'article L. 214-36 du code monétaire et financier est-il applicable aux FCPR contractuels ?

Non, le quota d'investissement de 50% mentionné à l'article L. 214-36 du code monétaire et financier n'est pas applicable aux FCPR contractuels.

20. Les règles de dispersion des risques applicables aux FCPR agréés ou aux FCPR à procédure allégée sont-elles applicables aux FCPR contractuels ?

Non, les règles de dispersion des risques sont déterminées librement dans le règlement du FCPR contractuel.

21. Existe-t-il une limite d'investissement applicable aux créances acquises détenues dans le portefeuille des FCPR contractuels ?

Oui, un plafonnement de détention des créances acquises dans le portefeuille d'un FCPR contractuel est défini par décret. Ce plafonnement ne peut être amendé à la hausse par le règlement du FCPR contractuel.

22. Un FCPR contractuel peut-il investir la totalité ou la quasi-totalité de son actif dans un seul fonds d'investissement ouvert de droit étranger non autorisé à la commercialisation en France ?

Le règlement d'un FCPR contractuel qui prévoirait l'investissement de la totalité ou de la quasi-totalité de son actif dans un seul fonds d'investissement ouvert de droit étranger non autorisé à la commercialisation en France ne semble pas compatible avec le principe posé par l'article L. 214-3 du code monétaire et financier selon lequel le FCP doit agir de façon indépendante et le principe posé par l'article 314-3 du règlement général de l'AMF aux termes duquel la société de gestion doit agir au mieux des intérêts de ses clients.

Par ailleurs, comme indiqué dans le document "les règles de fonctionnement des OPCVM contractuels : questions - réponses" publié dans la Revue mensuelle de l'AMF de septembre 2005 :

"Une telle situation pourrait être analysée comme un contournement des règles relatives à la commercialisation des OPCVM de droit étranger en France dans l'hypothèse où la proportion de l'investissement du fonds contractuel dans un seul et même fonds d'investissement serait telle que les caractéristiques financières du fonds contractuel se confondraient avec celles du fonds sous-jacent.

A cet égard, les arguments mis en avant pour la commercialisation du fonds contractuel seraient, le cas échéant, analysés comme des indices d'un détournement des règles de commercialisation.

La vente de parts ou actions du fonds contractuel intégralement investi dans un OPCVM non autorisé à la commercialisation en France pourrait dès lors être considérée comme constituant un acte de commercialisation indirecte de ce fonds étranger".

Cette réponse donnée dans les cas des OPCVM contractuels hors FCPR est également applicable aux FCPR contractuels.

23. L'investissement d'un FCPR contractuel dans des fonds de droit étranger non autorisés à la commercialisation en France est-il compatible avec l'impossibilité de commercialiser ces fonds d'investissement ouverts de droit étranger sur le territoire national ?

Oui, sous certaines conditions. Le relevé de décision de la COB relatif à la multi-gestion alternative, publié au bulletin mensuel COB d'avril 2003, précise en effet que :

Par commercialisation d'un fonds de droit étranger, on entend sa présentation par différentes voies (publicité, démarchage ou placement par un prestataire d'investissement) en vue d'inciter un investisseur potentiel, y compris un gérant pour compte de tiers, à la souscription de parts. A ce titre, constitue un acte de commercialisation toute proposition d'acquisition ou de souscription d'un fonds faite à un souscripteur potentiel, sauf lorsque cette proposition répond à une demande de l'investisseur portant sur un OPC précisément désigné.

En conséquence, l'achat de parts de fonds par un gérant ne constitue pas un acte de commercialisation s'il correspond à un acte de gestion accompli dans le cadre explicitement prévu dans le mandat ou la notice de l'OPCVM.

Cette réponse donnée dans le cas des fonds de fonds alternatifs est également applicable aux FCPR contractuels.

4. Les modalités de fonctionnement spécifiques aux FCPR contractuels

24. Quelles sont les conditions et modalités de rachat applicables aux FCPR contractuels ?

Par dérogation aux dispositions du premier alinéa de l'article L. 214 20, c'est le règlement du FCPR contractuel qui prévoit les conditions et les modalités de rachat des parts.

Cette disposition rend inapplicable les dispositions du 7 de l'article L. 214-36 du code monétaire et financier qui précise que les porteurs de parts ne peuvent demander le rachat de leurs parts avant l'expiration d'un délai qui ne saurait excéder 10 ans.

Cela signifie notamment que :

- la durée de blocage des FCPR contractuels n'est pas limitée par la réglementation. Elle sera fixée par le règlement du FCPR contractuel ;
- les règles de réalisation des opérations de rachat sur la base la valeur liquidative du FCPR contractuel pourraient être aménagées autrement. Toutefois, il convient de rappeler que les opérations de rachat doivent être effectuées dans des conditions et selon des modalités respectant le principe d'égalité des porteurs de parts.

25. Comment sont déterminées les modalités de distribution d'une fraction des actifs du FCPR contractuel ?

En application de l'article L. 214-38-1 du code monétaire et financier, les conditions de distribution d'une fraction des actifs sont librement fixées par le règlement du FCPR contractuel. La distribution d'une fraction des actifs peut intervenir pendant toute la durée de vie du FCPR contractuel et à tout moment. Ainsi, par exemple, le règlement peut prévoir qu'une fraction des actifs puisse être distribuée avant l'ouverture d'une nouvelle période de souscription. Cette distribution pourra être effectuée en numéraire ou en titres détenus dans le portefeuille, selon les modalités prévues dans le règlement du FCPR contractuel.

26. Un FCPR contractuel peut-il avoir plusieurs périodes de souscription ?

Oui, le règlement du FCPR contractuel peut prévoir une ou plusieurs périodes de souscription à durée déterminée.

Ces périodes de souscription devront être fixées dans le règlement sans porter atteinte au principe d'égalité des porteurs de parts.

27. Le règlement du FCPR contractuel peut-il prévoir un boni de liquidation ?

Oui, en application de l'article L. 214-38-1 du code monétaire et financier, le règlement du FCPR contractuel peut prévoir qu'à la liquidation du fonds une fraction des actifs soit attribuée à la société de gestion de portefeuille. Toutefois, le texte ne renvoie pas à un décret d'application les conditions de mises en place de ce boni.

Cela signifie que la détermination de la fraction revenant à la société de gestion de portefeuille est déterminée librement par le règlement du FCPR contractuel.

Il convient de rappeler que la possibilité de prévoir cumulativement au bénéfice de la société de gestion de portefeuille un boni de liquidation et de prévoir des parts de *carried interest* demeure réalisable. La société de gestion de portefeuille doit veiller lors de la mise en place de son dispositif de rémunération, à respecter l'ensemble des règles applicables notamment en matière de conflits d'intérêts et d'égalité de traitement des porteurs de parts.

28. Un FCPR contractuel peut-il créer différentes catégories de parts supportant par exemple des frais de gestion différents ?

Oui. A l'instar des OPCVM à vocation générale, le second alinéa de l'article L. 214-2 du code monétaire et financier renvoyant au règlement général de l'AMF s'applique aux FCPR contractuels. Ces derniers pourront créer différentes catégories de parts bénéficiant de régimes différents de distribution des revenus qui devront :

1. être libellées en devises différentes ;
2. supporter des frais de gestion différents ;
3. supporter des commissions de souscription et de rachat différentes ;
4. avoir une valeur nominale différente ;
5. être assorties d'une couverture systématique de risque de change, partielle, ou totale, définie dans le règlement.

La souscription d'une catégorie de parts peut être réservée à une catégorie d'investisseurs définie dans le règlement du fonds en fonction de critères objectifs tels qu'un montant de souscription, une durée minimum de placement ou tout autre engagement du porteur.

Publication du premier Recueil des décisions de la Commission des sanctions de l'AMF et des juridictions de recours

Paris, le 29 octobre 2008

Le droit applicable aux activités qui relèvent de l'Autorité des marchés financiers est récent, évolutif et complexe. En faciliter l'accès, la connaissance et la compréhension est donc une mission essentielle du régulateur. C'est dans cet esprit que l'AMF publie le premier Recueil des décisions de la Commission des sanctions de l'AMF et des juridictions de recours, avec pour ambition de permettre, notamment aux professionnels, d'avoir une meilleure lisibilité de sa ligne jurisprudentielle.

Ainsi, les décisions de l'année 2007 de la Commission des sanctions de l'AMF, de la cour d'appel, de la Cour de cassation et du Conseil d'Etat, sont rassemblées dans un seul ouvrage et sont assorties d'un appareil documentaire conçu pour en faciliter la lecture et la recherche (mots clés, textes de référence, doctrine, tables de jurisprudence par types de manquements etc.).

Le premier recueil des décisions de la Commission des sanctions de l'AMF et des juridictions de recours est commercialisé, au prix de 120 euros, par la Documentation française.

La Documentation française
29-31, quai Voltaire - 75344 Paris Cedex 07
Téléphone : 01.40.15.72.30 / Télécopie : 01.40.15.72.30
www.ladocumentationfrancaise.fr

Par ailleurs, les décisions de sanctions qui, tout au long de l'année, sont publiées **sur le site internet de l'AMF, sont désormais accessibles, selon les besoins des utilisateurs, via deux rubriques différentes : un accès thématique et un accès chronologique.**

www.amf-france.org rubrique Sanctions > Décisions de la Commission des sanctions

La Revue mensuelle de l'Autorité des marchés financiers est éditée et diffusée par **La Documentation française**.

Si vous souhaitez vous abonner ou vous réabonner, nous vous invitons à retourner à La Documentation française le bulletin de réabonnement ci-joint.

Il vous est possible de régler par chèque bancaire ou postal à l'ordre de

M. l'Agent comptable du BAPOIA
La Documentation française, par mandat administratif (réservé aux administrations) ou par carte bancaire.

Vous pouvez également vous procurer la Revue mensuelle en vente au numéro.

Pour tous renseignements complémentaires :

La Documentation française - Service relations clients
124 rue Henri Barbusse
93308 Aubervilliers Cedex France

Une information, un renseignement ?

Tél : 01 40 15 67 50 de 9h à 18h

Où en est ma commande, mon abonnement ?

Tél : 01 40 15 69 96 (de 9h à 12h30)

<http://www.ladocumentationfrancaise.fr/>

A retourner à La Documentation française 124 rue Henri Barbusse 93308 Aubervilliers Cedex France

➔ Acheter un numéro, s'abonner, c'est simple :

📧 En ligne :
www.ladocumentationfrancaise.fr/
(paiement sécurisé)

✉ Sur papier libre
ou en remplissant
ce bon de commande
à retourner à l'adresse ci-dessus

En librairies (achat d'un n°)
et à La Documentation française :
- 29-31 quai Voltaire
75344 Paris Cedex 07
01 40 15 71 10
- 165 rue Garibaldi - La Part-Dieu
69001 Lyon Cedex 03
04 78 63 23 02

➔ Où en est ma commande, mon abonnement ?

☎ 01 40 15 69 96
(de 9h à 12h30)

➔ Une information, un renseignement ?

☎ 01 40 15 67 50
(de 9h à 18h)

✉ Documentation française
Service Relations clients
124 rue Henri Barbusse
93308 Aubervilliers Cedex France

Bulletin d'abonnement et bon de commande

**Je m'abonne ou me réabonne à la revue mensuelle de l'AMF
un an, 11 numéros** soit près de 20 % d'économie sur l'achat au numéro

- France métropolitaine (TTC) **140 €** DOM-TOM-CTOM (HT, avion éco) **142,25 €**
 Union européenne (TTC) **145 €** Autres pays (HT, avion éco) **148,35 €**
 Supplément envoi rapide par avion 16,60 €
pour les pays hors d'Europe

Je commande le(s) numéro(s) suivants de la revue mensuelle de l'AMF
au prix unitaire de 16 € TTC

.....
.....
.....

pour un montant de €
participation aux frais d'envoi + 4,95 €
Soit un total de €

Voici mes coordonnées

- M. M^{me} M^{lle}

Nom : Prénom :
Profession :
Adresse :
Code postal : Ville :
Mél :

Ci-joint mon règlement de €

- Par chèque bancaire ou postal à l'ordre du Comptable du BAPOIA - La Documentation française
 Par mandat administratif (réservé aux administrations)
 Par carte bancaire N° Date d'expiration :
N° de contrôle (indiquez les trois derniers chiffres situés au dos de votre carte bancaire, près de votre signature)
Date Signature

Informatique et libertés : conformément à la loi du 6.1.1978, vous pouvez accéder aux informations vous concernant et les rectifier en écrivant au Service Promotion et Action commerciale de La Documentation française. Ces informations sont nécessaires au traitement de votre commande et peuvent être transmises à des tiers sauf si vous cochez ici

REVUE MENSUELLE
DE L'AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS
N° 53 DÉCEMBRE 2008

DIRECTRICE DE LA PUBLICATION : CHRISTINE ANGLADE-PIRZADEH

Abonnement 11 numéros : 140 euros

Prix au numéro : 16 euros

Commission Paritaire N° 0910 B 07520

Dépôt Légal 4^{eme} trimestre 2008

ISSN - 1767-848X

Imprimé en France par Corlet, Imprimeur, S.A.

14110 Condé-sur-Noireau

N° d'imprimeur : n°109703



17, Place de la Bourse

75082 Paris Cedex 02

Tél. 01.53.45.60.25

Internet : <http://www.amf-france.org>