RAPPORT ANNUEL **2019**

AUTORITÉ
DES MARCHÉS FINANCIERS
AMF

AVERTISSEMENT

Le présent rapport annuel couvre l'année 2019
et les premiers mois de 2020.
Il a été réalisé par les services de l'AMF et
achevé d'être rédigé le 31 mars 2020.

Rapport au président de la République et au Parlement

2019

SOMMAIRE

Lettre au président de la République 3
L'AMF en bref 6
La gouvernance 7
Le Collège de l'AMF 8
La Commission des sanctions de l'AMF 9
Les commissions consultatives 10
Le Conseil scientifique 11
Les directions de l'AMF 12
Le Comité exécutif (Comex) 13
Le Comité de direction (Codir) 14
Les équipes 15
Les relations de l'AMF avec le Parlement 16
L'AMF : un régulateur ancré en Europe et à l'international 17
#Supervision2022 La stratégie de l'AMF et les principales réalisations 18
Frise des faits marquants en 2019 22

1

LES ENJEUX 24

2

LES CHIFFRES CLÉS ET FAITS MARQUANTS 2019 36

3

LA PRÉSENTATION DES COMPTES 110

Monsieur le Président de la République,

La pandémie du COVID-19 qui a frappé l'Europe à la fin de l'hiver rend presque anecdotique le compte-rendu de l'activité 2019 de l'Autorité des marchés financiers. Ce rapport annuel la présente de façon détaillée et met en évidence l'ampleur des travaux liés à la préparation de la sortie du Royaume Uni de l'Union, à la loi PACTE, à l'accompagnement du développement des investissements responsables… Mais c'est bien sur les premiers effets de la pandémie dans les domaines de responsabilité de l'AMF que je souhaite attirer votre attention.

En effet, si cette pandémie a suscité d'immenses chocs qui n'ont pas épargné le secteur financier, tout laisse à penser que cette crise aura des conséquences structurelles sur le fonctionnement des marchés financiers et le circuit de l'épargne. Elle a également mis en évidence les limites de la coordination internationale et, singulièrement, les limites actuelles de l'intégration européenne.

Au cours des dernières semaines, l'action de l'AMF a été conduite par la volonté d'accompagner les acteurs et de garder l'ensemble des marchés ouverts afin d'assurer le maintien de ce circuit de financement de l'économie. Sur les marchés, la pandémie a en effet déclenché à la fois une crise opérationnelle liée au confinement massif des acteurs et une crise financière liée à une révision drastique des valorisations des divers actifs et, ce faisant, de leur liquidité.

Les émetteurs ont naturellement de grandes difficultés à mesurer les conséquences de la pandémie sur leurs activités et sur leur situation financière, même en prenant en compte l'impact des mesures de soutien arrêtées par les gouvernements. Mais afin de garder les marchés ouverts et de permettre d'assurer les financements associés, notamment obligataires, les sociétés cotées ont l'obligation d'assurer une communication régulière de tout élément d'information pertinent sur l'impact de la crise et leurs perspectives financières. L'AMF a accompagné les émetteurs dans cette démarche et publié régulièrement des clarifications sur les attentes de l'Autorité en matière d'information périodique et d'information permanente, sur la comptabilisation des pertes attendues sur crédit et sur l'organisation des assemblées générales.

De façon symétrique, les investisseurs ont eu la plus grande difficulté à analyser la situation et à prendre les décisions d'allocation d'actifs les plus pertinentes. Un tel environnement pousse à la hausse les primes de risque et incite à se concentrer sur les meilleures signatures en privilégiant la liquidité. Les dépôts bancaires ont ainsi enregistré une très forte augmentation tandis que les valorisations boursières s'effondraient et que la liquidité s'évaporait sur de nombreux segments des marchés de taux. Les petits épargnants ont subi une double peine avec la baisse des cours et la réduction voire, dans de nombreux cas, la suppression des dividendes alors même que les bons résultats de 2019 présageaient des versements significatifs. Les services ont ainsi été saisis d'un nombre inhabituel de questions d'épargnants (1 643 au mois de mars). Dans cet environnement incertain, certains ont pu être attirés par des propositions de placements alternatifs séduisants mais frauduleux. L'AMF a dû ainsi, conjointement avec l'ACPR, mettre en garde le public contre ces risques d'arnaque.

L'intermédiation financière elle-même a subi une pression sans précédent mais a pu exercer ses missions de façon ordonnée.

Les infrastructures de marché ont assuré leur fonctionnement opérationnel malgré la généralisation du télétravail et une très forte volumétrie des opérations. Les marchés d'actions ont absorbé un volume particulièrement élevé de transactions (Euronext Paris a ainsi vu son volume de transactions multiplié par 2,5 d'une année à l'autre sur le mois de mars) et la volatilité extrême des prix a été gérée par un nombre sans précédent d'activations des coupe-circuits, ces mécanismes qui permettent de réduire l'emballement du marché et les risques de « *crash* ».

Si la baisse des cours ne peut être attribuée à des ventes à découvert massives, leur progression, dans un contexte où leur contribution à la bonne formation des prix apparaissait pour le moins limitée et avait un caractère pro-cyclique potentiellement désastreux, a conduit à décider d'une interdiction temporaire des nouvelles positions courtes nettes. Celles-ci sont donc revenues, à périmètre constant, de 1,03 % de la capitalisation boursière le 16 mars (avant l'interdiction) à 0,54 % le 31 mars. Tout laisse à penser que cette mesure, qui limite la capacité de s'enrichir sur la détresse de notre économie, n'a pas nui au fonctionnement du marché. Les chambres de compensation ont, quant à elles, joué leur rôle de concentration des risques de contrepartie en adaptant leurs appels de marge tout en évitant un excès de pro-cyclicité. Les dépositaires centraux ont assuré leur fonction de règlement/livraison sans que l'augmentation ponctuelle des suspens se traduise par des défauts préjudiciables à la stabilité financière.

La gestion d'actifs subit un véritable test de résistance. Elle est souvent citée comme l'un des foyers de risque systémique, en particulier s'agissant des fonds ouverts à valorisation quotidienne. En effet, le renforcement de la réglementation prudentielle des banques, couplée à une politique monétaire très accommodante dans une période de croissance économique pourtant soutenue, a favorisé l'accroissement du financement de l'économie par l'endettement de marché et le développement de la gestion d'actifs.

Par construction, la liquidité d'un fonds correspond à la liquidité des actifs dans lesquels celui-ci investit et l'expérience montre que la liquidité d'une classe d'actifs n'est jamais assurée. Par ailleurs, même lorsqu'elle est présente, un afflux de demandes de remboursement impose, sauf à introduire des restrictions sur les achats, des cessions qui se traduisent mécaniquement, par une chute des prix. Il n'y a donc pas lieu d'être surpris par la pression qu'ont subi les sociétés de gestion au cours du mois de mars ; elles ont alors dû faire face à des difficultés de valorisation de certains actifs qui n'étaient plus traités sur le marché, à des retraits parfois significatifs, en particulier sur les fonds monétaires car des entreprises devaient faire face à des besoins inattendus de trésorerie, et à des appels de marge d'ampleur inédite, notamment dans le cadre de positions sur instruments dérivés.

Force est de constater que ces défis ont été relevés de façon globalement satisfaisante par les gestionnaires, même si cela est en partie imputable à l'annonce de la Banque centrale européenne (BCE) de la mise en place d'un vaste programme d'achats de titres dit PEPP. À la date à laquelle ces lignes sont écrites, les seuls fonds français ouverts à avoir été suspendus sont des fonds d'épargne salariale de sociétés non cotées, dont les sous-jacents ne pouvaient être correctement valorisés et pour lesquels la suspension était le moyen de préserver l'intérêt des investisseurs. Les seuls fonds étrangers gérés par des sociétés de gestion françaises à avoir été suspendus sont deux fonds de très petite taille à profil risqué.

Mais il ne doit y avoir aucune ambiguïté : lorsque certains segments de marchés deviennent illiquides et alors que la réglementation interdit les soutiens directs aux fonds, les gestionnaires doivent actionner les outils qui sont à leur disposition pour gérer ces situations. Ceux-ci sont particulièrement structurés en France. Il y a d'abord l'activation de mécanismes qui permettent de faire payer aux porteurs qui sortent le coût de la réallocation des portefeuilles imposé par leur sortie ; l'AMF a allégé l'introduction de ces mécanismes qui assurent une égalité de traitement entre les porteurs. La loi Sapin de décembre 2016 avait introduit la possibilité d'introduire des limitations aux demandes de remboursement (les « *gates* ») ; ce mécanisme n'a cependant été retenu que par une minorité de fonds, en partie parce que certains assureurs ne souhaitent pas accepter comme support aux unités de compte de leurs contrats d'assurance-vie des fonds avec de telles limitations. À l'évidence, ce sujet méritera d'être revisité. Le gestionnaire a également la possibilité de scinder le fonds en une poche illiquide, qui est mise en liquidation, et une poche liquide, qui reste ouverte. Cela permet de ne pas suspendre l'intégralité du fonds et d'assurer une gestion dans l'intérêt des porteurs de la poche illiquide. Ce dispositif a été encadré par la loi PACTE et l'ensemble des textes d'application nécessaires ont été pris. Il y a enfin la suspension qui intervient soit à l'initiative du gérant soit à la demande de l'AMF. La portée d'une telle décision, qui peut répondre à plusieurs cas de figure (incapacité temporaire de valoriser les actifs ou crise de liquidité), ne doit être ni dramatisée ni sous-estimée, mais elle invite à avoir un message très clair lorsqu'on commercialise ces produits financiers : leur liquidité ne peut être assurée en toutes circonstances.

L'AMF a été pleinement mobilisée, malgré le confinement de la quasi-totalité de ses effectifs, afin d'assurer le suivi rapproché des situations individuelles, l'analyse globale de la situation et l'ajustement de ses réponses réglementaires. L'implication des équipes dans la coordination nationale et internationale a été particulièrement soutenue. Il faut toutefois reconnaître qu'elle a mis en évidence les limites, dans le domaine des marchés financiers, de l'ambition d'avoir une réponse harmonisée forte en Europe aux défis posés par la crise.

L'épisode des restrictions portées aux ventes à découvert en est une illustration évidente. Alors que l'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA) à la capacité d'activer au niveau de l'Union une telle restriction, une majorité n'a pu se dégager en ce sens et six pays (Autriche, Belgique, Espagne, France, Grèce et Italie) l'ont donc fait sur une base nationale. Au-delà du message politique désastreux, cela a soulevé de nombreux problèmes techniques : pour Euronext qui a un carnet d'ordres unique, avec des valeurs sur lesquelles les positions courtes nettes sont interdites et d'autres (par exemple les valeurs hollandaises) sur lesquelles elles sont autorisées ; pour les indices européens, de type Eurostoxx sous responsabilité allemande, qui peuvent être vendus à découvert alors que c'est interdit pour une majorité de ses composantes…

Alors même que la gestion d'actifs est largement transfrontière (société de gestion dans un pays, fonds enregistrés dans un autre pays et commercialisés, par

le dispositif du passeport, dans l'ensemble de l'Union), la crise a mis en évidence la diversité des approches nationales, avec des transpositions différentes des directives européennes et des dispositifs en matière de gestion du risque de liquidité non harmonisés. Elle a ainsi montré les limites du rôle possible de l'ESMA en période de crise. Si l'ESMA s'est révélée comme un cadre précieux d'échanges, d'analyse et d'harmonisation de certains calendriers ou priorités de supervision, il est clair que l'activation possible de ses pouvoirs d'urgence, prévue pourtant dans son règlement fondateur, apparaît bien illusoire. On ne peut se substituer *ex abrupto* aux superviseurs nationaux pour mettre en œuvre des textes réglementaires non harmonisés ou proposer des mesures d'urgence sans en être comptable vis-à-vis des parties prenantes. Plus généralement, cette situation met en lumière le manque de dispositif de réaction rapide au niveau européen : impossibilité d'aligner les autorités nationales entre elles et autorités européennes non outillées pour imposer une réponse européenne à la crise.

Ceci illustre à quel point nous sommes éloignés d'une Union des marchés de capitaux. Une telle Union est pourtant plus que jamais nécessaire si l'on souhaite que le système bancaire et le crédit ne portent pas seuls le financement du redressement de nos économies. Car c'est bien de cela dont il s'agit *in fine*. Le soutien massif à notre tissu économique, sous forme de différés de paiement et de nouveaux crédits, se traduit par des situations financières particulièrement fragiles alors même que certains secteurs voient leurs fondamentaux profondément modifiés et vont devoir repenser leur stratégie. À l'évidence, après le soutien en crédits, nos économies européennes ont besoin d'un soutien massif en fonds propres. La baisse considérable des cours de bourse peut cependant être analysée comme une opportunité d'achats et il faut que nos concitoyens soient prêts à saisir cette opportunité historique. Le suivi effectué par l'AMF a ainsi mis en évidence une très forte augmentation des achats d'actions françaises par les particuliers avec 150 000 nouveaux investisseurs. Il faut accompagner cette tendance en s'inscrivant dans la dynamique ambitieuse engagée par l'Europe et par la France pour rendre nos économies durables, notamment face aux défis du changement climatique. L'AMF s'inscrit pleinement dans cette dynamique.

Je souhaite enfin attirer votre attention sur la décision récente du Conseil d'État relative au recours que j'avais fait en juillet 2018 contre le refus d'homologation par la Commission des sanctions de l'AMF d'un accord de composition administrative (accord de transaction) conclu avec un assujetti. Ce refus (le second depuis dix ans) était motivé de façon lapidaire en considérant sans autre précision « *que les griefs soulèvent des questions nouvelles sur le fond qui doivent être tranchées par la Commission des sanctions* ». Le Conseil d'État a pourtant confirmé le refus d'homologation en considérant que la Commission des sanctions devait, entre autres, vérifier que l'accord n'était pas « *inapproprié au regard de l'exigence de répression des manquements* » et que, par ailleurs, la motivation d'un refus pouvait être faite « de manière succincte ». Cette décision a fait l'objet d'une large publicité par le Conseil d'État qui a, à cette occasion, qualifié de « sanction » le contenu d'un accord de composition administrative.

Compte tenu de cette décision du Conseil d'État, il devient désormais pour le moins problématique, tant pour le Collège de l'AMF et que pour les personnes incriminées, de s'engager sur la voie d'une procédure transactionnelle alors que l'accord, une fois conclu, sera désormais qualifié de « sanction », bien qu'il écarte toute reconnaissance de culpabilité, sachant, en outre, qu'il pourrait ne pas être homologué car pouvant être considéré comme inapproprié, et ce, avec une motivation succincte. Le Collège de l'AMF émet donc le souhait d'une évolution législative afin de pouvoir sécuriser une procédure qui a permis, au jour de la décision du Conseil d'État, de traiter de façon rapide et satisfaisante plus de 80 dossiers.

L'Autorité des marchés financiers est déterminée à contribuer au redressement de notre économie en alignant, autant que faire se peut, les intérêts des entreprises, des épargnants et de l'industrie financière. Elle doit elle-même évoluer et tirer tous les enseignements de cette période de confinement, qui est intervenue à un moment où elle revisitait son organisation interne et l'a conduite à travailler autrement. J'attire votre attention sur la nécessité de lui assurer un équilibre financier pérenne alors qu'il faut s'attendre, dans le contexte actuel, à une réduction des contributions qu'elle perçoit de ses assujettis et alors même que toutes ses marges financières ont été reversées ces dernières années au budget de l'État.

Je vous prie d'agréer, Monsieur le Président de la République, l'expression de ma haute considération et de mon profond respect.

Robert OPHÈLE
Président de l'Autorité des marchés financiers

L'AMF en bref

L'Autorité des marchés financiers (AMF) régule la place financière française, ses acteurs et les produits d'investissement qui y sont commercialisés. Elle veille également à la bonne information des investisseurs et les accompagne en cas de besoin, grâce à son dispositif de médiation. Autorité publique indépendante, elle dispose d'un pouvoir réglementaire et d'une large autonomie financière et de gestion.

Ses missions

L'Autorité des marchés financiers (AMF) a pour missions de :

- veiller à la protection de l'épargne investie dans les instruments financiers, à l'information des investisseurs et au bon fonctionnement des marchés d'instruments financiers ;
- veiller à la qualité de l'information fournie par les sociétés de gestion pour la gestion de placements collectifs sur leur stratégie d'investissement et de gestion des risques liés aux effets du changement climatique ;
- apporter son concours à la régulation des marchés aux échelons européens et internationaux et coopérer avec les autorités compétentes des autres États ;
- prendre en compte, dans l'accomplissement de ses missions, les objectifs de stabilité financière dans l'Union européenne et dans l'Espace économique européen et contribuer à la mise en œuvre convergente des dispositions nationales de l'Union européenne en tenant compte des bonnes pratiques et recommandations issues des dispositifs de supervision de l'Union européenne.

Son domaine d'intervention

L'AMF régule les acteurs et produits de la place financière française :

- la communication des sociétés cotées ;
- les marchés financiers et leurs infrastructures ;
- les intermédiaires financiers autorisés à fournir des services d'investissement (établissements de crédit autorisés à fournir des services d'investissement, entreprises d'investissement, sociétés de gestion de portefeuille, conseillers en investissements financiers, conseillers en investissements participatifs, démarcheurs) ;
- les produits d'épargne collective investie dans des instruments financiers.

Ses pouvoirs et ses compétences : réglementer, informer, sanctionner et protéger

Pour remplir ses missions, l'Autorité des marchés financiers :

- édicte des règles (règlement général et doctrine) ;
- autorise les acteurs, vise les documents d'information sur les opérations financières et agrée les produits d'épargne collective ;
- enregistre les prestataires de services sur actifs numériques et agrée ceux qui en font la demande ;
- vise les documents d'information sur les émissions de jetons ;
- surveille les marchés financiers et les transactions financières ;
- mène des enquêtes et des contrôles ;
- dispose d'un pouvoir de sanction et de transaction ;
- informe et alerte les épargnants et leur propose un dispositif de médiation.

La gouvernance

L'AMF : institution collégiale dotée d'une Commission des sanctions et d'organes consultatifs

L'Autorité des marchés financiers est composée de deux organes collégiaux distincts aux missions différentes :

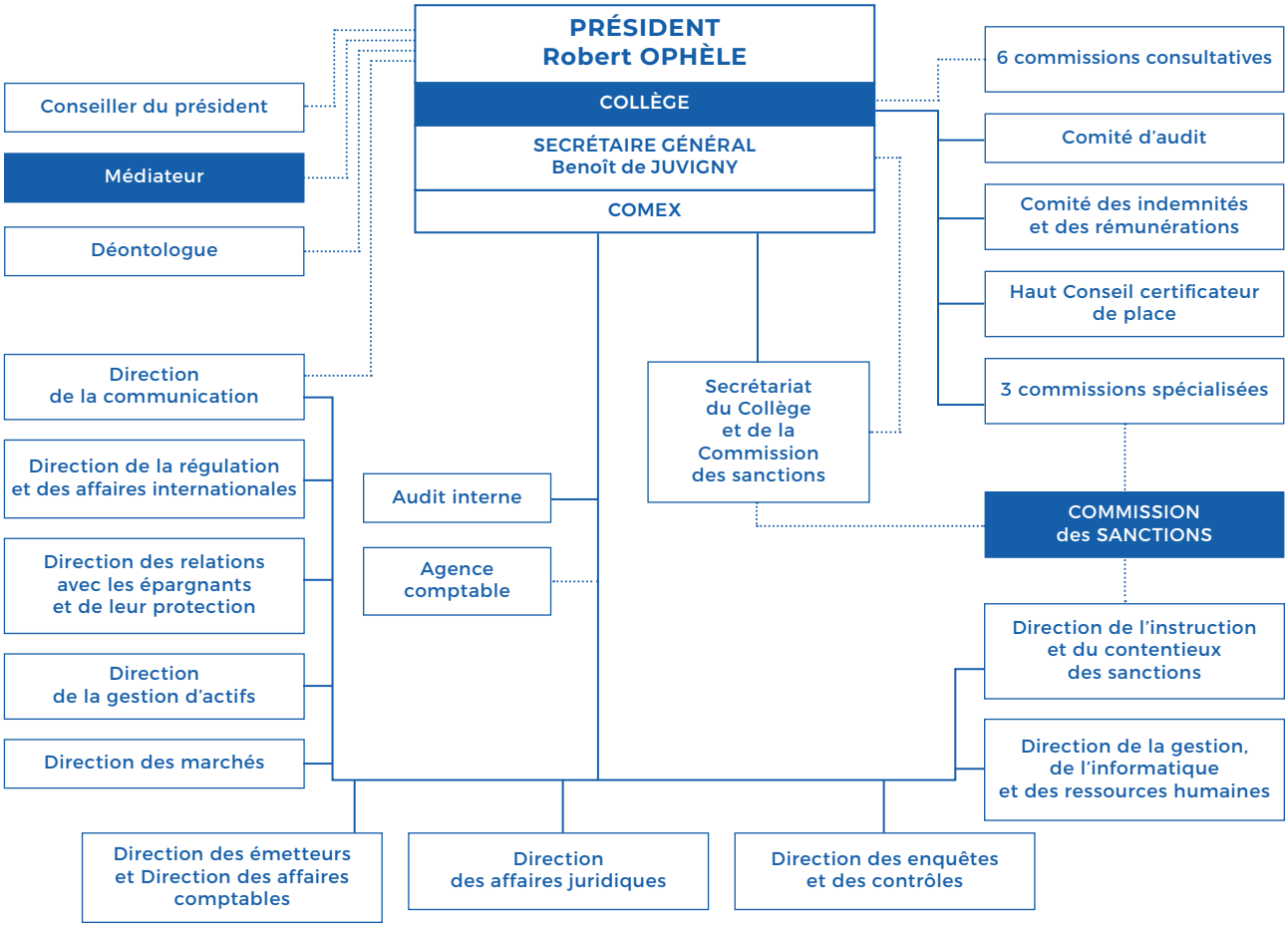
- le Collège avec, à sa tête, le président de l'AMF. C'est l'organe décisionnel et de poursuite de l'AMF ; il a constitué en son sein un comité d'audit ;
- la Commission des sanctions, organe de jugement habilité à prononcer des sanctions disciplinaires et pécuniaires.

Elle dispose également de six commissions consultatives dont le rôle principal est d'éclairer les décisions du Collège susceptibles d'avoir un impact sur les professionnels ou sur la protection des intérêts des épargnants dont la commission Climat et finance durable créée en juillet 2019. Cette dernière est chargée d'aider le Collège à conduire ses missions à la fois de régulation et de supervision sur les thématiques liées à la finance durable.

Afin d'élargir son dispositif d'étude et de veille stratégique, l'Autorité des marchés financiers s'est dotée à sa création d'un Conseil scientifique composé de personnalités reconnues du monde académique et financier.

Enfin, un Haut Conseil certificateur de place a été mis en place. Ses membres sont nommés par l'AMF après consultation des associations professionnelles. Il est chargé de définir les connaissances minimales des professionnels et encadre les examens auxquels ces derniers sont soumis.

Organigramme institutionnel



Le Collège de l'AMF

Le Collège de l'Autorité des marchés financiers est l'organe décisionnel de l'AMF.
Il adopte les nouvelles réglementations, prend les décisions individuelles (conformité des offres publiques d'acquisition, agrément des sociétés de gestion et des produits d'épargne collective, visas, etc.). Il examine les rapports de contrôle et d'enquête produits par les services de l'AMF. En tant qu'organe de poursuite, il décide de l'ouverture des procédures de sanction ou d'injonction. Il peut également proposer l'entrée en voie de composition administrative – dispositif de transaction alternatif à la procédure de sanction s'appliquant à tous les manquements poursuivis par l'AMF – et valide les accords de composition administrative ainsi obtenus. Il arrête le budget et approuve le compte financier de l'AMF.
La composition du Collège fixée par arrêté du 17 janvier 2019 est la suivante :

1. Robert Ophèle,
président

2. Jean-Claude Hassan,
désigné par le vice-président du Conseil d'État

3. Claude Nocquet,
désignée par le Premier président de la Cour de cassation

4. Jean de Gaulle,
désigné par le Premier président de la Cour des comptes

5. Denis Beau,
désigné par le gouverneur de la Banque de France

6. Patrick de Cambourg,
président de l'Autorité des normes comptables

7. Patrick Suet,
désigné par le président du Sénat

8. Marie-Christine Caffet,
désignée par le président de l'Assemblée nationale

9. Delphine Lautier,
désignée par le président du Conseil économique, social et environnemental

10. Jacqueline Eli-Namer,
désignée par le ministre de l'Économie et des Finances

11. Muriel Faure,
désignée par le ministre de l'Économie et des Finances

12. Anne Gobert,
désignée par le ministre de l'Économie et des Finances

13. Sophie Langlois,
désignée par le ministre de l'Économie et des Finances

14. Helman le Pas de Sécheval,
désigné par le ministre de l'Économie et des Finances

15. Thierry Philipponnat,
désigné par le ministre de l'Économie et des Finances

16. Charles Keller,
désigné par le ministre de l'Économie et des Finances

Indicateur de présence aux séances du Collège tenues en 2019 (en %)

Jean-Claude Hassan	95 %
Claude Nocquet	76 %
Jean de Gaulle	100 %
Denis Beau	76 %
Patrick de Cambourg	67 %
Patrick Suet	86 %
Marie-Christine Caffet	86 %
Delphine Lautier	80 %
Jacqueline Eli-Namer	100 %
Muriel Faure	95 %
Anne Gobert	80 %
Sophie Langlois	86 %
Helman le Pas de Sécheval	80 %
Thierry Philipponnat	100 %
Charles Keller	100 %

Le taux moyen global annuel de présence aux séances du Collège est de 87,30 %. Nombre de séances du Collège en 2019 : 22

La Commission des sanctions de l'AMF

La Commission des sanctions est l'organe de jugement de l'Autorité des marchés financiers. Elle dispose d'une totale autonomie de décision. Elle peut sanctionner toute personne dont les pratiques sont contraires aux lois et règlements dans le champ de compétence de l'AMF et qui sont de nature à porter atteinte à la protection des investisseurs ou au bon fonctionnement du marché. Elle statue sur les griefs qui lui sont transmis par le Collège de l'AMF. Elle homologue les accords de composition administrative que lui soumet le Collège. Enfin, elle participe à l'effort de pédagogie de l'AMF en précisant la réglementation financière grâce à la motivation de ses décisions.
La composition de la Commission des sanctions fixée par arrêté du 17 janvier 2019 est la suivante :

1. Marie-Hélène Tric, ❶
désignée par le Premier président de la Cour de cassation

2. Jean Gaeremynck, ❷
désigné par le vice-président du Conseil d'État

3. Edwige Belliard, ❶
désignée par le vice-président du Conseil d'État

4. Didier Guérin, ❷
désigné par le Premier président de la Cour de cassation

5. Bruno Gizard, ❶
désigné par le ministre de l'Économie et des Finances

6. Sophie Schiller, ❷
désignée par le ministre de l'Économie et des Finances

7. Christophe Lepitre, ❷
désigné par le ministre de l'Économie et des Finances

8. Anne Le Lorier, ❶
désignée par le ministre de l'Économie et des Finances

9. Sandrine Elbaz-Rousso, ❷
désignée par le ministre de l'Économie et des Finances

10. Bernard Field, ❶
désigné par le ministre de l'Économie et des Finances

11. Ute Meyenberg, ❶
désignée par le ministre de l'Économie et des Finances

12. Lucien Millou, ❷
désigné par le ministre de l'Économie et des Finances

❶ Première section
❷ Deuxième section

Indicateur de présence aux séances de la Commission des sanctions tenues en 2019 (en %)

Marie-Hélène Tric	100 %
Jean Gaeremynck	100 %
Edwige Belliard	100 %
Didier Guerin	100 %
Bernard Field	100 %
Bruno Gizard	100 %
Christophe Lepitre	80 %
Sophie Schiller	100 %
Lucien Millou	90 %
Anne Le Lorier	100 %
Ute Meyenberg	100 %
Sandrine Elbaz Rousso	90 %

Le taux moyen global annuel de présence aux séances de la Commission des sanctions est de 97 %.

Les commissions consultatives

La volonté de dialogue et de concertation avec les professionnels de la place financière de Paris a amené le Collège de l'AMF à constituer six commissions consultatives. Composées chacune d'une vingtaine d'experts, ces commissions se consacrent à un domaine particulier du champ d'intervention de l'AMF :

- la commission consultative Épargnants ;
- la commission consultative Organisation et fonctionnement du marché ;
- la commission consultative Activités de compensation, de conservation et de règlement-livraison ;
- la commission consultative Gestion et investisseurs institutionnels ;
- la commission consultative Opérations et information financières des émetteurs ;
- la commission Climat et finance durable créée en juillet 2019.

Un regard extérieur pour aider le régulateur

Les membres des commissions consultatives échangent et donnent leur avis afin d'aider l'AMF à conduire sa réflexion et à forger sa doctrine au regard des évolutions des produits financiers, des structures de marché et de l'environnement juridique et réglementaire, tant sur le plan national qu'international. Les commissions sont ainsi consultées par le Collège sur des projets de textes ou des problématiques réglementaires émergentes.

Un fonctionnement régi par des chartes

Chaque commission consultative est présidée par un membre du Collège et se réunit environ une fois par mois. Le fonctionnement de ces commissions consultatives est régi par des chartes adoptées par le Collège et signées par les membres des commissions. La première est spécifique à la commission consultative Épargnants, la deuxième concerne les quatre autres commissions. Une troisième charte a été définie pour la nouvelle commission Climat et finance durable. Elles précisent :

- les conditions de nomination des membres par le Collège (compétences requises, durée du mandat et renouvellement, etc.) ;
- les missions des présidents de chaque commission ;
- les types de travaux menés ;
- l'organisation des séances (calendrier, compte-rendu, suivi des travaux menés, obligations de confidentialité des membres, etc.).

LA COMMISSION CLIMAT ET FINANCE DURABLE

Le 2 juillet 2019, l'AMF s'est dotée d'une commission Climat et finance durable. Composée d'experts des marchés financiers, de la société civile et de la sphère académique. La commission est chargée de fournir des avis et des recommandations au Collège de l'AMF et de contribuer au dispositif annoncé conjointement par l'AMF et l'ACPR à l'été 2019 pour le suivi et l'évaluation des engagements pris par les entités de la place financière en faveur du climat (voir aussi page 30).

En savoir plus sur les commissions consultatives

Le Conseil scientifique

Afin d'élargir son dispositif d'étude et de veille stratégique et de nourrir les liens avec les chercheurs actifs dans ses domaines de compétence, l'AMF s'est dotée d'un Conseil scientifique composé de personnalités reconnues du monde académique et financier exerçant au sein d'universités, de grandes écoles et de centres de recherches publics ou privés. Ces membres sont nommés par le Collège.

Le Conseil scientifique a pour missions :
- d'améliorer l'information du régulateur sur les réflexions académiques en cours dans le domaine de la finance ;
- d'identifier les évolutions susceptibles d'avoir un impact sur les champs d'activité de l'AMF ;
- d'initier des travaux de recherche en lien avec les préoccupations du régulateur.

Afin de participer à la diffusion des travaux du Conseil scientifique, l'AMF organise environ tous les deux ans un colloque qui réunit acteurs de la place financière et universitaires autour d'un sujet particulier. Les deux derniers colloques organisés ont abordé les thèmes suivants :
- « *ICO, crypto-actifs : quel avenir et quelle régulation ?* » (2018) ;
- « *L'éducation financière à l'ère du digital, quels enjeux pour l'épargne ?* » (2016).

LE PRIX DU « JEUNE CHERCHEUR »

Chaque année, l'AMF attribue un prix à un jeune chercheur travaillant sur des thèmes économiques et financiers présentant un intérêt pour le régulateur et liés aux domaines de compétences de l'AMF. Ce prix, d'un montant de 5 000 euros, est décerné par le Collège sur avis du Conseil scientifique, après sélection des dossiers de candidature par le Conseil scientifique et les services de l'AMF. En 2019, le prix a été décerné à Romain Boulland pour ses travaux sur la finance d'entreprise.

En savoir plus sur le prix 2019 du Jeune chercheur en économie

LE HAUT CONSEIL CERTIFICATEUR DE PLACE

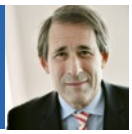
Le Haut Conseil certificateur de place a pour missions de rendre des avis à l'AMF sur la certification des connaissances des professionnels, de définir le contenu des connaissances minimales et de veiller à son actualisation. Il est également chargé de définir et vérifier les modalités des examens et de formuler un avis sur la certification des examens des organismes qui en font la demande.

Il est composé d'au moins sept membres dont quatre sont désignés par l'AMF et est présidé par un membre du Collège de l'AMF.

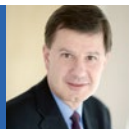
Les professionnels concernés par ce dispositif sont ceux qui exercent des fonctions clés au sein des prestataires de services d'investissement, négociateurs, vendeurs, analystes financiers, gérants, responsables des fonctions de la compensation et du post-marché et responsables du contrôle de la conformité ainsi que les personnes fournissant des informations sur les instruments financiers et les vendeurs.

Les directions de l'AMF

Président
Robert Ophèle*



Secrétaire général
Benoît de Juvigny*



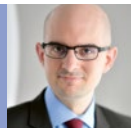
Médiateur
Marielle Cohen-Branche

Régulation et affaires internationales
Natasha Cazenave*

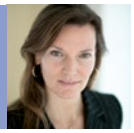
Émetteurs et affaires comptables
Astrid Milsan*

Affaires comptables
Marie Seiller

Gestion d'actifs
Philippe Sourlas*



Enquêtes et contrôles
Sophie Baranger*

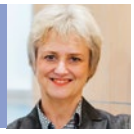


Enquêtes
Laurent Combourieu

Contrôles
Nicolas Patel

Marchés
Philippe Guillot*

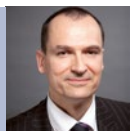
Relations avec les épargnants
Claire Castanet*



Affaires juridiques
Anne Maréchal*

Gestion informatique et ressources humaines
François Ardonceau*

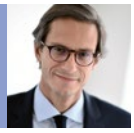
Systèmes d'information
François Paysant



Ressources humaines
Anne-Sophie Fior

Communication
Charlotte Garnier-Peugeot*

Instruction et contentieux des sanctions
Maxence Delorme



* Membres du Comité exécutif (Comex) de l'AMF
Julie Ansidei, secrétaire du Comex

Le Comité exécutif (Comex)

Le Comité exécutif est l'instance de direction des services de l'AMF. Il est présidé par le président de l'AMF. Il réunit les représentants des principales directions afin de rassembler dans une même enceinte les perspectives complémentaires indispensables pour permettre la réalisation cohérente et coordonnée des objectifs opérationnels et stratégiques de l'AMF.

Le Comité exécutif traite ainsi les propositions qui seront faites au Collège concernant la stratégie générale de l'AMF, sa déclinaison annuelle, les priorités annuelles de supervision ainsi que le budget de l'AMF. Il aborde également les sujets de politique des ressources humaines de l'AMF (allocation des effectifs selon les orientations stratégiques, nomination des cadres supérieurs, etc.) et traite les questions liées à la bonne organisation et au bon fonctionnement de l'Autorité, la surveillance de ses activités avec le processus d'identification, de gestion et de contrôle des principaux risques.

Le Comité exécutif se réunit deux fois par mois. Il se réunit également une à deux fois par an en séminaire pour examiner les défis auxquels l'AMF doit faire face et les orientations stratégiques à moyen terme.

L'AUDIT INTERNE

L'Audit interne aide l'AMF à atteindre ses objectifs en évaluant, par une approche systématique et méthodique, ses processus de management des risques, de contrôle et de gouvernance. Il formule des recommandations pour renforcer leur efficacité.

Inscrit dans une démarche d'amélioration continue de la qualité et de la performance, l'audit interne est évalué tous les trois ans par un organisme externe et indépendant. La certification obtenue en 2016 a été renouvelée le 24 juin 2019. Celle-ci atteste que l'Audit interne exerce son activité conformément au référentiel professionnel de l'audit interne (RPAI) et apporte la valeur attendue à ses parties prenantes.

L'Audit interne s'attache à accompagner la transformation de l'AMF en reliant ses activités aux objectifs du plan stratégique et aux principaux risques associés. Dans la conduite de ses missions, l'Audit interne est particulièrement attentif aux opportunités et aux risques que représentent la digitalisation des processus et l'adoption de nouvelles technologies.

En 2019, l'Audit interne a réalisé des missions d'assurance et de conseil dont les conclusions, les recommandations et les plans d'action élaborés par les différentes directions ont été présentés au Comité exécutif et au Comité d'audit. L'état d'avancement des plans d'action fait également l'objet d'un *reporting* périodique. En 2019, l'Audit interne a émis 69 recommandations et en a clôturé 70. Les recommandations de l'Audit interne engendrent des plans d'action qui permettent d'améliorer les processus internes.

En déclinaison du plan d'audit fondé sur les risques, l'Audit interne a consacré ses moyens en 2019 à des enjeux majeurs tels que le suivi des grands programmes informatiques, le déploiement d'une gouvernance de la donnée, la conformité au règlement général sur la protection des données (RGPD) et la revue du modèle d'externalisation des ressources informatiques.

Le Comité de direction (Codir)

Le Comité de direction réunit une fois par mois l'ensemble des directions de l'AMF et les responsables fonctionnels afin d'échanger sur les principaux enjeux du moment pour l'institution, les grandes orientations prises par le président et le Collège et les projets structurants pour l'Autorité.

Relais du Comité exécutif, il assure un rôle d'animation et de partage. Ainsi, y sont rapportés les débats et décisions du Collège les plus structurants et importants pour l'AMF, les sujets abordés par le Comex et les décisions qui en découlent, les informations relatives au fonctionnement de l'Autorité, les projets informatiques. Y sont également présentés des questions relatives au contexte économique, à l'évolution des risques financiers et les faits marquants pouvant avoir des conséquences sur les acteurs régulés ainsi que le suivi de l'innovation.

Les équipes

L'AMF réunit 475 salariés (en équivalent temps plein travaillé – ETPT–, contrats à durée déterminée inclus) issus d'univers professionnels très variés, au service d'une mission d'intérêt général, source de sens et d'un engagement fort. L'AMF est soumise à un plafond d'autorisation d'emplois fixé chaque année par la loi de Finances. En 2019, ce plafond s'élevait à 475 ETPT.

L'AMF a à cœur d'accueillir ses collaborateurs, de développer leurs qualités pour leur permettre d'exercer leur rôle au quotidien, avec l'excellence requise d'un régulateur de place, mais aussi de les accompagner pour préparer la suite de leur carrière.

À l'AMF, le développement des compétences, le souci de l'égalité professionnelle et de l'équilibre des vies professionnelle et personnelle, la qualité managériale et la cohésion sociale sont considérés comme des facteurs générateurs de performance durable : ils font tous l'objet de dispositifs concrets.

Les principaux sujets qui ont mobilisé les Ressources humaines en 2019

Trois nouveaux accords ont été signés avec les instances représentatives du personnel (IRP) en juillet 2019. Ces accords concernent trois blocs structurants en matière de politique RH : la qualité de vie au travail et l'égalité professionnelle, le temps de travail et la gestion des emplois et des parcours professionnels. Les engagements pris dans ces accords feront l'objet d'un suivi précis avec le Comité social et économique de l'AMF mis en place à la suite des élections professionnelles qui se sont tenues fin 2019.

Lancement du télétravail : après une période d'expérimentation, l'AMF s'est inspirée des meilleures pratiques pour généraliser le télétravail. Dotée de cette nouvelle souplesse, l'Autorité fonctionne dans un cadre à la fois efficace et sécurisé, grâce au déploiement de technologies et de principes adaptés à son contexte spécifique de régulateur. C'était une attente forte des salariés : deux mois après sa mise en place plus de 75 % des salariés avaient signé l'avenant leur permettant de télétravailler, ce qui a, par exemple, permis à l'AMF de continuer son activité dans des conditions quasi normales lors des grèves de transports de la fin de l'année 2019.

Réalisation d'un baromètre social : l'AMF réalise une enquête de perception tous les deux ou trois ans auprès de l'ensemble de ses collaborateurs. C'est un outil de management précieux pour faire évoluer les politiques RH et les modes de fonctionnement internes. Dans ce baromètre 2019, l'AMF atteint des scores exceptionnels en matière d'engagement. Les résultats sont partagés avec le management, les instances représentatives du personnel et les collaborateurs. Des zones de travail sont identifiées et un programme d'actions 2020-2022 sera mis en place à la suite de cette démarche d'écoute sociale.

475
équivalents temps plein travaillés (CDD compris).

42 ans
d'âge moyen

34,5 ans
d'âge moyen des recrutements 2019 : (entre 24,5 et 48,5)

Ancienneté moyenne : 9,6 ans
(65 % des collaborateurs de l'AMF ont moins de 10 ans d'ancienneté)

98 %
d'index égalité femmes-hommes 2019

55,5 % de femmes

53,6 %
de femmes parmi les managers (6 femmes au Comité exécutif qui compte 11 membres).

Près de **60 %**
des managers sont issus d'une mobilité interne

53 stagiaires accueillis en 2019

Près de **32 h**
de formation par collaborateur en 2019

61 collaborateurs ont suivi un cursus diplômant ou certifiant en 2019

Taux de rotation 2019 = 8,6 %

Les relations de l'AMF avec le Parlement

L'AMF entretient des relations régulières avec l'Assemblée nationale et le Sénat, notamment avec les Commissions des finances.

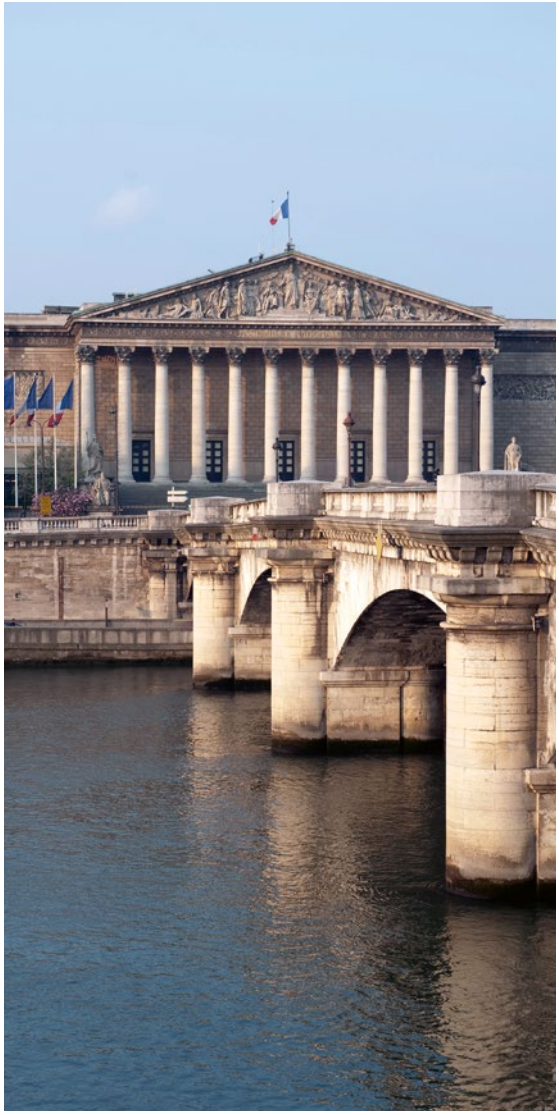
Deux membres du Collège de l'AMF sont nommés par les présidents de l'Assemblée nationale et du Sénat.

L'AMF répond régulièrement aux sollicitations des parlementaires afin de partager son expertise et sa vision en matière de régulation financière. L'Autorité présente au Parlement les enjeux auxquels elle fait face et sa stratégie pour y répondre (par exemple ses objectifs en matière de protection des épargnants, de finance durable et de finance digitale). L'AMF rend compte de son activité, de ses indicateurs et de son budget annuellement dans le cadre de la publication de son rapport annuel ainsi que dans le Jaune budgétaire annexé au projet de loi de Finances.

En 2019, l'Autorité a été auditionnée à plusieurs reprises dans le cadre de missions d'information ou de commissions d'enquête sur des sujets variés, notamment : le Brexit et les services financiers, l'activisme actionnarial, la finance durable, la lutte contre la délinquance économique et financière, le bilan de la lutte contre les montages transfrontaliers et les prêts-emprunts de titres, la souveraineté numérique, les monnaies virtuelles, la *blockchain*, la protection de nos entreprises par des lois et mesures à portée extraterritoriale et le rôle de l'avocat dans les entreprises.

L'AMF a pu, par ailleurs, apporter son éclairage lors d'auditions menées dans le cadre de l'examen de projets de loi, notamment de la loi de Finances pour 2020 (plafond des recettes et des emplois de l'AMF) et de la loi PACTE du 22 mai 2019 qui concerne directement plusieurs activités de l'Autorité : finance durable, filière répressive, gouvernance et entreprises, gestion d'actifs, finance digitale, régulation des marchés financiers, protection des épargnants. L'AMF a également été entendue dans le cadre du projet de loi Énergie et climat sur les aspects finance durable et sociétés de gestion.

Enfin, comme chaque année, l'AMF a présenté son Rapport annuel devant les Commissions des finances de l'Assemblée nationale et du Sénat.



L'AMF : un régulateur ancré en Europe et à l'international

L'échelon européen est celui où s'établit désormais l'essentiel du cadre réglementaire. D'autres mesures déterminantes sont négociées dans les instances internationales, notamment pour ce qui relève de la stabilité financière. L'action européenne et internationale est donc au cœur de la stratégie de l'AMF depuis de nombreuses années. Influente dans les instances internationales, l'Autorité fait porter en priorité son action au niveau européen et en particulier dans le cadre de l'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA).

Engagée de longue date en faveur d'un *corpus* harmonisé de règles et de pratiques communes de supervision pour l'Union, l'AMF cherche à faire entendre la voix d'un régulateur européen, rigoureux et constructif. Au quotidien, l'AMF contribue à l'action de l'ESMA par la participation aux nombreux groupes de travail et comités de l'Autorité européenne. Elle est aussi très impliquée dans les actions conduites par l'ESMA pour renforcer la convergence en matière de supervision au sein de l'Europe, par exemple en participant aux groupes d'évaluation qui conduisent les revues par les pairs *(peer reviews)* ou encore au sein d'enceintes dédiées telles que le *Supervisory Coordination Network* et *l'Enforcement Network* de l'ESMA. Le président et le secrétaire général de l'AMF assurent, par ailleurs, la présidence de deux comités permanents : jusqu'à début 2020, il s'agissait respectivement des comités permanents sur le post-marché et sur le financement des entreprises. À compter de 2020, l'AMF préside le comité permanent sur les marchés secondaires et a conservé la présidence du comité sur le financement des entreprises. Le président de l'AMF siège aussi actuellement au conseil d'administration *(Management Board)* de l'ESMA et assure, par intérim, la présidence des comités en charge des chambres de compensation.

Le niveau international est également indispensable pour assurer une convergence dans la mise en œuvre des réformes et entretenir le dialogue avec nos homologues des différentes régions du monde. L'AMF est membre de l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV-IOSCO). Le président de l'AMF est membre du Conseil de l'OICV et l'AMF assure la vice-présidence du Comité permanent sur la gestion d'actifs. Elle est aussi membre du groupe de pilotage du réseau sur la finance durable créé fin 2018 par l'OICV. Membre aux côtés de la Direction générale du Trésor et la Banque de France du Conseil de stabilité financière, l'AMF représente la France au comité en charge de la vérification de la mise en œuvre des principes (le SCSCI). Elle y copréside aussi le sous-groupe sur l'intermédiation financière non bancaire du comité sur la régulation et la supervision (SRC) qui a largement influencé, ces dernières années, les travaux internationaux sur les risques dans la gestion d'actifs. L'AMF participe aux travaux de l'Institut francophone de la régulation financière, créé à son initiative il y a plus de quinze ans et qui rassemble les régulateurs de près de trente pays.

L'AMF signe par ailleurs régulièrement des accords de coopération bilatéraux avec ses homologues à l'étranger. En 2019, des accords portant spécifiquement sur la coopération dans le domaine des fintech ont été signés avec la CSRC chinoise et l'ISA israélienne.

+80
collaborateurs impliqués dans des instances européennes ou internationales

9
présidences ou coprésidences de groupes internationaux en 2019, dont trois comités permanents

66
participants
&
36
pays représentés à la dixième édition du séminaire international annuel

+25
délégations étrangères reçues en 2019

#Supervision2022 La stratégie de l'AMF et les principales réalisations

Pour décliner la stratégie #Supervision2022 annoncée début 2018, l'AMF publie chaque année ses priorités d'action et de supervision. À cette occasion, elle fait aussi le bilan des principales réalisations de l'année.

Des premières propositions pour la nouvelle mandature européenne

La dernière mandature a conclu dix ans de production réglementaire qui ont considérablement renforcé la robustesse du cadre européen des marchés financiers. Des difficultés apparaissent néanmoins (complexité de la norme, divergences d'interprétation, difficultés à faire évoluer la règle rapidement, etc.) et de nouveaux enjeux structurants se profilent pour l'Europe à 27, après la sortie du Royaume-Uni de l'Union européenne.

L'AMF a publié en juin 2019 des premières pistes de travail pour envisager une nouvelle façon de construire l'Europe des marchés financiers à 27, qui soit à la fois pragmatique et ambitieuse et la rende plus forte sur la scène internationale. Les pistes envisagées comprennent des solutions pratiques pour faciliter le travail de supervision à l'échelle de l'Union européenne et des propositions d'ajustement de textes pour une règle plus simple et plus efficace. La vision ébauchée fixe aussi l'objectif de financement de l'économie réelle et l'élaboration de réponses communes aux enjeux de demain – transformation numérique et transition climatique – comme cap pour donner un nouveau souffle au projet d'Union des marchés de capitaux. Ces propositions ont contribué à nourrir les discussions précédant la mise en place de la nouvelle Commission européenne.

Voir l'interview de Robert Ophèle sur Les défis de l'Europe des marchés financiers

L'accompagnement des professionnels et le soutien à l'innovation : exemples de la perspective du Brexit, l'entrée en vigueur du règlement Prospectus 3 et de la loi PACTE sur les actifs numériques

L'AMF a continué de se mobiliser aux côtés des acteurs en 2019 face aux enjeux du Brexit, qu'il s'agisse, pour certains, de se préparer à ses conséquences ou pour d'autres de s'implanter sur la place de Paris. Dans ce cadre, à fin 2019, l'AMF a enregistré et donné son accord à 22 demandes d'agrément d'entreprises d'investissement et à 20 demandes de sociétés de gestion de portefeuille.

L'entrée en application le 21 juillet 2019 du règlement Prospectus 3 a constitué un défi considérable pour les émetteurs. Les efforts ont été portés vers les acteurs pour les aider au quotidien dans la mise en œuvre des nouvelles règles et par la pédagogie sur les textes : organisation d'un point presse et de plusieurs ateliers avec des sociétés cotées, notamment des PME-ETI, publication de guides et de fiches pratiques, ouverture d'une rubrique dédiée sur le site internet, etc.

La France dispose, grâce à la loi PACTE de mai 2019, d'un cadre pionnier en Europe pour la régulation des actifs numériques. Il s'agit d'une amélioration substantielle pour la protection des épargnants qui souhaitent investir dans les actifs numériques et qui pourront faire appel à des prestataires de services enregistrés ou agréés auprès de l'AMF ou souscrire à des levées de fonds par émission de jetons bénéficiant du visa de l'AMF. L'autorité s'est mobilisée très tôt pour que ce cadre soit rapidement opérationnel et les premiers enregistrements ont pu être délivrés début 2020.

De nouvelles étapes franchies vers une finance durable

Les travaux européens se sont accélérés en 2019 dans le cadre du plan d'action de la Commission européenne pour la finance durable. Plusieurs initiatives ont mobilisé l'AMF, notamment l'élaboration de standards techniques pour la mise en œuvre des nouvelles obligations de transparence pour les investisseurs et les gérants d'actifs en matière de durabilité.

L'AMF accompagne aussi la place dans sa transition vers une finance durable, par exemple avec la publication du rapport sur la responsabilité sociale, sociétale et environnementale des entreprises, publié en novembre 2019, pour mettre en lumière les bonnes pratiques en matière d'information extra-financière des émetteurs. Trois autres documents ont été publiés à l'été 2019 : la synthèse des contrôles courts (SPOT) sur les dispositifs de gestion ISR (investissement socialement responsable) des sociétés de gestion de portefeuille, un point d'activité réglementaire sur les textes européens Transparence et Indices et un bilan de la mise en œuvre de l'article 173 de la loi de Transition énergétique pour la croissance verte réalisé en collaboration avec les autres autorités. Début 2020, l'AMF a établi les premiers éléments de sa doctrine concernant l'information des investisseurs par les fonds intégrant dans leur gestion des critères ESG (environnementaux, sociaux et de gouvernance). L'Autorité a aussi multiplié les échanges et les prises de parole sur le sujet tout au long de l'année, et notamment à l'occasion des Entretiens annuels de l'AMF qui ont porté sur le rôle du secteur financier dans la transition bas carbone. Pour l'aider dans ces travaux, l'AMF bénéficie, depuis juillet 2019, des apports de sa commission Climat et finance durable (voir page 30).

La protection des épargnants contre les escroqueries financières

Face à l'industrialisation du phénomène des escroqueries financières, l'AMF a renforcé ses capacités de détection et d'alerte ainsi que ses outils d'intervention, en coopération avec l'ACPR et le parquet de Paris. Plus de 200 adresses de sites frauduleux ont été inscrites en 2019 sur les listes noires publiées sur le site internet de l'AMF. À l'été 2019, l'AMF, après avoir soutenu des mesures européennes de protection des épargnants pour les produits les plus problématiques, a décidé d'inscrire en droit national de façon durable, alors qu'elles arrivaient à échéance, les mesures d'interdiction ou de restriction mises en place par le régulateur européen (ESMA) depuis 2018 visant la commercialisation, la distribution et la vente d'options binaires et de CFD (contrats financiers avec paiement d'un différentiel) à des investisseurs non professionnels. L'AMF a aussi lancé le service AMF Protect Épargne, une application qui permet à chaque épargnant d'accéder aux listes noires de l'AMF à partir de son mobile. Enfin, l'AMF a poursuivi son action judiciaire pour obtenir le blocage de l'accès aux sites proposant des produits financiers dans des conditions illicites. Environ 200 sites ont ainsi été bloqués ou fermés depuis l'entrée en vigueur de ces mesures.

NOMINATION D'UN *CHIEF DATA OFFICER* (CDO)

2019 aura été l'année de la nomination d'un *chief data officer*, prolongement des initiatives lancées depuis plusieurs années par l'AMF (recrutements de data scientists, mise en place de la plateforme ICY, création de l'unité « data-driven supervision »…).

Les nouvelles réglementations ayant augmenté de façon considérable le volume de données géré par l'AMF, cette nomination s'inscrit dans une gestion stratégique de la donnée à des fins de supervision et d'accompagnement des acteurs de la place.

Le *chief data officer*, membre du Comité de direction de l'AMF, a rédigé une feuille de route, « Data 2019-2022 », développée en 2019 qui s'articule autour de quatre volets :

- valorisation : exploiter de façon efficiente le patrimoine « données » de l'AMF afin de contribuer à l'excellence opérationnelle de l'AMF ;
- qualité des données : renforcer les processus de contrôle de qualité des données confiées par les entités régulées ;
- cartographie des données : assurer la maîtrise des données collectées dans les nouveaux règlements ;
- culture de la donnée : assurer la montée en compétence des collaborateurs au vu des nouveaux enjeux liés à la donnée.

La donnée et le numérique, au cœur de la transformation de l'AMF et d'une approche renforcée de la supervision

L'AMF reçoit un volume de plus en plus important de données à des fins de surveillance des marchés financiers, en raison de l'entrée en vigueur successive de nouvelles exigences de *reporting*. Ainsi, en 2019, 23 milliards de lignes ont été enregistrées dans la nouvelle plateforme de surveillance des marchés ICY, contre 19 milliards en 2018. Le volume projeté pour 2020 s'élève à environ 49 milliards de lignes. Pour gérer ces données, l'AMF a consacré des moyens importants au déploiement de sa nouvelle plateforme (voir page 81).

Plus généralement, l'AMF déploie d'importants moyens dans la digitalisation de l'ensemble de ses processus et méthodes de travail. La digitalisation des processus et l'utilisation de la donnée constituent deux axes clés de transformation pour l'AMF. L'adoption d'une feuille de route « données » à horizon 2022 a été une étape importante en 2019 pour faire progresser l'Autorité dans ce domaine : généraliser la culture de la donnée, faciliter les croisements de données, développer les cas d'usage et industrialiser les expérimentations, tout en exploitant les technologies les plus avancées comme celles de l'intelligence artificielle. Le succès des premières expérimentations ayant recours à l'intelligence artificielle, par exemple pour l'identification de sites internet frauduleux ou de possibles abus de marché, illustre le champ prometteur des possibilités de cette technologie pour le régulateur.

L'AMF POURSUIT SA TRANSFORMATION DIGITALE

L'AMF exerce ses responsabilités dans un environnement de plus complexe (avec de nouvelles problématiques transversales (finance durable, digitalisation de l'intermédiation, cybercriminalité, lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme…) et une exigence de plus en plus forte de réactivité. Ces contraintes nécessitent de faire évoluer ses modes de fonctionnement afin de se dégager du temps pour se concentrer sur les tâches à forte valeur ajoutée et sur les zones de risques. En 2019, elle a poursuivi son chantier de transformation digitale initié en 2018.

L'étude de maturité digitale, menée en 2018, avait placé au premier rang des priorités la dématérialisation des processus de validation. Cette priorité a été soutenue et coordonnée par des champions digitaux nommés pour chaque direction, permettant d'atteindre en 2019 l'objectif de dématérialisation de la validation de 75 % des dossiers. Ce travail a été accéléré par le déploiement d'un outil de signature électronique. Il se poursuivra avec le déploiement d'un outil collaboratif. Un chantier d'optimisation des processus est mené en parallèle.

La communauté des champions digitaux constitue un levier indispensable à l'accélération de la transformation digitale de l'AMF. Elle a ainsi permis de définir des objectifs pour chacune des directions, garantissant la pertinence des enjeux à un niveau très fin. Des ateliers réguliers permettent aux participants d'échanger et de remettre en question les pratiques de travail et de collaboration. Des initiatives ont vu le jour telles que les ateliers de régulation d'équipe, de management visuel, de gestion de la connaissance, d'animation de communauté, d'innovation…

Neuf parcours – les pass digitaux – ont été conçus et déployés en 2019 pour permettre à chaque collaborateur de contribuer, à sa mesure, au changement de l'AMF et d'être reconnu pour sa compétence en la matière. 172 collaborateurs ont ainsi été formés à des thématiques liées à l'agilité et à l'accompagnement au changement : conduite de projet, management, formation, optimisation de processus, veille… Cette démarche continuera en 2020 avec de nouveaux parcours : data, cybersécurité, innovation…

Frise des faits marquants en 2019

10 janvier
L'Autorité des marchés financiers rend publiques ses priorités pour 2019

29 janvier
De nouvelles personnalités font leur entrée au Collège de l'Autorité des marchés financiers et à la Commission des sanctions

1

15 février
L'AMF approfondit son analyse des effets du régime harmonisé des « pas de cotation »

2

3

8 avril
Certification professionnelle : l'Autorité des marchés financiers consulte sur des modifications de son règlement général et sur une instruction en vue d'une base commune d'examen

4

7 mai
L'AMF publie la synthèse de dix contrôles thématiques sur la gestion sous mandat

14 mai
Règlement Prospectus : l'Autorité des marchés financiers lance une consultation publique sur l'adaptation de son règlement général

23-26 mai
Élections du Parlement européen

5

6 juin
Premières propositions de l'Autorité des marchés financiers dans le cadre de la nouvelle législature européenne

6

7

2 juillet
Nouvelle législature du Parlement européen

L'Autorité des marchés financiers publie sa cartographie des risques et des marchés 2019

Options binaires et CFD : l'AMF adopte des mesures d'intervention à l'échelle nationale

Un nouveau mécanisme de suivi et d'évaluation indépendante des engagements climatiques pris par les entités de la place financière

Création d'une commission AMF Climat et finance durable

3 juillet
Élection du nouveau président du Parlement européen

8 juillet
Sept régulateurs publient le fruit de leur approche commune sur « la régulation par la donnée »

8

17 septembre
Escroqueries financières : le parquet de Paris, l'AMF et l'ACPR dressent un nouvel état des lieux des pratiques frauduleuses et dénoncent une industrialisation du phénomène

30 septembre
L'AMF s'engage aux côtés de nombreux régulateurs à travers le monde pour l'éducation financière et la protection des épargnants

9

10 juillet
L'AMF lance une mission sur les impacts du nouveau mode de financement de la recherche introduit par MIF 2

12 juillet
Investissement socialement responsable : l'AMF publie une synthèse des pratiques observées à l'occasion de ses contrôles thématiques

16 juillet
Élection de la présidente de la Commission européenne

21 juillet
Entrée en application du règlement européen Prospectus

10

9 octobre
L'AMF publie une étude sur l'importance croissante du *fixing* de clôture dans les échanges et délivre les facteurs explicatifs

10 octobre
L'AMF décerne son prix du Jeune chercheur en économie à Romain Boulland

11

14 novembre
L'AMF publie son rapport 2019 sur la responsabilité sociale, sociétale et environnementale des sociétés cotées

12

1er décembre
Nouveau président du Conseil européen

Entrée en fonction de la nouvelle Commission présidée par Ursula Von der Leyen

3 décembre
L'AMF publie son rapport 2019 sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants consacré à la thématique du dialogue actionnarial

4 décembre
L'AMF publie la synthèse de ses contrôles thématiques sur les opérations de financement sur titres

9 décembre
L'AMF publie la synthèse de ses contrôles thématiques sur la gouvernance du *reporting* EMIR

11 décembre
L'AMF publie une étude sur la performance des fonds d'épargne salariale

16 décembre
L'AMF publie la synthèse de ses contrôles thématiques sur la cybersécurité en place dans les sociétés de gestion

17 décembre
L'AMF clôture l'enquête portant sur l'information financière et le marché des titres Casino et Rallye et sur les agissements de la société Muddy Waters Capital

1

LES ENJEUX

1
UNE EUROPE FINANCIÈRE QUI SE TRANSFORME 25

2
LA FINANCE DURABLE 29

1 Une Europe financière qui se transforme

Un Brexit effectif depuis le 31 janvier 2020 mais une relation future entre l'Europe et le Royaume-Uni qui reste à définir.

Plus de trois ans après le référendum britannique de juin 2016, la sortie du Royaume-Uni de l'Union européenne est intervenue le 31 janvier 2020, non sans plusieurs reports successifs causés par les difficultés de ratification de l'accord de retrait du côté britannique.

Cette date marque le début d'une période de transition de onze mois au cours de laquelle le droit de l'Union européenne continue de s'appliquer au Royaume-Uni et aux entités britanniques, et ce bien que le Royaume-Uni ne soit plus membre de l'Union et n'ait plus de représentation politique au sein des institutions de cette dernière.

La période de transition, qui pourrait être en théorie prolongée d'un ou deux ans à la demande du Royaume-Uni, est conçue pour permettre à ce dernier et à l'Union européenne de négocier ensemble un accord de partenariat qui définira les modalités de leur relation future et dont les grands principes figurent dans la déclaration politique conclue le 17 octobre 2019. Ces négociations ont débuté en mars 2020 et doivent s'achever d'ici au 31 décembre 2020.

Dans le domaine des services financiers, les régimes d'équivalence qui figurent dans certains actes législatifs européens (ainsi que dans le droit britannique qui les a « rapatriés » aux termes du *European Union (Withdrawal) Act 2018*) seront les instruments que l'Union européenne entend utiliser pour gérer ses interactions avec le Royaume-Uni. Ces régimes, qui ne couvrent pas tous les services financiers, donnent lieu à des décisions unilatérales prises par la Commission européenne, le cas échéant. Conformément aux termes de la déclaration politique d'octobre 2019, l'Union européenne et le Royaume-Uni se sont engagés à mener d'ici à fin juin 2020 l'analyse de leur cadre réglementaire et de supervision respectif pour chacun de ces régimes.

Compte tenu du poids de la place de Londres en Europe, la sortie du Royaume-Uni aura des conséquences sur les marchés et l'industrie financière européenne. Dans ce contexte, l'AMF reste mobilisée – aux côtés d'autres régulateurs en Europe – pour veiller à ce que ce désengagement se produise sans conséquences néfastes pour les acteurs et pour les investisseurs, et ce dans tous les scénarios possibles. Tel a été le cas en 2019, dont une large partie s'est déroulée sous la menace d'une sortie sans accord de retrait (« *no deal* »).

Des mesures de contingence désormais sans objet compte tenu de la ratification de l'accord de retrait

Tout au long de l'année 2019, les difficultés rencontrées au Royaume-Uni pour parvenir à ratifier l'accord de retrait ont fait craindre une sortie de l'Union sans accord, susceptible de provoquer des perturbations majeures pour le secteur financier du fait notamment de la brusque interruption des systèmes de passeports et de reconnaissance mutuelle. Dans ce contexte, différentes mesures de contingence ont été prises aux niveaux national et européen pour amortir autant que possible ces effets néfastes. Les dispositions les plus notables sont rappelées ici :

- en France, l'ordonnance n° 2019-75 du 6 février 2019 relative aux mesures de préparation au retrait du Royaume-Uni de l'Union européenne en matière de services financiers. Elle comportait en particulier des dispositions établissant des périodes transitoires et de « clauses de grand-père » pour les titres britanniques éligibles au PEA, PEA-PME et fonds de capital investissement (FCPR, FCPI, FIP), pour éviter que la fin de leur éligibilité ne soit préjudiciable aux intérêts des épargnants. Elle introduisait également certains aménagements du droit français pour faciliter la réplication des contrats-cadres de produits dérivés en droit français par consentement tacite des clients ;

- l'adoption par la Commission européenne, en décembre 2018, d'une décision d'équivalence temporaire et conditionnelle du cadre britannique applicable aux chambres de compensation pour une période de douze mois à compter de la sortie de l'UE sans accord du Royaume-Uni, dans le but de garantir l'absence de perturbation immédiate dans la compensation centrale des produits dérivés. Cette décision a été suivie, début 2019, par la reconnaissance par l'ESMA des trois chambres de compensation britanniques.

Compte tenu de la ratification par le Royaume-Uni de l'accord de retrait, ces mesures de contingence sont devenues, peut-être provisoirement, sans objet.

Enfin, conclu dans l'éventualité d'une sortie du Royaume-Uni sans accord, l'accord de coopération et d'échange d'informations (MoU) entre les 27 régulateurs nationaux européens, dont l'AMF, et la FCA britannique, annoncé le 1er février 2019, pourra néanmoins être activé dans d'autres circonstances, par exemple à l'issue de la période de transition.

La problématique spécifique de la négociation des actions à l'issue du Brexit

En 2019, le sujet de la négociation des actions par les entreprises d'investissement européennes sur les plateformes britanniques à l'issue du Brexit a par ailleurs concentré l'attention des régulateurs européens. En effet, les entreprises d'investissement européennes ne sont pas autorisées, en vertu de l'obligation de négociation prévue par le règlement (EU) n° 600/2014 (dit « règlement MiFIR »), à négocier les actions soumises au champ de cette obligation (à savoir les actions admises aux négociations ou négociées sur des plateformes de l'Union) sur des plateformes de pays tiers ne bénéficiant pas d'une décision d'équivalence. La crainte était donc qu'en cas de *no deal*, et en l'absence d'une telle décision d'équivalence octroyée au Royaume-Uni par la Commission européenne, les entreprises d'investissement de l'Union ne puissent plus accéder à la liquidité offerte par les plateformes britanniques sur les valeurs cotées à la fois au Royaume-Uni et dans l'Union.

Pour rassurer les intervenants et minimiser le risque de perturbation des marchés dans un scénario d'absence d'accord, l'ESMA a clarifié, dans une déclaration de mai 2019, qu'elle considérait que seules les actions dotées d'un code ISIN d'un pays appartenant à l'Espace économique européen seraient soumises à l'obligation de négociation du règlement MiFIR. Si cette clarification a été apportée dans l'hypothèse d'une sortie du Royaume-Uni sans ratification de l'accord de retrait, qui ne s'est pas matérialisée, elle constitue néanmoins une interprétation utile du texte européen qui pourrait retrouver une pertinence ultérieure en fonction de l'issue des négociations en cours entre l'UE et le Royaume-Uni.

Assurer la continuité des contrats

La possibilité pour les entreprises financières britanniques de conclure des contrats en matière de services financiers avec des contreparties de l'Union repose notamment sur la possession du passeport européen. La perspective du Brexit a donc laissé planer un doute sur la continuité de tels contrats s'ils sont toujours en cours à la date où le Royaume-Uni quitte le marché unique. Le droit des contrats étant pour l'essentiel national, l'éclairage du Haut Comité juridique de place (HCJP) a permis de conforter une interprétation ouverte qui assure la continuité des contrats dans un grand nombre de cas en France. Le risque de rupture dans l'exécution des contrats serait au final cantonné à quelques cas spécifiques de novation contractuelle. Par ailleurs, même si le recours au droit anglais et aux juridictions du Royaume-Uni reste possible dans les contrats, les décisions de ces juridictions ne seront plus exécutoires de plein droit dans l'Union après la fin de la période de transition et il faudra en demander *l'exequatur* à une juridiction de l'Union. Le transfert vers une entité de l'Union des contrats pour lesquels une incertitude persiste est donc préconisé et a été encouragé par différentes voies en 2019 (notamment l'ordonnance de février 2019). *L'International Swaps and Derivatives Association* (ISDA) a par ailleurs développé un contrat-cadre soumis au droit et aux juridictions français pour les transactions sur dérivés.

Façonner les marchés de capitaux à 27 pour répondre aux enjeux de demain

Au-delà de la gestion même des modalités du Brexit, la sortie du Royaume-Uni pose un autre défi à l'Europe. En effet, alors que le Royaume-Uni ne contribue qu'à 15 % du PIB communautaire, les marchés de capitaux britanniques représentent près de 37 % de ceux de l'Union à 28 pays (source : index New Financial). S'il est primordial pour l'Europe financière de relever les grands défis de demain, les 27 pays de l'Union doivent également apprendre à travailler ensemble sans la « locomotive » britannique et s'atteler à la simplification de la règle européenne pour retrouver de l'agilité.

Dans ce but, l'AMF va appuyer les initiatives visant à rendre les marchés de capitaux au sein de l'Union à 27 plus compétitifs et plus autonomes, tout en veillant à l'adaptation de la réglementation européenne à l'évolution du paysage financier résultant de la sortie du marché britannique.

Faire émerger une vision d'ensemble ambitieuse des marchés financiers européens

Il apparaît de plus en plus évident que l'Union des marchés financiers (UMC), telle qu'elle a été envisagée initialement, ne pourra pas répondre efficacement à tous les objectifs qui lui ont été assignés : faciliter l'accès des entreprises aux marchés financiers, réduire le coût du capital, faciliter l'investissement et soutenir les projets à long terme. Le financement de l'économie est contraint par des évolutions structurelles comme le déclin de l'attractivité des marchés boursiers ou le rôle croissant du *private equity* et de la gestion indicielle. Les 27 pays devront donc poursuivre leurs efforts pour dégager une vision d'ensemble du financement en Europe, qui permette de renforcer la compétitivité des acteurs européens face en particulier à leurs concurrents américains, de mobiliser à nouveau l'épargne des particuliers et de pallier les faiblesses du financement des PME. Il faut également aborder le thème transversal et structurant des données, notamment en termes de coûts et de conditions d'accès.

La Commission a mis en place en novembre 2019 le *High Level Forum*, un groupe d'experts des marchés financiers invités à réfléchir sur les nouveaux axes à faire émerger pour l'UMC. D'autres initiatives ont aussi vu le jour, comme le groupe *Next CMU*, constitué d'experts issus de sept pays membres (France, Allemagne, Pays-Bas, Italie, Espagne, Pologne et Suède) et dont les conclusions ont reçu un accueil favorable du Conseil européen. Autre initiative méritant également d'être citée, *Markets for Europe*, pilotée par la Fédération bancaire européenne. Ses premières propositions forment un bon compromis entre des considérations politiques et techniques.

Réaliser une convergence réglementaire lisible

Le cadre européen est robuste et éprouvé, mais il s'est considérablement complexifié au cours des dix dernières années. C'est particulièrement le cas pour la régulation et la supervision de la gestion d'actifs. Le cadre réglementaire souffre d'une mise en œuvre qui peut varier d'un État membre à l'autre et s'adapte mal au modèle souvent éclaté entre plusieurs pays des différentes activités de la gestion (gérant, délégataire, dépositaire, distributeur). L'AMF va continuer à militer pour la définition d'un socle commun de règles pour les acteurs de la gestion d'actifs ainsi que pour une modernisation de la directive Actifs éligibles applicable aux OPCVM en vue d'une application uniforme dans tous les États membres.

Plus globalement, l'AMF soutient le principe d'une supervision convergente des marchés financiers au sein de l'Union à 27, centrée sur les enjeux clés, en renforçant les formes de coopération entre autorités nationales et au travers des instances européennes. Les révisions de textes européens annoncées (directive sur les Marchés d'instruments financiers (MIF), règlement sur les Indices de référence (BMR), règlement sur les Abus de marché (MAR)) seront ainsi des occasions pour clarifier et recentrer la règle sur ses dispositions clés et simplifier les exigences lorsqu'elles ne vont pas dans le sens des objectifs poursuivis.

Concrétiser les ambitions en finance durable

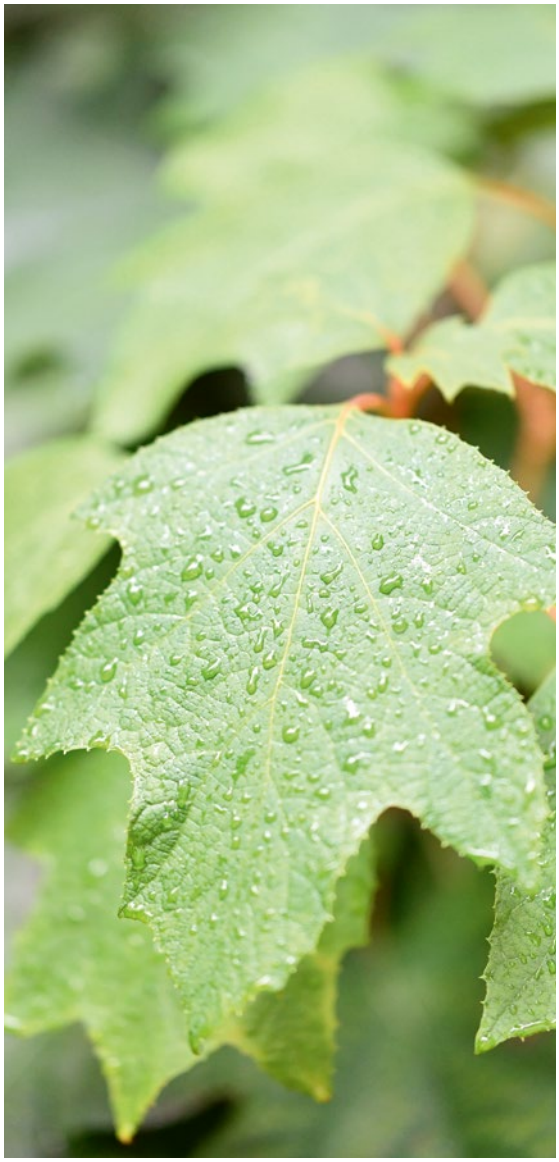
La finance durable s'impose clairement comme un enjeu majeur et incontournable. Pour consolider son avance dans ce domaine, l'Europe doit maintenant assurer la cohérence et l'efficacité des dispositifs mis en place. Le rythme demeurera soutenu en 2020. Les travaux porteront également sur la définition d'un cadre plus unifié et plus robuste de *reporting* extra-financier au niveau européen. À partir des travaux menés en France dans le domaine de la gestion responsable, l'AMF fera aussi des propositions à la fois sur les exigences de *disclosure* applicables aux produits et aux acteurs, mais aussi pour encourager une plus grande lisibilité de l'offre, à travers un label européen ou des standards minimums.

Actionner le levier de l'innovation

Pour préserver sa compétitivité dans le monde financier de demain, l'Europe doit aussi créer les conditions adéquates pour l'émergence de champions digitaux européens, tout en maintenant la stabilité du secteur financier, le bon fonctionnement des marchés, la protection des investisseurs et la lutte contre le blanchiment d'argent.

Dès 2016, l'AMF s'est dotée d'une équipe dédiée aux technologies financières, à l'innovation et à la compétitivité de la place de Paris dans le domaine digital. En outre, grâce à la loi PACTE, la France dispose d'un cadre pionnier pour la régulation des actifs numériques qui évoluaient jusqu'alors dans un vide juridique. Forte de son retour d'expérience, l'AMF a donc vocation à être une force de propositions pour la construction d'un cadre européen favorable à l'innovation financière. Avec notamment des zones d'expérimentation réglementaire et un encadrement des crypto-actifs et des instruments financiers échangés sur un registre distribué (*blockchain*). Ce principe soulève d'ailleurs une problématique importante : la *blockchain* est une technologie décentralisée alors que les réglementations ont tendance à introduire des intermédiaires. La révision programmée de certaines directives européennes offrira sans doute l'occasion d'apporter une plus grande cohérence avec les besoins des nouvelles technologies.

Enfin, pour préserver la confiance des épargnants vis-à-vis des nouvelles offres d'investissement, il faut intensifier la lutte contre les escroqueries financières et accompagner les acteurs dans une meilleure prise en compte du risque cyber. Autant d'objectifs qui sont indissociables d'une veille proactive des innovations du secteur financier découlant des nouvelles technologies (intelligence artificielle, regtech, *big data*...).



2 La finance durable

La décennie qui vient de s'achever a été marquée par des années de températures records (2016 et 2019) et se distingue pour avoir été la plus chaude depuis les premiers relevés en 1850[1]. Face à cette urgence climatique, les leviers d'action se situent avant tout au niveau des gouvernements. Néanmoins, la mobilisation du secteur privé apparaît de plus en plus clairement comme indispensable. Elle se traduit depuis quelques années par des engagements et des actions visant à mieux intégrer la transition vers des modèles de développement plus durables et plus respectueux de l'environnement et des populations. Cette mobilisation du secteur privé, et notamment du secteur financier, est aussi au cœur du plan d'action pour la finance durable de la Commission européenne publié en mars 2018 et qui a vu plusieurs initiatives aboutir en 2019.

Ce nouveau paradigme a été structurant cette année encore pour l'AMF qui a multiplié les initiatives pour organiser et promouvoir la finance durable et accompagner les évolutions en cours, dans un souci de protection des investisseurs et de maintien de la confiance. L'AMF a ainsi créé en juillet 2019 une commission Climat et finance durable et annoncé au même moment la mise en place conjointement avec l'ACPR d'un mécanisme de suivi et d'évaluation des engagements climatiques pris par les entités de la place financière. En parallèle de ses travaux menés au niveau européen et international, l'AMF a aussi publié plusieurs rapports et études et a pris les contacts et s'est exprimée sur un sujet qui suscite l'attention bien au-delà du secteur financier.

Les principales initiatives de l'AMF en matière de finance durable

2010
- 1er rapport de l'AMF sur la responsabilité sociale et environnementale des sociétés

2015
- 1er rapport de l'AMF sur l'investissement socialement responsable

2016
- 3e rapport de l'AMF sur la responsabilité sociale, sociétale et environnementale des sociétés

2017
- 2e rapport de l'AMF sur l'ISR
- L'AMF s'engage en faveur de la finance durable à l'occasion du *Climate Finance Day*

2018
- **Janvier 2018 :** l'AMF dévoile sa stratégie à cinq ans #Supervision2022 et fait de la finance durable un axe structurant et prioritaire de son action
- **Mars 2018 :** plan d'action de la Commission européenne pour le financement d'une croissance plus durable
- **Novembre 2018 :** l'AMF publie sa feuille de route pour la finance durable

2019
- **Mai 2019 :** la loi PACTE : intérêt social de l'entreprise et mission finance durable de l'AMF
- **Juillet 2019 :** création de la commission Climat et finance durable
- **Novembre 2019 :** publication du 4e rapport de l'AMF sur la responsabilité sociale, sociétale et environnementale des sociétés

1- Source : Organisation météorologique mondiale

Un rôle important pour le régulateur, dans un environnement qui évolue vite

Au printemps 2018, la Commission européenne a présenté son plan d'action pour favoriser le financement d'une économie plus durable, autour de dix initiatives définissant un cadre novateur pour accélérer la transformation de l'industrie financière européenne vers une finance durable. La feuille de route de l'AMF publiée en novembre 2018 reposait sur l'expertise déjà développée dans le domaine et définissait les engagements du régulateur en faveur d'un modèle financier intégrant davantage les enjeux de durabilité.

La feuille de route détaille cinq domaines d'action :

- accompagner les acteurs, notamment par des recommandations et des points de repère, pour assurer les bonnes conditions de développement de la finance durable, sensibiliser les acteurs moins avancés et faciliter la mise en œuvre des nouvelles réglementations européennes ;
- superviser, et veiller notamment à la qualité des informations fournies aux clients et au marché par les acteurs régulés ;
- participer aux travaux européens et internationaux et collaborer avec les autres régulateurs sur ces enjeux nouveaux ;
- renforcer la pédagogie vis-à-vis des épargnants et mieux comprendre leurs attentes et leurs besoins en matière de placements responsables ;
- développer l'expertise interne et le partage de connaissances par le biais de formations dédiées et l'animation d'un réseau impliquant l'ensemble des directions de l'AMF.

La commission Climat et finance durable : mobiliser des compétences nouvelles pour des enjeux nouveaux

Le 2 juillet 2019, l'AMF a annoncé la création de la commission Climat et finance durable (CCFD). Son rôle est d'aider l'Autorité à conduire ses missions à la fois de régulation et de supervision sur les thématiques liées à la finance durable et de fournir un forum d'échanges avec comme objectif de participer à la mobilisation effective du secteur financier face au risque climatique. Elle peut formuler des recommandations et contribuera aux travaux réalisés par l'AMF en collaboration avec l'ACPR pour le suivi et l'évaluation des engagements des entités de la place financière en matière de climat.

La CCFD comprend 24 membres choisis par le Collège de l'AMF pour leurs connaissances en matière de risques climatiques et de finance durable, et nommés pour un mandat de trois ans (renouvelable). Sa composition a été établie dans le souci d'assurer un équilibre entre différentes parties prenantes et expertises : émetteurs, représentants du secteur financier, analystes extra-financiers, chercheurs, auditeurs, société civile… Elle est présidée par Thierry Philipponnat, membre du Collège.

En savoir plus sur la commission climat et finance durable

LES TRAVAUX AU SEIN DE L'ESMA ET DE L'OICV

L'AMF participe activement aux deux réseaux pour la finance durable créés en 2019 :

- le *Coordination Network on Sustainability* de l'ESMA, présidé par la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV)
- le *Sustainable Finance Network* (SFN) de l'OICV, présidé par le Finansinspektionen de Suède. L'AMF est membre du *Steering group* du SFN. Les autres pays représentés sont l'Espagne (CNMV) et Hong Kong (SFC), vice-présidents du réseau, le Brésil (CMV), la Chine (CRSC), les États-Unis (SEC), le Japon (FSA) et le Royaume-Uni (FCA).

Engagements climatiques : suivre et évaluer de manière indépendante

La CCFD travaille en étroite collaboration avec la Commission créée concomitamment par lACPR et doit contribuer aux travaux réalisés conjointement par les deux autorités pour la mise en œuvre du nouveau dispositif de suivi et d'évaluation indépendante des engagements pris par les acteurs de place en matière de climat.

L'AMF et l'ACPR publieront un rapport annuel rendant compte de leurs travaux. Celui-ci (le premier sera publié fin 2020) a un double objectif : dresser un bilan des avancées effectives réalisées par les entités de la place et établir des recommandations sur le suivi des engagements sur les outils réglementaires utiles à la finance durable.

Europe : des avancées significatives en 2019

Le plan d'action pour la finance durable de la Commission européenne constituait le quatrième pilier de son programme en matière de climat et de développement durable pour parvenir à une neutralité carbone d'ici à 2050.

Priorité de l'Union des marchés des capitaux (UMC), ce plan d'action vise trois principaux objectifs :

- réorienter les flux de capitaux vers des investissements soutenant une croissance plus durable et inclusive ;
- prévenir et gérer les risques financiers inhérents au déréglement climatique, à la pénurie des ressources naturelles et aux problématiques environnementales et sociales ;
- favoriser la transparence et la durabilité dans les activités économiques et financières.

L'AMF PARTENAIRE DU PROJET EUROPÉEN FINANCECLIMACT

Le projet FinanceClimAct vise à faire de la France un marché pilote pour la finance climat. Il a reçu le soutien financier de la Commission européenne dans le cadre du programme LIFE Integrated Projects, un programme entièrement dédié à des projets dans les domaines de l'environnement et du climat.

Sous l'impulsion du ministère de la Transition écologique et solidaire (MTES), le programme FinanceClimAct, qui va s'étaler sur une durée de cinq ans, est coordonné par l'Agence de l'environnement et de la maîtrise de l'énergie (ADEME). Il regroupe le MTES, l'ADEME, l'AMF, l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR), 2° Investing Initiative (2°ii), l'Institut de l'économie pour le climat (I4CE), Finance for Tomorrow (F4T) et GreenFlex. Le projet permet notamment à l'AMF de renforcer son expertise et ses ressources dans le domaine du risque climat et de la finance durable et d'intensifier les actions menées.

Où en est l'Europe ?

2019 a été jalonnée par plusieurs avancées décisives au niveau européen, notamment l'adoption de trois règlements très structurants. Premièrement, le règlement *Disclosures*[2] qui définit des exigences nouvelles de transparence pour les investisseurs et les gérants d'actifs en matière de durabilité (au niveau des produits et des acteurs). Deuxièmement, le règlement Indices[3] qui crée deux indices *Climate-Transition Benchmarks* (CBT) et *Paris-Aligned Benchmarks* (PAB) et impose des exigences de transparence en matières environnementale, sociale et de gouvernance aux indices traditionnels. Les premières dispositions liées à ce règlement, et notamment le cahier des charges des deux labels, seront d'application dès le 30 avril 2020. Enfin, le règlement Taxonomie[4] qui crée un système de classification des activités considérées comme durables ou contribuant à la transition climatique, permettant l'adoption à l'échelle européenne d'un langage commun en la matière. Ce texte, clé de voûte du plan pour la finance durable de la Commission européenne, prévoit d'ores et déjà de renforcer les obligations de transparence pesant tant sur les investisseurs que les émetteurs, en s'appuyant sur cette nouvelle nomenclature.

Parmi les autres travaux, l'ESMA a rendu deux avis techniques en mai 2019 sur l'intégration des risques et facteurs ESG pour les entreprises d'investissement et les gérants d'actifs. Elle a commencé à travailler dès l'été 2019 à l'élaboration de standards techniques réglementaires pour la mise en œuvre du règlement *Disclosures*. Des projets d'adaptation du règlement et de la directive délégués MIF 2 sont également étudiés, tant sur les aspects gouvernance produits que sur les tests d'adéquation clients. Fin 2019, l'ESMA a aussi publié, à la demande de la Commission européenne, un rapport sur le court-termisme mettant notamment en avant les enjeux liés à la qualité de l'information extra-financière publiée par les entreprises. L'AMF a contribué activement à ces différents travaux, ainsi qu'aux discussions, entre autres, sur le futur écolabel pour les produits financiers.

LES SIX OBJECTIFS ENVIRONNEMENTAUX DE L'UNION EUROPÉENNE

1. L'atténuation du changement climatique.
2. L'adaptation au changement climatique.
3. L'utilisation et la protection durables des ressources en eau et marines.
4. La transition vers une économie circulaire.
5. La prévention et le contrôle de la pollution.
6. La protection et la restauration de la biodiversité et des écosystèmes.

2- Proposition de règlement sur la publication d'informations relatives aux investissements durables et aux risques en matière de durabilité et modifiant la directive (UE) 2016/2341

3- Règlement (UE) 2016/1011 du 8 juin 2016 concernant les indices utilisés comme indices de référence dans le cadre d'instruments et de contrats financiers ou pour mesurer la performance de fonds d'investissement et modifiant les directives 2008/48/CE et 2014/17/UE et le règlement (UE) n° 596/2014

4- Proposition de règlement sur l'établissement d'un cadre pour favoriser les investissements durables

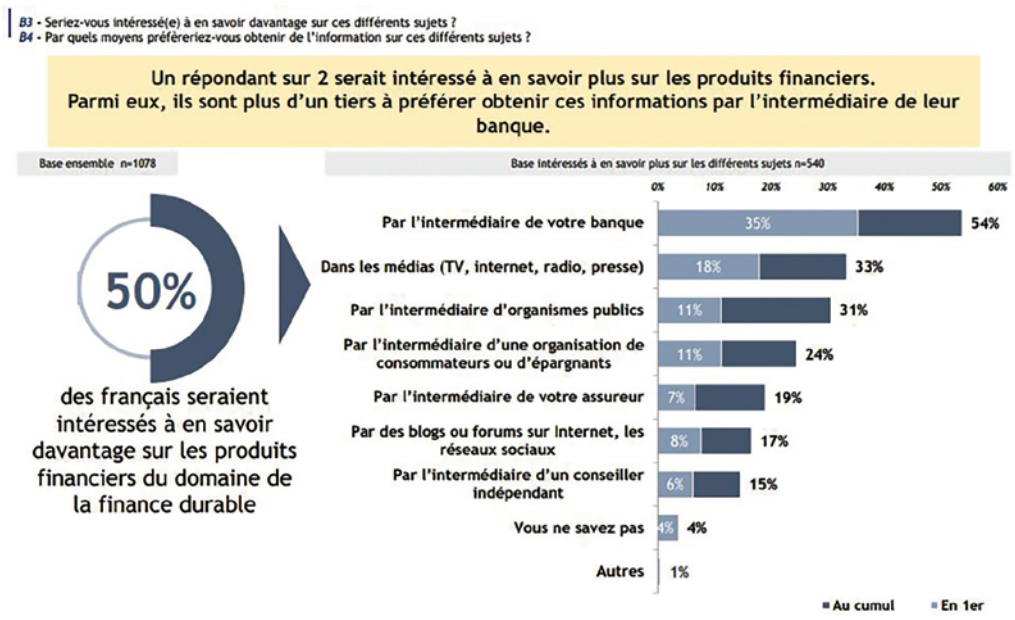
L'INTÉRÊT GRANDISSANT DES FRANÇAIS POUR LES PLACEMENTS RESPONSABLES

À la demande de l'AMF, l'institut d'études Audirep a mené en juin 2019 une enquête sur la perception de la finance durable et des placements qui y sont liés auprès des Français.

Ce bilan s'avère encourageant puisqu'il fait ressortir qu'en matière d'épargne, 45 % des personnes interrogées montrent un intérêt marqué pour les placements responsables. Par ailleurs, plus de 7 répondants sur 10 estiment important que les établissements financiers tiennent compte des enjeux liés à la transition énergétique et au développement durable. Malgré cet engouement, des carences existent en termes d'information. Ainsi, 50 % des sondés souhaiteraient obtenir davantage d'informations sur l'ensemble des produits financiers responsables. Un facteur d'autant plus essentiel que pour 42 % d'entre eux une meilleure information renforce la confiance à l'égard de ces placements. Pour 7 sondés sur 10, la qualité de l'information tient à la transparence sur l'utilisation et l'impact réel des investissements réalisés.

En savoir plus sur l'étude Les Français et les placements responsables

GRAPHIQUE 1.



Source Étude Audirep

UNE DOCUMENTATION ENCORE PEU LISIBLE

En complément de l'étude quantitative sur la perception de la finance responsable, l'AMF a conduit une enquête qualitative en septembre 2019 avec l'Institut CSA sur la lisibilité des documents d'information des fonds ISR mis à la disposition des épargnants. Celle-ci avait pour ambition de mieux comprendre et appréhender les attentes des épargnants et d'évaluer ainsi la clarté, l'intérêt et l'utilité des documents fournis par les professionnels.

Il ressort en premier lieu que l'investissement socialement responsable (ISR) réclame un niveau d'exigence plus poussé en termes de transparence afin que ses principes ne soient pas dévoyés. Or, en l'absence d'informations suffisamment tangibles, les produits responsables et les promesses qu'ils portent peuvent inspirer une certaine méfiance. D'autant plus que, trop techniques et pas assez explicites, les notions qui structurent cet univers peuvent être une entrave à la compréhension et l'identification des thématiques et des objectifs des produits responsables. Une meilleure information sur le processus d'investissement constitue donc un levier essentiel pour renforcer la confiance des épargnants à l'égard des placements responsables.

Lire l'étude La lisibilité des documents d'information des placements ISR

La transparence de l'information

L'accompagnement des sociétés de gestion dans leur démarche compensation de l'empreinte carbone

L'accompagnement des acteurs et de l'innovation figure en bonne place dans la feuille de route de l'AMF qui a ainsi publié en mars 2019 un guide des bonnes pratiques en matière d'informations et de processus sur la compensation de l'empreinte carbone par les organismes de placement collectif (OPC). Ce procédé se caractérise par le recours à des opérations d'annulation de crédit carbone afin de compenser partiellement ou totalement les émissions de gaz à effet de serre associées aux actifs détenus en portefeuille.

En la matière, l'AMF relève un certain nombre de bonnes pratiques sur le recours aux « crédits carbone ». Celles-ci portent notamment sur l'existence de labels décernés par une entité reconnue certifiant les émissions de crédits et l'existence d'une tenue de registres par une entité indépendante fiable. Ce guide souligne en outre des aspects tels que l'importance de bien déterminer et communiquer sur les méthodologies d'estimation de l'empreinte carbone, par exemple le fait d'utiliser une méthode tenant compte de l'évolution des actifs en portefeuille sur la période de calcul considérée et le fait de mentionner et justifier les périmètres exclus du calcul de compensation réalisé.

Des informations obligatoires sur les obligations vertes dans le prospectus

Dans le cadre de ses échanges et travaux avec les autres régulateurs européens, et pour contribuer aux discussions sur le futur standard européen (*EU Green Bond Standard*) annoncé par la Commission européenne, l'AMF et son homologue néerlandais – l'Autoriteit Financiële Markten (AFM) – ont rendu publiques en avril 2019 des propositions communes relatives au contenu devant figurer dans les prospectus d'obligations dites « vertes » (*green bonds*). Celles-ci représentent un levier important de financement de projets en faveur de la transition énergétique.

Pour qu'une obligation verte puisse se prévaloir de cette appellation, l'AMF et l'AFM soulignent que certaines informations devraient être mentionnées dans le prospectus qui accompagne son émission. L'accent est notamment mis sur l'utilisation des fonds levés, leur gestion et la sélection des projets financés. En outre, l'émetteur devrait préciser s'il souhaite se conformer à des standards en matière d'obligations vertes et demander une évaluation externe.

Ces informations complémentaires dans le prospectus, tout en restant raisonnables pour les émetteurs d'obligations vertes, contribueraient à renforcer la transparence et donc la confiance des investisseurs, indispensable à l'essor du marché européen des obligations vertes.

Le bilan sur le *reporting* extra-financier

Quatre ans après l'entrée en application de la loi n° 2015-992 du 17 août 2015 relative à la Transition énergétique pour la croissance verte (LTECV), l'AMF, aux côtés du ministère de l'Économie et des Finances, du ministère de la Transition écologique et solidaire et de l'ACPR, a publié en juillet un bilan de l'application des dispositions du décret n° 2015-1850 (dispositif « article 173-VI ») pris en application de la LTECV. Ce dispositif exige des sociétés de gestion de portefeuille domiciliées en France qu'elles communiquent des informations sur leur approche générale de prise en compte de critères extra-financiers et pour leurs placements collectifs d'encours significatifs, des informations spécifiques sur la prise en compte de ces critères dans leur politique d'investissement et, le cas échéant, dans leur politique de gestion des risques.

Tout d'abord, le bilan montre qu'une part croissante d'acteurs communiquent sur leur engagement à prendre en compte les facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) dans leur politique d'investissement. Ensuite, il apparaît qu'en définissant un cadre concret d'obligations en matière de transparence, ce dispositif a permis à de nouveaux acteurs de s'engager dans cette démarche. Enfin, ce bilan permet de rapporter les progrès restant à réaliser dans l'harmonisation et la cohérence des méthodologies adoptées particulièrement sur la question des risques climatiques et la contribution aux objectifs de la transition énergétique.

Le rapport sur la responsabilité sociale, sociétale et environnementale des sociétés cotées (novembre 2019)

L'ordonnance n° 2017-1180 du 19 juillet 2017, transposant la directive n° 2014/95/UE du 22 octobre 2014, a introduit l'obligation, pour les sociétés dépassant une certaine taille, de publier une déclaration de performance extra-financière (DPEF). Faisant écho à ses trois précédents rapports publiés sur le sujet en 2010, 2013 et 2016, l'AMF a publié en novembre 2019 son quatrième rapport sur la responsabilité sociale, sociétale et environnementale des sociétés cotées. Elle a passé en revue les déclarations de performance extra-financières publiées par un échantillon de 24 sociétés (dont 19 sociétés du CAC 40) au titre de l'exercice 2018.

Avec ce rapport, l'ambition de l'AMF est triple : accompagner les émetteurs français dans cette transition d'un cadre réglementaire à l'autre en partageant des pratiques inspirantes de mise en œuvre, limiter la production de nouvelle doctrine et répondre aux interrogations de la place sur l'articulation des textes applicables au niveau français.

L'AMF a identifié les douze enjeux d'une communication extra financière réussie pour les émetteurs par exemple : privilégier la concision de la DPEF en la limitant aux seuls risques et opportunités extra-financiers que la société considère comme matériels, communiquer sur le périmètre consolidé et s'interroger sur la pertinence d'élargir ce périmètre en fonction du modèle d'activité, choisir et justifier un nombre limité d'indicateurs clés de performance pertinents et clairement définis. Enfin, le rapport souligne l'importance d'assurer la cohérence d'ensemble de la DPEF. Il rappelle, par ailleurs, les textes de référence français et européens.

À l'issue de son analyse, l'AMF formule quelques pistes de réflexion pour l'avenir du *reporting* extra-financier au niveau européen et s'exprime en faveur d'une révision de la directive sur l'information extra-financière.

2

LES CHIFFRES CLÉS ET FAITS MARQUANTS

1 L'AMF ET LES ÉPARGNANTS 37

2 LES PRESTATAIRES ET LES PRODUITS D'ÉPARGNE 46

3 L'ACTIVITÉ ET LA RÉGULATION DES INFRASTRUCTURES DE MARCHÉ 60

4 LES OPÉRATIONS ET L'INFORMATION DES SOCIÉTÉS COTÉES 66

5 LA SURVEILLANCE, LES CONTRÔLES ET LES ENQUÊTES 81

6 LES TRANSACTIONS, LES SANCTIONS ET LES RECOURS 95

1 L'AMF et les épargnants

La protection de l'épargne investie dans les produits financiers et l'information des investisseurs comptent parmi les principales missions de l'AMF. En 2019, l'Autorité y a répondu en poursuivant ses opérations de visites mystère, par une campagne de communication auprès des épargnants et en développant de nouveaux outils fondés sur l'intelligence artificielle.

Visites mystère post-MIF 2

La directive MIF 2 vise à améliorer la sécurité, la transparence et le fonctionnement des marchés financiers, et à renforcer la protection des investisseurs. C'est dans ce contexte que l'AMF a organisé entre décembre 2018 et février 2019 deux nouvelles campagnes de visites mystère « risquophobe » et « risquophile » auprès de onze banques de réseau sur tout le territoire, représentant 220 visites mystère. L'objectif était d'apprécier concrètement la mise en œuvre de MIF 2, notamment par l'examen des conditions et pratiques de commercialisation des produits financiers.

Depuis 2010, l'AMF a réalisé 21 opérations de visites mystère au cours desquelles différents scénarios ont été testés comme les pratiques en matière de découverte et d'évaluation des besoins des clients répondant au profil du jeune actif, du risquophobe, du risquophile, ou encore du client des banques en ligne.

Pour cette nouvelle campagne, l'AMF a pour la première fois testé un profil « nouveau client » disposant de 70 000 euros à la suite d'une donation et souhaitant ouvrir un compte de dépôt, souscrire un produit financier et réaliser un versement.

Des progrès significatifs…

Il ressort de ces visites mystère que :

- la majorité des banques ont adapté leurs pratiques à l'ère MIF 2, en investissant dans les systèmes d'information et dans la formation de leurs conseillers ;
- les conseillers sont plus à l'écoute ce qui permet une meilleure découverte et approche du client. Les conseillers bancaires questionnent en effet davantage les clients sur leur situation financière et leurs objectifs ;
- le nombre de produits présentés aux clients augmente encore (3,6 en moyenne contre 3,1 lors de la campagne de 2015).

… mais des insuffisances demeurent

Si des avancées notables ont été constatées, des progrès restent à mettre en œuvre :

- la question relative à la « tolérance aux risques » semble peu posée. Les clients potentiels interrogés ont été trop peu questionnés sur leurs connaissances et expériences financières, l'auto-évaluation est dans certains établissements encore trop présente ;
- la présentation des avantages et inconvénients des produits préconisés est, à certains égards, déséquilibrée ;
- l'information communiquée oralement sur les frais reste très insuffisante puisque moins de la moitié des conseillers présentent les frais liés aux enveloppes ou aux instruments financiers. C'est un point crucial auquel les établissements doivent absolument remédier ;
- la documentation commerciale et marketing reste quasi exclusive pour présenter les produits. Le dialogue commercial doit davantage se faire autour de ces documents réglementés et standardisés qui ont vocation à être simples et synthétiques (à l'image du DICI pour les fonds). À destination des épargnants, ces documents doivent les amener à se poser les bonnes questions en matière d'investissement et participer en cela à leur éducation financière ;
- les différents horizons d'investissement des épargnants et de la diversification des placements doivent être mieux pris en compte. Dans le contexte de taux bas structurels, cela permet à la banque de prodiguer un conseil adapté au profil, aux objectifs et préférences du client ;
- un conseil formalisé dans un rapport d'adéquation doit être remis au client en amont d'une éventuelle opération de souscription.

Un dispositif important

Au-delà, des publications de son Observatoire de l'épargne (études, visites mystère, Baromètre AMF annuel de l'épargne et de l'investissement, lettres d'information), l'AMF dispose de capteurs pour suivre les tendances de commercialisation grâce à son Centre de relation avec les publics AMF Épargne Info Service et à ses outils de veille et de surveillance des nouvelles offres. L'AMF a marqué sa volonté d'aller plus loin dans la détection en développant au sein de son Datalab de nouvelles approches basées sur l'intelligence artificielle. Soucieuse de toujours mieux alerter le public face à la multiplication et à la diversification des arnaques financières et usurpations, elle a choisi de communiquer encore davantage (campagne de témoignages vidéos, conférence de presse…) pour renforcer sa vigilance.

AMF Épargne Info Service

Mis en place en 2010, ce centre de relations avec les publics de l'AMF répond aux questions des investisseurs sur les produits d'épargne financière, les intermédiaires financiers ou encore les possibles arnaques à l'investissement. Avec plus de 11 000 demandes traitées en 2019, elle est un indicateur avancé pour capter les tendances de commercialisation.

Forte demande sur les produits d'épargne régulée

En 2019, près de la moitié des demandes sur les produits financiers traitées par AMF Épargne Info Service (EIS) ont porté sur l'épargne régulée (épargne salariale, PEA, transfert de compte-titres, titres cotés / non cotés, illiquidité de certains placements, signalement d'opérations, contestation d'opérations financières).

REFONTE DE LA CERTIFICATION PROFESSIONNELLE DE L'AMF

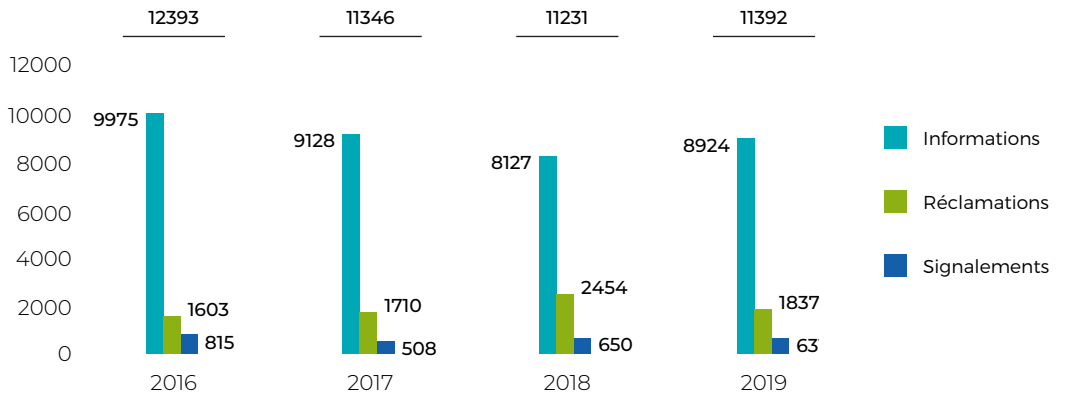
La certification professionnelle AMF a été créée en juillet 2010. Largement précurseur des textes européens visant à ce que les professionnels disposent des connaissances minimales indispensables à l'exercice de leur métier, le dispositif a été entièrement revisité en 2019 avec les organismes de formation agréés. Ainsi, a été créée une base commune d'examens dont les organismes sont collectivement responsables et qui sera déployée en 2020. Cette base comprend environ 2 500 questions dont seront extraites les questions de l'examen. Ce chantier permet de rehausser la qualité du dispositif sans le rendre plus difficile, d'encourager l'apprentissage des connaissances plutôt que des stratégies de « bachotage » qui consisterait à apprendre les questions sans comprendre les problématiques. L'objectif de l'AMF est à la fois de permettre aux candidats de monter en compétences et de faire de cette certification professionnelle un outil de valorisation de la place de Paris.

Il s'agit toujours de vérifier qu'ils disposent d'un niveau de connaissances minimales sur douze thèmes relatifs à l'environnement réglementaire et déontologique et aux techniques financières, thèmes qui ont été approfondis ou complétés pour intégrer les nouvelles problématiques de la finance (articulation entre les risques microéconomiques et macroéconomiques, finance durable, enjeux de commercialisation et nouveaux placements comme les biens divers, les actifs numériques…). Ces évolutions s'appliquent aussi à l'examen de certification interne organisé directement par les établissements.

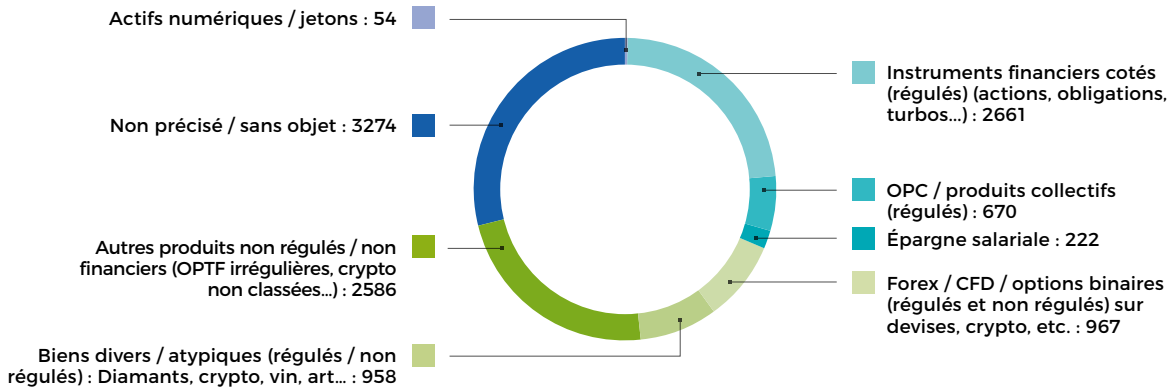
Les chiffres clés 2019 de la plateforme Épargne Info Service (AMF EIS)

11 392 demandes traitées en 2019

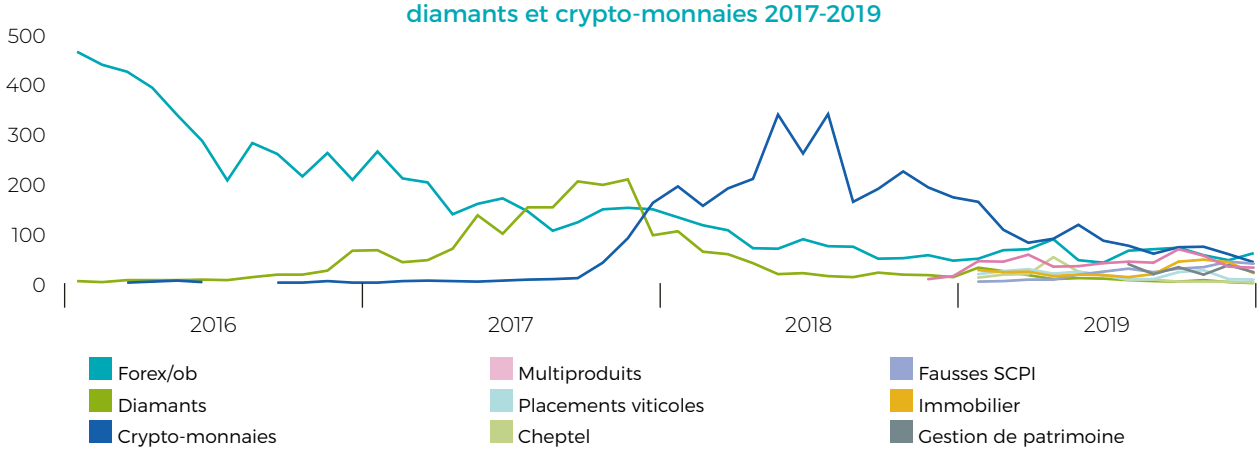
GRAPHIQUE 2.
Demandes traitées par type de demandes



GRAPHIQUE 3.
Demandes traitées par type de produits



GRAPHIQUE 4.
Comparaison de l'évolution des demandes EIS Forex, diamants et crypto-monnaies 2017-2019



OPTIONS BINAIRES ET CFD : DES MESURES D'INTERVENTION PROROGÉES DURABLEMENT

Le 2 juillet 2019, l'AMF a pris deux mesures qui s'inscrivent dans sa volonté de toujours mieux protéger les investisseurs particuliers. À l'issue d'une consultation publique, portant notamment sur leur complexité et les risques de pertes avérés, l'AMF a interdit la commercialisation, la distribution ou la vente d'options binaires en France ou depuis la France à des investisseurs non professionnels. Dans le même temps, l'Autorité restreignait à compter du 1er août 2019, la commercialisation, la distribution ou la vente de contrats financiers avec paiement différentiel (CFD) à des investisseurs professionnels. Ces mesures ne faisaient que pérenniser durablement celles prises à l'été 2018 par l'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA). Il convient de noter, en outre, que de nombreuses autres autorités nationales de l'Union européenne se sont engagées dans la même démarche afin de relayer durablement les mesures de l'ESMA.

Fragmentation de l'offre non régulée

La plateforme EIS a enregistré une diversification significative des demandes concernant les offres non régulées, c'est-à-dire non autorisées ou arnaques (voir graphique 4). Cette fragmentation des offres illicites démontre l'agilité des escrocs qui s'adaptent aux modes pour mieux piéger les épargnants. Après le forex, les diamants et les crypto-monnaies, place aux sites internet multi-produits, aux cheptels bovins, aux grands crus, aux fausses SCPI ou à l'usurpation d'acteurs autorisés (sociétés de gestion, banques privées, CIF, CIP…) en France et dans l'Union européenne. Multiplier l'offre permet de passer « sous les radars » du régulateur et des banques et, *in fine*, de la justice. Mais aussi d'être plus crédible aux yeux des investisseurs, pour les inciter à investir toujours plus et ainsi risquer d'entrer dans une escalade d'engagement. Il est observé de plus en plus fréquemment un processus d'emprise qui s'avère extrêmement difficile à rompre.

Néanmoins, sur quelques années et en comparant avec l'année 2016, les demandes liées aux arnaques sont en diminution significative tout particulièrement depuis le début 2019 (voir graphique 4). Le phénomène massif de l'arnaque au Forex / options binaires a été en partie jugulé grâce aux différentes mesures pour lesquelles l'AMF s'était fortement mobilisée (interdiction de la publicité de certains produits, interdiction et restriction de commercialisation des options binaires et des CFD mises en place par l'ESMA et reprises cette année par l'AMF, fermeture de sites illicites) et aux actions qu'elle a menées (alertes, prévention…). Elle restera vigilante face à des arnaques plus fragmentées et plus pernicieuses.

Professionnalisation des escrocs

Cette fragmentation est en lien avec la professionnalisation des escrocs et dévoile une délinquance plus agile et évolutive, à l'origine d'au moins un milliard d'euros de pertes entre juillet 2017 et juin 2019. Les escrocs adoptent des approches de marketing ciblé et suivent plus finement les tendances de marché. Ainsi, le succès grandissant des SCPI auprès des épargnants entraîne la multiplication des arnaques autour de ce produit. De même, les sites internet de ces escrocs sont extrêmement bien conçus. Leurs techniques d'hameçonnage se perfectionnent aussi. Sous réserve d'une promesse de rendement attractif, ils font remplir aux épargnants des formulaires en ligne, dont le seul objectif est la collecte de leurs données personnelles (coordonnées postales, téléphoniques…). Ces informations sont ensuite vendues puis revendues à d'autres escrocs professionnels qui contactent par téléphone les potentiels investisseurs pour leur soutirer d'autres renseignements plus sensibles (évaluation de l'épargne, types de placements…). Jusqu'au versement de la première somme, souvent petite pour mettre en confiance le client. Puis les petites sommes deviennent des sommes importantes. La bienveillance des escrocs se transforme en menace, notamment au moment de récupérer les fonds.

Pas vraiment de victime type

Une étude de l'AMF auprès des banques sur les escroqueries financières tous supports confondus révèle que la tranche d'âge la plus touchée est celle des plus de 60 ans. Pour l'AMF, ce constat peut s'expliquer à la fois par un patrimoine comparativement plus important que celui de la moyenne de la population, une disponibilité pour des sollicitations faites par téléphone et certains facteurs de vulnérabilité comme l'isolement familial ou la recherche de sociabilisation. Toutefois, aucune tranche d'âge ne semble épargnée. De même, toutes les catégories socioprofessionnelles et toutes les régions de France sont concernées.

Innovation, communication et nouveau service

L'intelligence artificielle : une réalité à l'AMF

Dans ce contexte, l'AMF adapte ses méthodes et ses outils et innove. S'appuyant sur son DataLab, l'Autorité a développé des outils de surveillance, fondés sur l'intelligence artificielle, dont certains ont été mis en production fin 2019. Ils permettent une veille et un suivi des offres ou acteurs non régulés grâce à l'exploitation de nouvelles sources de données comme les spams transmis par l'association Signal Spam.

Vidéos témoignages

Face à la professionnalisation des escroqueries et la puissance d'internet, la vigilance de l'épargnant reste le meilleur atout de l'AMF pour contrecarrer ce fléau. Il s'agit de faire en sorte qu'il soit plus aguerri, plus à même de se protéger par une meilleure conscience qu'il peut être victime d'une arnaque ou qu'il est en train de tomber dans le piège. Ainsi, pour sensibiliser les épargnants aux risques, et leur permettre de mieux s'identifier aux victimes, l'AMF a lancé une campagne de communication sur les réseaux sociaux sous le hashtag #ArnaquesParlonsEn avec trois témoignages vidéos de victimes).

Découvrir l'escroquerie dont Alain a été victime

Avoir le réflexe « AMF Protect Épargne »

Parallèlement, l'AMF a lancé à l'automne 2019 un nouveau service à destination des épargnants et professionnels : AMF Protect Épargne. Disponible sur internet ou sur application mobile, simple d'utilisation et ergonomique, ce service a pour objectif de permettre aux épargnants d'obtenir une indication sur le niveau de risque d'arnaque d'une proposition de placement. Depuis cette application, les épargnants pourront être alertés en temps réel sur les dernières mises en garde via des notifications ou alertes *mail*. Ils peuvent en outre accéder aux listes noires de l'AMF des sociétés et sites non autorisés régulièrement mises à jour. En pratique, un questionnaire les aide à détecter s'ils ont affaire à une arnaque ou pas. S'il s'agit d'une arnaque à l'investissement financier dans le périmètre d'intervention de l'AMF, les épargnants ont alors la possibilité de la signaler à la plateforme Épargne Info Service. Il est en effet important que chacun se mobilise en notifiant les offres douteuses pour endiguer l'arnaque. Il s'agit aussi d'orienter le plus vite possible l'épargnant vers les instances compétentes.

Toutefois, le rôle de l'AMF se limite à la prévention et à l'alerte dans son périmètre de compétence. Seul le juge est compétent et habilité à intervenir en matière d'escroquerie. C'est pourquoi, en cas d'arnaque avérée, il est primordial de porter plainte rapidement auprès du commissariat ou de la gendarmerie la plus proche et de constituer un dossier avec les éléments les plus probants possible (messages, courriels, copies de virements…) pour permettre à la justice d'agir. Les chances de récupérer une partie de son investissement sont quasi inexistantes.

VERS UNE MEILLEURE ÉDUCATION FINANCIÈRE DES ÉPARGNANTS

Dans univers durable de taux bas qui change les paramètres de l'épargne, il devient plus essentiel d'aider à l'appropriation de points de repère pertinents dans l'esprit des épargnants, notamment sur les rendements et les risques de l'épargne (cf. LOE de janvier 2020°).

Lire la LOE de janvier 2020

Se poser les bonnes questions avant d'investir, expliciter ses besoins, diversifier ses placements et allonger ses horizons d'investissement, mieux se protéger contre les arnaques financières, autant de défis qui reposent sur une meilleure éducation financière. L'application mobile gratuite FinQuiz proposée par l'AMF entend y répondre. De manière ludique, l'épargnant améliore ses connaissances et compétences sur l'épargne et les placements financiers. L'objectif est qu'il maîtrise davantage ses placements, soit capable d'analyser les documents mis à sa disposition, de définir ses besoins et objectifs, prenne de meilleures décisions, soit mieux armé pour éviter les pièges et détecter les escroqueries. Et en 2019, l'AMF et La Finance pour tous ont créé FinQuiz Jeunes destinés aux 15-25 ans, accessible via les stores sur son mobile.

FONDS COMMUNS DE PLACEMENT D'ENTREPRISE (FCPE) : BIEN PLACÉS EN TERMES DE FRAIS

L'AMF a, pour la première fois, publié une étude quantitative permettant de positionner les fonds d'épargne salariale au sein de l'univers des organismes de placement collectif distribués en France.

Il ressort de l'analyse que le taux des frais sur encours (TFE), ensemble des frais payés par l'employeur et le salarié, des FCPE se situent à un niveau intermédiaire entre celui des fonds institutionnels et celui des fonds destinés aux particuliers pour les fonds actions et obligations. En revanche, la différence de tarification entre les FCPE et les OPC institutionnels n'est pas statistiquement significative pour ce qui est des fonds monétaires. Et concernant les fonds diversifiés, les FCPE apparaissent les moins chers comparés aux TFE des fonds institutionnels et grands publics supérieurs respectivement de 8 et 52 points base. Pour ce qui est de la performance, les conclusions de l'étude n'ont pas vraiment dégagé de hiérarchie entre les fonds réservés aux institutionnels, aux particuliers et fonds d'épargne salariale.

Mobilisation générale

La lutte contre les arnaques nécessite une implication de tous les instants et de tous ceux qui sont en responsabilité. L'AMF travaille donc de concert avec le parquet du tribunal de grande instance de Paris, l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) ainsi qu'avec la Police nationale et la Gendarmerie nationale. Cela se matérialise par des échanges d'information sur les tendances et les pratiques des arnaqueurs en utilisant au mieux le périmètre de chacun pour agir le plus efficacement possible et de manière complémentaire.

En septembre 2019, une conférence de presse a été organisée conjointement par l'AMF, le parquet du tribunal de grande instance de Paris et l'ACPR. Face à l'ampleur toujours plus grandissante de ce fléau, les trois institutions ont souhaité dresser un nouvel état des lieux des arnaques financières en France, et appeler le public à la plus grande vigilance pour mieux se protéger. Enfin, au niveau européen les contacts bilatéraux et les échanges d'expériences sur ces problématiques d'arnaques sont de plus en plus fréquents. L'AMF, compte tenu de son large bassin d'épargne, est parmi les plus actives en Europe sur ces sujets. L'Autorité des services et marchés financiers belge est également très mobilisée et innovante en la matière. Les échanges entre les deux autorités sont réguliers.

LOI PACTE : PLUSIEURS AVANCÉES SIGNIFICATIVES EN MATIÈRE DE PROTECTION DES ÉPARGNANTS

Concernant les opérations ou la fourniture d'un service sur les actifs numériques, le démarchage est désormais interdit pour les prestataires de services sur actifs numériques n'ayant pas obtenu l'agrément optionnel de l'AMF et les émetteurs de jetons n'ayant pas reçu de visa de l'AMF. La loi PACTE prévoit aussi l'interdiction d'une forme de publicité très spécifique qui s'apparente au démarchage. Il s'agit, en particulier, de proscrire l'utilisation de bannières diffusées sur internet, conduisant vers un formulaire à remplir pour pouvoir ensuite être recontacté. Seuls les prestataires agréés et les émetteurs ayant obtenu un visa de l'AMF pourront avoir recours à cette forme de publicité. S'ajoute l'autorisation de bloquer des sites proposant des offres irrégulières de financement participatif, ou des investissements dans des biens divers (diamants, crypto-actifs…) pour lesquels l'enregistrement auprès de l'AMF est obligatoire. À ce titre, l'Autorité publie des listes blanches renseignant les placements en biens divers et les prestataires de services sur actifs numériques enregistrés ainsi que les offres de jetons ayant obtenu un visa et les prestataires de services d'investissements ayant obtenu un agrément.

En matière d'épargne salariale, en l'absence d'option exercée par l'épargnant salarié, 50 % des sommes issues de la participation sont versées par défaut sur un PERCO, et donc bloquées jusqu'à la retraite des personnes concernées. La possibilité pour l'épargnant de débloquer cette somme durant le mois qui suit la notification de son affectation au plan est prévue pour les nouveaux plans d'épargne retraite (PER) collectifs. Enfin, la loi PACTE permet la transférabilité des produits vers le nouveau plan d'épargne retraite individuel et limite les frais pour les nouveaux versements lorsque le salarié quitte l'entreprise. Des améliorations ont été également apportées en ce qui concerne les titres sans valeur des sociétés en liquidation qui bloquaient le transfert de PEA.

Offrir un service de médiation

L'activité de la médiation de l'AMF fait chaque année, conformément à la réglementation, l'objet d'un Rapport annuel public. Ce rapport, qui sera publié en mai 2020, sera disponible dans la rubrique Le médiateur du site internet de l'AMF.

En savoir plus sur le médiateur

Le médiateur de l'AMF est Marielle Cohen-Branche.

La saisine du médiateur de l'AMF se fait soit en ligne sur le site internet de l'AMF (www.amf-france.org) par le téléchargement d'un formulaire, soit par courrier postal adressé au médiateur de l'AMF, 17 place de la Bourse, 75082 Paris Cedex 02.

UN SERVICE GRATUIT DE RÉSOLUTION À L'AMIABLE DES LITIGES

La médiation est un service public gratuit favorisant la résolution des litiges financiers à l'amiable. Il s'adresse aux épargnants et investisseurs, personnes physiques ou personnes morales (par exemple une caisse de retraite ou une association). Le champ des litiges ouverts à la médiation est celui du champ de compétence de l'AMF, c'est-à-dire les litiges avec un prestataire de services d'investissement (une banque, une société de gestion, etc.), un conseiller en investissements financiers ou une société cotée. Le médiateur est également compétent sur les conseillers en investissements participatifs. En revanche, il ne l'est pas en matière fiscale, d'assurance vie, d'opérations ou de placements bancaires.

Le médiateur de l'AMF a, par la loi, une compétence exclusive pour les litiges financiers avec un prestataire de services d'investissement ou avec une société cotée. Les textes ont également prévu la possibilité de mettre en place des conventions entre le médiateur de l'AMF et des médiateurs conventionnels en mesure de traiter des médiations pour des litiges financiers. Lorsqu'une telle convention a été signée, en cas de litige financier, le client d'un établissement a la possibilité de choisir, de façon définitive, de saisir le médiateur de l'établissement ou le médiateur de l'AMF. Ces conventions doivent être notifiées à la Commission d'évaluation et de contrôle de la médiation de la consommation. Fin 2019, cinq conventions ont ainsi été signées.

Par sa position de médiateur public consacré par la loi, tiers indépendant des deux parties au litige, par son expérience, la technicité et l'expertise de l'équipe de l'AMF qui lui est dédiée, le médiateur de l'AMF est à même de préconiser, lorsque la réclamation lui paraît fondée après instruction, une solution amiable, en droit et en équité, dans les meilleures conditions d'efficacité possible pour les litiges financiers qui lui sont soumis. Si la recommandation du médiateur, exprimée dans un avis strictement confidentiel, est favorable à l'épargnant, celle-ci, une fois acceptée par les deux parties au litige, prend la forme d'une régularisation ou d'une indemnisation totale ou partielle de la perte subie, qui n'implique pas la reconnaissance d'une quelconque responsabilité par le professionnel.

TABLEAU 1.
Dossiers reçus et traités par la Médiation en 2019

	2017	2018	2019
Dossiers reçus	**1 361**	**1 438**	**1 295**
Dont concernant le champ de compétence de l'AMF	51 %	55 %	59 %
Dossiers traités [1]	**1 406**	**1 408**	**1 322**
Avis du médiateur	**506**	**523**	**451**
Dont avis favorables au demandeur	54 %	54 %	41 %
Taux d'adhésion [2]	97 %	94 %	96 %

1- Les dossiers reçus ont tous vocation à être traités, la différence entre les dossiers reçus et les dossiers traités d'une même année constitue la variation de stock de dossiers en cours.

2- Taux de suivi des propositions favorables aux épargnants et taux de contestation des avis défavorables.

Le médiateur communique régulièrement sur les sujets rencontrés à travers des cas vécus, dans son Journal de bord mensuel (diffusé sur le site internet de l'AMF) et aussi à l'occasion de sa chronique mensuelle dans l'émission Intégrale placements sur la chaîne de télévision BFM Business, tout en préservant l'anonymat des parties au litige.

Consulter le Journal de bord du médiateur de l'AMF

2 Les prestataires et les produits d'épargne

L'année 2019 a été marquée, entre autres, par la pleine entrée en application du règlement européen sur les fonds monétaires, la mise en place d'outils de supervision afin de lutter efficacement contre la criminalité financière, la modification du règlement général de l'AMF à la suite de l'entrée en vigueur de la loi PACTE ou encore la digitalisation des services et fonctionnements de l'AMF.

Les faits marquants

Fonds monétaires

La pleine entrée en application du règlement sur les fonds monétaires[5] le 21 janvier 2019, a mis fin à la période transitoire qui prévalait jusqu'alors. Couverts par la nouvelle réglementation européenne, les fonds monétaires existants devaient par conséquent soumettre une demande auprès de l'AMF, soit d'agrément en tant que fonds monétaire, soit de mutation, fusion ou dissolution. Sur le plan opérationnel, le début d'année a donc été consacré en grande partie au travail d'agrément de ces fonds. Au total, environ 250 dossiers de cette nature (dont environ 220 demandes d'agréments) provenant d'une quarantaine de sociétés de gestion ont été traités. Parallèlement, afin d'accompagner les acteurs qui souhaitent ou doivent agréer un ou plusieurs fonds monétaires, l'AMF a fait des interventions de place et participé à des conférences sur le sujet. Les nouvelles exigences réglementaires interdisent notamment les fonds de fonds monétaires et maîtres-nourriciers (hors FCPE). Par conséquent, l'entrée en vigueur de ce règlement s'est traduite par une évolution des fonds existants. Les sociétés de gestion ont été incitées à rationaliser leurs gammes que ce soit par fusion ou par suppression de fonds. Cette logique industrielle a donc donné lieu à une réduction des gammes existantes qui explique la diminution du nombre d'organismes de placement collectif (OPC) monétaires.

La lutte anti-blanchiment

Priorité de supervision 2019, la lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme (LCB-FT) a fait l'objet d'avancées significatives de la part de l'AMF. Les travaux de transposition de la directive (UE) 2015/849 (dite « 4e directive blanchiment ») se sont achevés par la révision du règlement général de l'AMF et la refonte complète de sa doctrine : quatre nouvelles lignes directrices ont été publiées. Le premier questionnaire Lutte anti-blanchiment a été adressé à l'ensemble des sociétés de gestion, avec l'objectif de collecter les données nécessaires à l'évaluation des risques de blanchiment de capitaux et de financement du terrorisme auxquels chaque société de gestion est exposée. Les informations reçues en réponse, ainsi que celles issues des rapports annuels de contrôle interne de LCB-FT – nouvel exercice de *reporting* imposé par le législateur – concourent à la meilleure compréhension des risques, préliminaire à la mise en œuvre par l'AMF d'une supervision fondée sur ces risques conformément aux orientations des autorités européennes de supervision auxquelles l'AMF se conforme. Membre du Conseil d'orientation de la lutte contre le blanchiment (COLB), l'AMF a activement participé à ses travaux : l'élaboration de l'analyse nationale des risques et la préparation de l'évaluation du dispositif national par le Groupe d'action financière (GAFI).

5- Règlement (UE) 2017/1131 du 14 juin 2017 sur les fonds monétaires.

L'ANALYSE SECTORIELLE DES RISQUES : NIVEAU D'EXPOSITION DES DIFFÉRENTES ACTIVITÉS

L'analyse sectorielle des risques de l'AMF décline, pour les professionnels placés sous sa supervision, l'analyse nationale des risques (ANR) publiée en septembre par le COLB. Suivant la même méthodologie, l'ASR croise les menaces et les vulnérabilités, pour conclure que :

- la gestion collective d'instruments financiers dite « traditionnelle » est exposée à un risque BC-FT faible ;
- le capital investissement est exposé à un risque BC-FT modéré ;
- l'investissement immobilier est exposé à un risque BC-FT modéré ;
- la gestion sous mandat est exposée à un risque BC-FT modéré ;
- le secteur des CIF est exposé à un risque BC-FT modéré ;
- le secteur des CIP est exposé à un risque BC-FT modéré ;
- Les activités du dépositaire central sont exposées à un risque BC-FT faible ;
- Le secteur des crypto-actifs ou actifs numériques (PSAN et ICO) est exposé à un risque BC-FT modéré.

MIF 2

Avec l'entrée en vigueur de la directive des Marchés d'instruments financiers (MIF 2) et les travaux menés dans ce cadre pour séparer en droit français les régimes juridiques des entreprises d'investissement et des sociétés de gestion de portefeuille, l'AMF a réalisé ces deux dernières années un important travail de refonte de sa doctrine. En tout, plus d'une centaine de textes ont été amendés à l'aune de la nouvelle réglementation européenne. En 2019, ces travaux ont principalement concerné la fourniture de services d'investissement. Ils ont tout d'abord mis à jour la position sur le service de conseil en investissement (DOC-2008-23). Initialement reprises partiellement dans le document de doctrine, les obligations des prestataires fournissant ce service sont désormais précisément encadrées par le régime MIF 2 (voir notamment DOC-2018-04 et DOC-2019-03). Un second travail a porté sur l'instruction relative au programme d'activité des prestataires de services d'investissement (PSI) que l'AMF approuve depuis le 3 janvier 2018 pour tous les services d'investissement (DOC-2014-01). Un autre volet d'actualisation des textes de doctrine ayant trait à la gestion sous mandat a permis de rationner la doctrine de l'AMF en la matière en rassemblant dans un même document les précisions relatives aux obligations professionnelles des prestataires de services d'investissement (y compris les SGP) à l'égard des clients non professionnels (DOC-2019-12). L'AMF a également mis à jour sa doctrine relative aux incitations et rémunérations (DOC-2013-10) en traitant notamment le mode de rémunération des gérants sous mandat et, en particulier, ce qui concerne les commissions de mouvements et le prélèvement des droits d'entrée dans les fonds par ces derniers. À fin 2019, la mise à jour des textes dans le cadre de l'application de la directive MIF 2 est quasiment finalisée.

La mise en œuvre de la loi PACTE

D'autres volets d'actualisation des textes existants ont, par ailleurs, été réalisés, notamment pour tenir compte et prolonger au niveau réglementaire inférieur les nouvelles dispositions de la loi PACTE, en particulier sur la mise en place du nouveau plan épargne retraite (PER), la cotation des OPC, les systèmes multilatéraux de négociation, les contreparties éligibles aux opérations des OPC, les prestataires de services numériques, le capital investissement, etc.

Plusieurs dispositions ont donné lieu à des travaux afin de modifier en conséquence le règlement général de l'AMF et sa doctrine. Elles portent sur les modalités de rachat des parts de fonds de capital investissement, sur les zones d'investissement des fonds d'investissements de proximité (FIP), sur la mise à jour des références législatives aux intermédiaires en biens divers, sur les *side pockets*, sur la politique d'engagement actionnarial des sociétés de gestion, sur la souscription de parts de FCPE par des entreprises d'assurance dans le cadre du PER ou encore sur la possibilité de plafonner ou d'interrompre les rachats sur les organismes de financement spécialisés (OFS).

L'AMF a également procédé à la transcription dans son règlement général de ses nouvelles prérogatives (depuis 2019) liées à la loi PACTE portant sur la veille de la qualité des informations fournies par les sociétés de gestion en matière d'investissements responsables (voir page 58). Dans le même esprit, l'AMF s'est aussi mobilisée pour conduire une réflexion sur la mise en place d'une doctrine pour encadrer la communication des acteurs sur la thématique extra-financière dans le domaine de la gestion collective. Cela s'est traduit par la rédaction d'un projet soumis, pour consultation, aux associations professionnelles et débouchant en mars 2020 sur la publication d'une doctrine sur le sujet. Enfin et toujours dans le même cadre d'entrée en vigueur de la loi PACTE, la même démarche de transcription a été réalisée concernant les nouvelles prérogatives de l'AMF à l'égard des prestataires de services sur actifs numériques (PSAN).

La digitalisation de l'AMF

Un dernier chantier important a porté sur la digitalisation des services et fonctionnements de l'AMF. Alors que toutes les instructions « produits » avaient préalablement été modifiées en conséquence, il est depuis novembre 2019 obligatoire de passer par voie électronique. En matière d'agrément notamment – sauf cas exceptionnel relatif aux sociétés de gestion étrangères n'ayant pas d'extranet dédié – l'ensemble des demandes d'approbation est 100 % digitalisé.

Le suivi des acteurs

Les sociétés de gestion

Après une tendance relativement atone l'année précédente, l'exercice 2019 a été marqué par une augmentation significative du nombre de sociétés de gestion de portefeuille (SGP) existantes, montant à 657, contre respectivement 633 et 630 à fin 2018 et 2017. Cette dynamique est due aux créations de nouvelles sociétés (agréées définitivement en 2019) qui ont été au nombre de 45. Alors que certains dossiers étaient en cours d'agrément fin 2018, l'AMF a reçu 43 demandes d'agrément dont 3 étaient encore en cours d'instruction fin 2019.

TABLEAU 2.
État récapitulatif des agréments de sociétés de gestion en 2019

Sociétés existantes au 31/12/2018	633
Nouvelles SGP (sociétés agréées définitivement en 2019)	45 dont 10 Brexit
Retraits décidés en 2019	21
Dont retraits d'agrément définitifs prononcés en 2019	13
Dont retraits d'agrément en cours prononcés en 2019	8
Sociétés existantes au 31/12/2019	657

Cette vigueur retrouvée tient aux créations de sociétés de gestion en capital investissement et infrastructures qui représentent 44 % du total. Cette part est en forte hausse par rapport aux 33 % de 2018. Cette augmentation s'explique à la fois par une relocalisation d'un certain nombre de sociétés et par un dynamisme propre à cette classe d'actifs, contrairement aux sociétés de gestion immobilières dont la part est passée de 29 % en 2018 à 18 % en 2019. Alors qu'ils étaient en déclin sur les trois derniers exercices (50 % en 2018, 51 % en 2017 et 60 % en 2016), les projets entrepreneuriaux ont représenté 58 % des créations de sociétés tandis que la part de celles portées par des groupes financiers est en recul à 42 %.

TABLEAU 3.
Nature des agréments initiaux

	2018	2019
Capital investissement et infrastructures	33 %	44 %
Immobilier	29 %	18 %
Gestion traditionnelle	25 %	22 %
Gestion sophistiquée	13 %	16 % dont dette structurée, crypto et gestion quant
Projets entrepreneuriaux	50 %	58 %
Projets groupe	50 %	42 %

La dynamique constatée sur 2019 tient également à la stagnation du nombre de retraits d'agréments (définitifs ou en cours) qui a été de 21. Parmi ces retraits, un a été à l'initiative de l'AMF, procédure relativement rare. Si le nombre de retraits en 2019 reste identique à celui enregistré sur l'année précédente, il tend à confirmer une fois encore la consolidation en cours dans le secteur. En effet, les retraits résultent, dans 52 % des cas, d'un rapprochement ou d'une réorganisation de groupe, le solde relevant de motifs économiques liés à un défaut d'activité.

Après une année 2017 marquée par un nombre important d'extensions d'agrément (AIFM) lié aux évolutions réglementaires et un retour à la normale (71) en 2018, les demandes d'extension ont été au nombre de 95 en 2019 portant sur 122 programmes d'activité. Cette tendance se caractérise notamment par la poursuite du développement significatif de sociétés qui octroient des prêts. Un facteur d'autant plus important que cette activité est l'une des priorités de l'AMF en matière de supervision pour 2020.

TABLEAU 4.
Les extensions de programmes d'activité

	Reçues en 2019	Instruites en 2019
Nombre d'extensions	95	89
Nombre de programmes d'activité concernés	122	112

L'EFFET BREXIT

Même s'il n'en est pas la principale explication, le Brexit participe en partie à la dynamique constatée en 2019 en matière de créations de sociétés de gestion. En effet, sur les 45 recensées 10 sont directement liées aux conséquences du Brexit. Anticipant cette demande, l'AMF avait mis en place dès septembre 2016 des mesures afin de simplifier et d'accélérer les procédures d'agrément. Depuis 2018, ce sont en tout 20 dossiers de cette nature qui ont fait l'objet d'une demande d'agrément auprès de l'AMF. Soulignant notamment l'attractivité de la place financière française, cet intérêt tient à la fois à la volonté d'une délocalisation continentale de groupes étrangers (pour certains anglais) et à celle d'une relocalisation de sociétés françaises établies de l'autre côté de la Manche.

Mais le traitement du Brexit par l'AMF ne se limite pas à l'accueil et à l'agrément des établissements demandeurs. Il tient également à l'accompagnement des sociétés de gestion françaises aux conséquences du Brexit pour leur permettre d'en gérer au mieux les effets indésirables. En effet, la période de transition qui s'ouvre pour l'année 2020 ne garantit pas une sortie sans encombre. Pour prévenir ce genre de désagréments, l'AMF s'est mobilisée pour informer, expliquer et soutenir les travaux gouvernementaux afin d'atténuer certaines conséquences indésirables. Cet effort pédagogique a, par exemple, porté sur l'éligibilité des titres britanniques au PEA en cas de sortie sans accord.

Les gestionnaires

Depuis 2014, l'AMF enregistre les gestionnaires de FIA non agréés en qualité de sociétés de gestion. Cette possibilité issue de la directive AIFM n'est offerte qu'à des gestionnaires, très souvent sous la forme de véhicules autogérés, ne dépassant pas les seuils d'encours prévus par la directive et ne s'adressant qu'à des investisseurs professionnels au sens de la directive MIF.

Fin 2019, 32 gestionnaires sont enregistrés, contre 38 l'année précédente : la plupart des désenregistrements correspondent à une montée en puissance avec un agrément de société de gestion.

TABLEAU 5.
État récapitulatif des gestionnaires enregistrés en 2019

Sociétés existantes au 31/12/2018	38
Enregistrements 2019	4
Désenregistrements 2019	-10
Sociétés existantes au 31/12/2019	32

Les intermédiaires de marché

Au-delà des agréments de sociétés de gestion accordés, l'AMF a instruit, depuis 2018, 22 dossiers d'agrément ou extension d'agrément d'intermédiaires de marché. À fin 2019, plusieurs autres dossiers sont toujours en cours d'instruction. D'une façon générale, les missions de l'AMF dans le cadre de la préparation des acteurs au Brexit comportent plusieurs volets correspondants aux différentes contingences existantes. Il peut, dans un premier cas, s'agir d'établissements étrangers souhaitant faire de Paris leur tête de pont en Europe. Dans ce cas, l'octroi d'agrément de la filiale portera sur les services de clients en France et, potentiellement, dans le reste de l'Europe. Dans un second cas, il s'agit d'établissements qui ont choisi de s'implanter dans un autre pays de l'Union européenne mais souhaitant avoir une succursale en France pour servir une clientèle française. Depuis la fin 2018, une trentaine de dossiers de succursales entrantes ont ainsi été analysés provenant majoritairement d'entités allemandes, irlandaises, néerlandaises et luxembourgeoises. Figurent, dans un troisième cas, les grandes banques d'investissement françaises qui ont des succursales à Londres et doivent rapatrier une partie de leur activité à Paris. Sur ce point, l'AMF a porté une attention particulière à bien appréhender les préparatifs des acteurs français. Enfin, une dernière catégorie est représentée par les établissements britanniques qui exercent depuis Londres une activité en lien avec une clientèle française. Dans ce cas, le régulateur a pour mission de s'assurer que ces derniers ont bien un plan d'adaptation au Brexit afin d'assurer la continuité de leurs activités en France. L'ensemble de ces travaux s'attache à vérifier qu'il n'y aura plus, au-delà du Brexit, de services d'investissement fournis depuis Londres à des clients continentaux.

La convergence des supervisions

Dans le cadre du Brexit, l'ESMA a mis en place depuis 2017 le *Supervisory Coordination Network* (SCN) réunissant les responsables seniors des équipes de supervision de l'ensemble des autorités européennes. Sur la base de présentations individuelles anonymisées, cette instance a revu tous les dossiers d'agréments soumis par les acteurs britanniques aux autorités nationales. En tout, 250 dossiers ont ainsi été examinés depuis 2017. Étant donné le risque inhérent à une compétition entre les places en matière d'attractivité et l'éventualité sous-jacente d'autorisations complaisantes, cette instance avait pour mission de contrôler auprès de chaque superviseur la qualité d'instruction des dossiers et notamment les dispositifs acceptés dans le cadre de ces implantations. Ce travail a également permis aux instances concernées de s'accorder sur certaines approches pratiques (comme les dispositifs temporaires d'adaptation) et de définir conjointement un niveau d'exigence minimal. Cette dynamique de convergence en prévision du Brexit a aussi abouti à la mise en place de collèges de supervision volontaires pour deux grandes banques d'investissement américaines qui disposeront de plusieurs implantations en Europe continentale. Ils ont pour objectif d'assurer un bon échange d'informations et d'analyses entre les régulateurs de chacune des entités concernées pour avoir une vue consolidée des activités et, le cas échéant, d'identifier des actions de supervision qui pourraient être menées de manière conjointe.

Ces missions, auxquelles l'AMF a pris part, s'inscrivent dans un cadre plus large d'évaluation des pratiques de supervision au niveau européen au travers des *peer reviews*. Figurant explicitement dans le règlement de l'ESMA, la revue par les pairs est un mécanisme consistant à évaluer de façon périodique chaque superviseur par une équipe formée des représentants des autres autorités nationales (et de l'ESMA) sur la qualité des pratiques concernant un thème donné. En 2019, l'AMF a ainsi fait l'objet d'une *peer review* sur le *reporting* EMIR dont les conclusions ont été satisfaisantes. Dans le même sens, une autre initiative a vu le jour en 2019 : le *Common Supervisory Approach* (CSA). Il consiste pour les autorités nationales à mener simultanément, mais de manière indépendante, des opérations de supervision sur un thème commun de la réglementation selon une méthodologie établie de façon conjointe. Celles-ci donnent lieu à des *reportings* remis à l'ESMA et, par la suite, à un bilan global de la mise en œuvre d'une disposition particulière sur l'ensemble des acteurs européens. En 2019, l'exercice a porté sur une disposition de la directive MIF 2 concernant la vérification du caractère approprié relative aux questionnaires clients pour les services autres que le conseil et la gestion.

Parallèlement, et comme les années précédentes, l'AMF a participé en 2019 à un autre exercice appelé *Data Quality Reviews*. Mené de façon régulière (deux à trois fois par an) dans le cadre de l'ESMA, il se traduit par des opérations de supervision coordonnées sur la fiabilité des *reportings* réglementaires EMIR et MIF 2.

L'AMF soutient l'ensemble de ces initiatives en matière de convergence mais souligne également le besoin d'en rationaliser les occurrences et la méthodologie étant donné la part croissante et significative qu'elles réclament en matière d'allocation des ressources.

Indices de référence (règlement Benchmark)

En matière d'indices de référence, la mission de l'AMF se décline en trois volets. Elle s'attache tout d'abord à instruire des dossiers d'agrément ou d'enregistrement des fournisseurs d'indices de référence (administrateurs). Afin de rétablir la confiance après les manipulations survenues il y a quelques années, le règlement sur les indices de référence[6] – entré en vigueur début 2018 – encadre l'activité de fourniture d'indice de référence mais également l'utilisation et la contribution aux indices de référence. Les exigences introduites à l'adresse des administrateurs couvrent plusieurs aspects allant de la gouvernance à l'encadrement des conflits d'intérêts, la mise en place d'une fonction de supervision ou encore la transparence sur

6- Règlement (UE) 2016/1011 du 8 juin 2016 concernant les indices utilisés comme indices de référence dans le cadre d'instruments et de contrats financiers ou pour mesurer la performance de fonds d'investissement et modifiant les directives 2008/48/CE et 2014/17/UE et le règlement (UE) n° 596/2014

les indices auprès des utilisateurs et des investisseurs. De sorte que, tout fournisseur européen d'indices devait demander un agrément ou un enregistrement au plus tard le 1er janvier 2020 pour que ses indices de référence continuent à être utilisés au-delà de cette date. Dans ce contexte, depuis 2018 et tout au long de l'année 2019, 10 dossiers ont été instruits par l'AMF qui compte, à fin 2019, 10 administrateurs d'indices de référence sous supervision. Parmi eux figurent des sociétés de gestion gestion, une entreprise d'investissement mais également des prestataires de services d'investissement (PSI) qui ont développé une activité de création d'indices propriétaires ainsi que des entités qui n'étaient jusqu'alors pas supervisées par l'AMF. À fin 2019, d'autres dossiers d'agrément sont toujours en cours d'instruction.

La seconde mission de l'AMF consiste à alerter les utilisateurs sur les changements à venir et les préparer à la transition progressive qui se dessine. Celle-ci se caractérise à la fois par la réforme méthodologique des grands indices de référence critiques (Euribor, Eonia et Libor) pour être en conformité avec le règlement Benchmark, mais aussi par l'essor de nouveaux indices de taux alternatifs sans risques. En décembre 2019, l'AMF a ainsi communiqué les points importants à prendre en compte pour les utilisateurs en vue de préparer cette transition. L'identification des contrats impactés par ce changement, la modification des contrats concernés, la gestion des transferts de valeurs liées au changement des indices de référence et les potentiels effets sur la compatibilité de couverture sont autant de facteurs à prendre en compte.

Enfin, en qualité de superviseur des contributeurs (les grandes banques françaises étant contributrices aux trois indices de référence critiques), l'AMF participe aux collèges de supervision de l'Euribor, de l'Eonia et du Libor.

La supervision par la donnée

À la faveur des nouvelles exigences (quantitatives et qualitatives) en matière de *reporting*, l'AMF collecte chaque année un volume croissant de données. L'augmentation importante du nombre de données reçues a conduit l'AMF à en automatiser le traitement et l'analyse grâce à son outil ICY (voir page 81). Au-delà de la simple collecte et de l'analyse qualité des *reportings*, cet outil permet d'identifier rapidement les anomalies et les risques afin de les traiter avec la même célérité. Cela permet aussi d'observer des évolutions significatives de la répartition des activités d'un établissement par produit et/ou par marché. Sans avoir besoin de l'interroger, l'AMF peut aussi voir en continu les activités qui ont démarré, sur quelle classe d'actifs, dans quels volumes... Cet outil a, par exemple, permis de suivre de façon régulière la montée en puissance des acteurs agréés dans le cadre du Brexit. Par extension, la supervision par données est un enjeu considérable pour les superviseurs permettant d'importants gains d'autonomie et d'efficacité. S'appuyant sur son avancée en la matière et son approche transversale du traitement des données, l'AMF s'efforce de promouvoir cette approche au niveau européen.

Les dépositaires

Après la fin des travaux d'approbation des cahiers des charges des dépositaires d'OPCVM en 2018, l'année 2019 a été consacrée à la mise en place d'un suivi individuel des 19 dépositaires français d'OPCVM par un suivi régulier et individuel, l'analyse des différentes alertes issues des procédures d'intervention par paliers mises en œuvre par les dépositaires et enfin le déploiement d'une nouvelle fiche de renseignements annuelle propre à l'activité des dépositaires.

Par ailleurs, l'année 2019 a vu la première approbation par l'AMF du cahier des charges d'une succursale d'un prestataire de services d'investissement européen (à la suite de la transformation d'une filiale en succursale).

Les conseillers en investissements financiers

Fin 2019, 5 747 conseillers en investissements financiers étaient immatriculés au Registre unique des intermédiaires en assurance, banque et finance (ORIAS), contre 5 150 un an plus tôt, soit une croissance de 11,6 %. Quant à leur activité totale, sur la base des données collectées par l'AMF en 2019 pour l'exercice 2018, elle s'affiche aussi en hausse de 3,8 % à 2,7 milliards d'euros. Cependant la part du chiffre d'affaires relevant uniquement de l'activité de CIF est en baisse à 24 % (27 % en 2017).

Le rehaussement de l'agrément des associations de CIF

À partir de fin 2018 et tout au long de l'année 2019, l'AMF a procédé à un rehaussement des agréments des associations de CIF. Concrètement, cela s'est traduit par une validation par le Collège de l'AMF de leur code de bonne conduite, c'est-à-dire le code qui régit leurs relations avec leurs adhérents et qui rappelle à chacun des membres de façon pédagogique les dispositions qui leur sont applicables et leurs obligations. Il introduit aussi des règles spécifiques qui s'appliquent uniquement aux membres de chaque association.

Renforcer les échanges entre l'AMF et les CIF

Sous l'égide de l'AMF, les associations ont aussi renforcé leur organisation et leur politique de gestion des conflits d'intérêts afin de mettre en place le cadre de transmission d'informations convenu entre elles et l'AMF. À ce titre, l'AMF a d'ores et déjà prévu d'amender son règlement général dans l'optique d'instaurer juridiquement, au sein de chaque association, une fonction de responsable du dispositif d'échange d'informations avec l'AMF. De telles transmissions auront notamment pour objectif de signaler aux associations de potentiels manquements relevés chez leurs adhérents, qu'elles pourront alors contrôler ou suivre de manière appropriée.

La certification AMF rendue obligatoire

Alors qu'ils en étaient jusque-là exemptés, l'année 2019 a aussi été marquée par la transition des CIF vers l'obligation de certification AMF. Il y a désormais un alignement sur les prestataires de services d'investissement (PSI). Un dispositif alternatif de trois modules de formation dispensés par les associations ou par leurs prestataires dont elles devaient vérifier la bonne application a été mis en place jusqu'au 31 décembre 2019. Ainsi, depuis le 1er janvier 2020, tout nouveau CIF doit réussir l'examen certifié AMF. Par conséquent, les « anciens » CIF qui n'ont passé ni la certification ni les trois modules, ne peuvent plus exercer.

L'application du régime analogue à MIF 2

Enfin, 2019 est la première année pleine et entière d'application du régime analogue à MIF 2 pour les CIF. Ces derniers sont ainsi soumis à certaines exigences analogues à celles des entreprises d'investissement et établissements de crédit lorsqu'ils fournissent des services d'investissement. Les nouvelles règles applicables aux CIF incluent entre autres un renforcement de l'information due au client, notamment sur les coûts et charges des instruments financiers conseillés, les obligations des distributeurs en matière de gouvernance des produits et un renforcement des critères du test d'adéquation.

Les conseillers en investissements participatifs

Au 31 décembre 2019, l'ORIAS dénombrait 59 conseillers en investissements participatifs (CIP), soit deux de plus qu'en 2018. Une croissance moins forte qu'en 2018 alors que les immatriculations de nouveaux CIP étaient quasi identiques (7 nouvelles immatriculations en 2019 contre 8 en 2018). Cela s'explique par un nombre plus important de radiations de CIP en 2019 (5) qu'en 2018 (3). La cessation ou réorientation de l'activité de deux acteurs influents du secteur du financement participatif a mis en évidence la difficulté qu'éprouvent la plupart des plateformes à trouver un modèle de développement pérenne.

Un cadre européen unique

Fin décembre 2019, et dix ans après la création de cet écosystème, le Parlement européen et le Conseil de l'Union européenne sont parvenus à un accord politique sur la création d'un régime européen du financement participatif.

Le suivi des produits

Après le creux de 6,3 % en 2018, les encours de la gestion collective sont repartis à la hausse en 2019 avec une progression de 7 % sur la période à 1 644 milliards d'euros. Un rebond qui traduit essentiellement des effets de valorisation car la plupart des catégories de fonds sont en décollecte, notamment les fonds actions. Seuls sont en collecte positive les fonds immobiliers, obligataires et d'épargne salariale. Alors même que la France reste *leader* dans l'Union à 27 dans la gestion effective des fonds, elle est de moins en moins une place d'immatriculation des fonds. Malgré l'augmentation du nombre des fonds, la part en Europe des actifs des fonds immatriculés en France se réduit régulièrement au profit des fonds immatriculés au Luxembourg ou en Irlande.

TABLEAU 6.
Le bilan par famille

Bilan par famille	2018*	2019	Var	Var %
Encours OPC (en milliards d'euros)	1 536	1 644	108	7 %
Nombre OPC	11 348	11 379	31	0 %
Encours OPCVM (en milliards d'euros)	801	831	30	4 %
Nombre OPCVM	3 301	3 180	-121	-4 %
Encours FIVG (en milliards d'euros)	321	332	11	3 %
Nombre FIVG	2 488	2 465	-23	-1 %
Encours FIA (hors FIVG - en milliards d'euros)	413	481	67	16 %
Nombre FIA (hors FIVG)	5 559	5 734	175	3 %

* Le montant de l'encours des produits 2018 est dans le présent Rapport annuel légèrement différent de celui publié en 2018 car le changement de la méthode de calcul du nombre de fonds décrit ci-après a pu avoir une incidence sur le montant des encours. La méthodologie a été revue de manière à prendre en considération l'ensemble des fonds vivants (y compris les fonds qui ne transmettent pas leur valeur liquidative à l'AMF notamment les fonds de titrisation).

TABLEAU 7.
Le bilan par classe d'actifs

	Actif net (en milliards d'euros)				Nombre de fonds			
Classe d'actifs	2 018	2 019	Var	Var %	2018	2019	Var	Var %
Actions	282,8	323,7	40,8	14 %	1 887	1 837	-50	-3 %
Actions de pays de la zone euro	97,7	110,1	12,4	13 %	507	505	-2	0 %
Actions des pays de l'Union européenne	31,5	36,0	4,5	14 %	298	291	-7	-2 %
Actions françaises	22,7	23,3	0,6	2 %	142	135	-7	-5 %
Actions internationales	131,0	154,3	23,4	18 %	940	906	-34	-4 %
Obligations	261,6	277,2	15,5	6 %	1 150	1 143	-7	-1 %
Obligations ou titres de créance en euro	182,2	193,8	11,6	6 %	797	782	-15	-2 %
Obligations ou titres de créance internationaux	79,5	83,4	4,0	5 %	353	361	8	2 %
Fonds mixtes (ex Diversifiés)	366,2	393,4	27,1	7 %	3 846	3 801	-45	-1 %
Monétaires	339,9	334,2	-5,7	-2 %	273	230	-43	-16 %
Fonds monétaires à valeur liquidative variable standard	287,8	287,8	-0,0	0 %	208	175	-33	-16 %
Fonds monétaires à valeur liquidative variable court terme	52,1	46,4	-5,7	-11 %	65	55	-10	-15 %
Immobilier	111,0	124,6	13,6	12 %	608	633	25	4 %
Capital Investissement	64,7	72,8	8,1	13 %	2 026	2 031	5	0 %
Autres	109,2	117,7	8,6	8 %	1 558	1 704	146	9 %
Total OPC	1 535,6	1 643,6	108,0	7 %	11 348	11 379	31	0 %

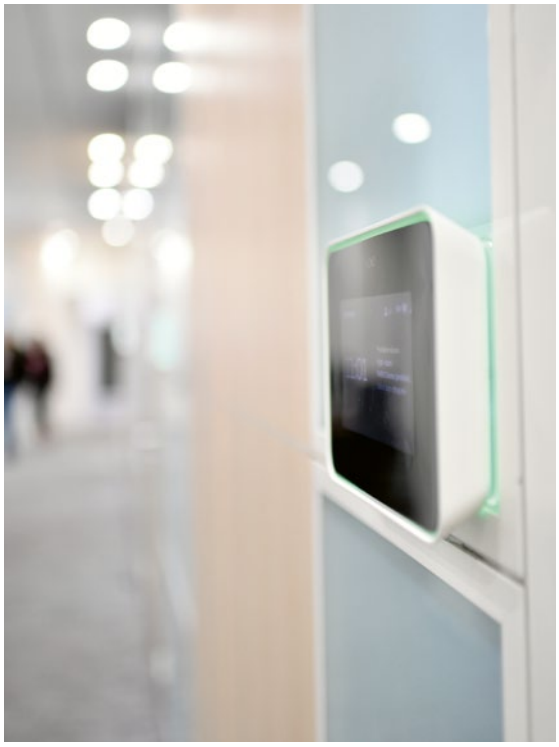
Autres 2019 : problème de qualification de 80 fonds de CI. Une réaffectation manuelle a été effectuée.

En 2019, seuls le nombre d'OPCVM immobiliers et de capital investissement ont progressé, sans tenir compte toutefois des OPCVM autres.

Pour la première fois depuis 2008, la dynamique de création des fonds français est redevenue positive en 2019 avec 31 OPC. Ce rebond est notamment à mettre au crédit des fonds d'investissement alternatif (FIA) hors FIVG dont le nombre progresse de 175 et les encours de 67 milliards d'euros sur l'année. Il est toutefois pénalisé par la tendance baissière sur les organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) et les fonds d'investissement à vocation générale (FIVG) dont la décrue s'est poursuivie en 2019 dans le sillage de 2018. Alors que leur nombre s'inscrit en recul – respectivement de 121 et 23 –, leurs encours progressent toutefois de 4 % et 3 %. Ce phénomène s'explique par des opérations de restructurations inhérentes à l'évolution du cadre réglementaire européen depuis le début de l'année 2018. L'interdiction, hors épargne salariale, des structures de fonds de fonds monétaires ou nourriciers s'est traduite, dans les faits, par une optimisation et une rationalisation des gammes de fonds que ce soit par fusion ou suppression (notamment sur le premier trimestre 2019). À cela s'ajoute, le transfert de fonds d'ABN AMRO et de Lyxor International AM vers le Luxembourg qui ont fait l'objet d'une fusion transfrontalière.

Concernant les OPC destinés à des investisseurs professionnels ou assimilés dont les encours progressent de 15 % à 140 milliards d'euros, l'analyse des tendances fait ressortir une bonne dynamique de l'immobilier. Les encours des SCPI progressent de 12,2 % à 48,2 milliards d'euros tandis que ceux des OPCI s'apprécient aussi nettement avec une hausse de près de 22 % à 21,6 milliards d'euros. La plus forte hausse revient aux encours de FCPI qui, après un recul de 3,1 % en 2018, bondissent de 41,4 % en 2019 pour franchir le cap des 10 milliards d'euros d'encours. Les fonds professionnels de capital investissement conservent les plus importants encours des OPC destinés aux professionnels ou assimilés avec un montant qui a franchi les 60 milliards (en hausse de 6,7 %). À l'inverse, les FIP qui étaient restés stables en 2018 enregistrent la plus forte décollecte avec des encours en repli de 8,4 % à 2,8 milliards d'euros. Enfin, les fonds de fonds alternatifs sont également à la peine avec un recul de 2 % des encours.

Le bon comportement du capital investissement se traduit par le plus grand nombre de créations de fonds (5). Le même constat prévaut pour l'immobilier qui en totalise 25 sur l'année. À l'inverse, et sans surprise compte tenu du contexte réglementaire européen, ce sont les fonds monétaires qui enregistrent les pertes les plus importantes avec la disparition de 43 fonds sur l'année. Le recul du nombre de fonds actions tient essentiellement à celui des actions internationales (- 34). Enfin, après une année 2018 marquée par 76 créations, les fonds mixtes en comptent 45 de moins au terme de 2019.



Le suivi de la commercialisation

L'une des missions de l'AMF consiste à veiller au suivi de la commercialisation des produits financiers auprès du grand public. Ce suivi s'exerce au quotidien, tant en amont qu'en aval de la commercialisation, notamment pour s'assurer que les clients bénéficient d'une information claire, exacte et non trompeuse. Au cours de l'année 2019, plusieurs initiatives ont permis de conforter cette mission.

Un examen différencié des documentations à caractère promotionnel

L'AMF avait fait évoluer au cours de l'année 2018 son approche relative à l'examen des documentations à caractère promotionnel, dans le cadre de son plan stratégique #Supervision2022. Ainsi, 2019 a été la première année pleine durant laquelle s'est appliquée cette nouvelle approche différenciée qui concerne les organismes de placement collectifs et des titres de créance structurés émis par les banques, commercialisés en France auprès du grand public. Sur les produits pour lesquels le risque de mauvaise commercialisation pour les particuliers est moins élevé (au vu de la nature du produit, ou de l'expérience acquise en matière de présentation de l'information commerciale par les concepteurs de documents commerciaux), les documentations ne sont plus systématiquement revues au préalable par l'AMF. En contrepartie, les moyens de veille ont été accrus en 2019. Les distributeurs d'instruments financiers doivent fournir, dans leurs *reportings*, des informations plus précises sur les produits les plus commercialisés, permettant ainsi à l'AMF de se pencher en priorité sur les documentations les plus diffusées. En revanche, rien n'a changé pour les documentations commerciales des produits susceptibles de représenter un risque important de mauvaise commercialisation pour les investisseurs non professionnels qui continuent à faire l'objet d'une revue préalable afin de vérifier qu'elles respectent bien la réglementation.

Un meilleur encadrement de la communication sur la finance durable

Alors que les épargnants montrent une sensibilité croissante aux problématiques de développement durable (53 % selon l'enquête Audirep pour le compte de l'Observatoire de l'épargne de l'AMF voir page 33), ils sont encore dubitatifs quant à l'impact réel des investissements faits ainsi que de la pertinence des labels. Face à des discours commerciaux de plus en plus ambitieux, voire agressifs, il est indispensable de mieux encadrer cette communication afin d'éviter le dévoiement de la notion même d'ESG et d'écarter le risque de *greenwashing*.

Ainsi, l'AMF a poursuivi en 2019 les actions entreprises depuis plusieurs années sur la qualité de l'information extra-financière, tant sur les émetteurs de titres que sur les sociétés de gestion de portefeuille et leurs fonds. Notamment, l'AMF revoit la qualité de l'information associée aux produits agréés qui comportent une composante extra-financière, en forte croissance en 2019. Elle a en parallèle mené des travaux de réflexion sur la publication de règles standardisées relatives à la communication des placements collectifs à dimension responsable.

De plus, la loi PACTE a ajouté aux missions fondamentales de l'AMF la veille sur « la qualité de l'information fournie par les sociétés de gestion pour la gestion de placements collectifs sur leur stratégie d'investissement et leur gestion des risques liés aux effets du changement climatique ».

Enfin, l'AMF a poursuivi ses efforts – et entend les maintenir – pour promouvoir des standards ou tout du moins des standards minimums (notamment de *reporting*) au niveau européen afin d'éviter que, derrière une même référence à l'ESG ou au développement durable, se cachent des produits profondément différents quant à leur impact réel.

La sensibilisation des distributeurs

Le régulateur a poursuivi en 2019 son travail de sensibilisation des distributeurs de produits financiers au respect des règles en matière de commercialisation et de communication. L'Autorité a adressé aux quatre associations professionnelles de CIF un courrier leur rappelant un certain nombre d'obligations.

En effet, le contexte de faiblesse des taux d'intérêt est propice à une recrudescence des offres de placement atypiques proposées au grand public (immobilier viager, énergies renouvelables, œuvres d'art, métaux précieux, bois ou huiles précieuses...), structurés parfois selon des schémas peu conventionnels (utilisation de parts sociales, recours à des véhicules non usuels...). L'AMF a rappelé un certain nombre de règles à respecter pour tout produit commercialisé en France. Ainsi, toutes les informations adressées par un CIF doivent présenter un caractère exact, clair et non trompeur et ne doivent pas faire oublier le principe selon lequel il n'existe pas de rendement élevé sans risque élevé. Les CIF doivent avoir une parfaite compréhension des placements proposés à leurs clients et des régimes applicables.

L'AMF a aussi rappelé quels étaient les véhicules étrangers ou gérés par une entité étrangère autorisés à la commercialisation en France. La remise à des investisseurs de documents pré-remplis destinés à faire croire à un choix spontané de leur part de souscrire à un FIA qui ne serait pas autorisé à la commercialisation en France représente un contournement flagrant de cette interdiction.

Rappel à l'ordre à propos de l'article 44 du règlement européen 2017/565

Le règlement européen 2017/565 complétant la directive MIF 2, entrée en vigueur en 2018, a apporté différents changements notamment en matière de documentation commerciale. En particulier son article 44 qui concerne toutes les informations, y compris publicitaires, que les entreprises d'investissement doivent fournir à leurs clients, sans faire de distinction entre professionnels et non professionnels existants ou potentiels. Cela constituait une nouveauté par rapport à l'ancien règlement général de l'AMF qu'il a été nécessaire de rappeler aux producteurs et distributeurs, tout au long de l'année 2019.

Faciliter la commercialisation transfrontière des fonds d'investissement au sein de l'UE

Le paquet législatif composé de la directive (UE) 2019/1160 et du règlement (UE) 2019/1156 publiés au JOUE du 12 juillet 2019 comporte une série de dispositions nouvelles visant à résoudre certaines barrières à la commercialisation transfrontière des fonds. La directive modifie les directives 2009/65/CE (dite « directive OPCVM ») et 2011/61/UE (dite « directive AIFM ») et devra être transposée en droit national avant le 2 août 2021, tandis que le règlement modifie les règlements 345/2013 (dit « règlement EuVECA ») et 346/2013 (dit « règlement EuSEF ») et concerne les gestionnaires d'OPCVM, de FIA, d'EuVeca et d'EuSEF. Ces textes introduisent, à partir du 2 août 2021, la possibilité d'effectuer la pré-commercialisation de fonds aux clients professionnels pour les gérants de FIA, EuSEF et EuVeca. Les gestionnaires de fonds alternatifs et d'OPCVM auront également la possibilité, dès cette date, de dé-notifier auprès du régulateur un fonds ayant cessé de faire l'objet d'une commercialisation. Des principes harmonisés sont, par ailleurs, énoncés pour les communications à caractère promotionnel des fonds d'investissement et pour le contrôle par les autorités de cette documentation. L'ESMA devra mettre en place sur son site internet, d'ici le 2 février 2022, une base de données publique répertoriant les règles applicables aux communications à caractère promotionnel dans chaque État membre, ainsi que le montant des contributions dues par les sociétés de gestion à leur régulateur. L'ESMA publiera également la liste de l'ensemble des fonds ayant fait l'objet d'une notification de passeport.

3 L'activité et la régulation des infrastructures de marché

Les marchés réglementés

Les marchés réglementés d'Euronext

Euronext a achevé en novembre 2019 la troisième et dernière phase du programme Optiq de refonte de son architecture de négociation, avec la migration de la négociation des produits dérivés sur la nouvelle plateforme. Cette migration, qui concernait pour Euronext Paris les dérivés financiers sur actions et indices ainsi que les dérivés sur marchandises, s'est déroulée sans incident majeur après avoir obtenu la non-objection du collège des régulateurs[7]. En parallèle, ce dernier a supervisé l'intégration opérationnelle de la Bourse de Dublin, qui a été finalisée en février 2019 avec la migration sur Optiq Cash de la négociation des actions. Les modifications des règles de fonctionnement d'Euronext résultant de ces migrations ont été validées par l'AMF.

Par ailleurs, Euronext a poursuivi sa politique d'expansion, avec le lancement début 2019 d'une offre publique d'achat du groupe norvégien Oslo Børs VPS, qui s'est conclue positivement fin juin 2019 par l'acquisition de 100 % des actions du groupe, après avoir reçu la non-objection des autorités norvégiennes et du collège des régulateurs. Oslo Børs VPS gère plusieurs marchés réglementés et systèmes multilatéraux de négociation ainsi qu'un dépositaire central de titres. L'intégration des entités norvégiennes au sein du modèle fédéral d'Euronext devrait se faire sur une période d'environ deux ans. La migration de la négociation sur la plateforme Optiq, qui sera soumise à la non-objection des autorités de supervision, est annoncée pour 2020.

Euronext a également renforcé sa position dans les pays nordiques, tout en diversifiant ses activités, avec l'acquisition de 66 % des actions de Nord Pool, bourse d'échange d'électricité. L'opération a été finalisée en janvier 2020.

L'AMF a approuvé en mars 2019 l'enregistrement d'Euronext Paris en tant qu'administrateur d'indices de référence, conformément aux dispositions du règlement (UE) 2016/1011 sur les indices de référence. L'analyse du dossier a été réalisée conjointement avec les autorités du collège des régulateurs, auprès desquelles les autres entreprises de marché du groupe Euronext avaient déposé une demande d'enregistrement similaire.

Compte tenu de ces évolutions, l'accord de coopération pour une supervision coordonnée des entreprises de marché et des marchés réglementés du groupe Euronext a été révisé en fin d'année 2019. L'autorité de supervision norvégienne (Finanstilsynet) a rejoint le collège des régulateurs et le périmètre de supervision a été étendu aux administrateurs d'indices de référence du groupe.

L'AMF a également poursuivi, au sein du collège des régulateurs, ses actions de supervision et veillé en particulier à la conformité d'Euronext aux obligations de *reporting* réglementaire des ordres et transactions, notamment dans le cadre de la mise en production sur le cloud de sa nouvelle base de données de marché.

Au cours de l'année, Euronext a par ailleurs soumis plusieurs adaptations de ses règles de fonctionnement à l'AMF et au collège des régulateurs :

- Euronext a ainsi adressé une demande de modification de la règle qui définit le cadre de sa responsabilité à l'égard d'un de ses membres ou d'un émetteur.

7- Le collège des régulateurs du groupe Euronext réunit, outre l'AMF, les autorités de marché belge, britannique, irlandaise, néerlandaise, norvégienne et portugaise.

- le système de négociation d'Euronext dédié à la clientèle des particuliers a été remanié et renommé Best Of Book. Le périmètre des valeurs éligibles a été étendu au cours des trois dernières années puisque ce dispositif d'appariement des ordres de clients particuliers couvre désormais 580 valeurs parmi lesquelles figurent les actions les plus liquides des indices nationaux domestiques d'Euronext et compte près de 33 intermédiaires dédiés à la clientèle de détail ;

- enfin, Euronext Paris a proposé à l'AMF des modifications de ses règles non harmonisées, afin de prendre en compte la possibilité offerte aux émetteurs, par la loi PACTE, de solliciter un retrait obligatoire à l'issue de toute offre publique, quelle que soit sa nature, lorsque l'offrant détient des titres représentant au moins 90 % du capital assortis de droits de vote de la société visée. Euronext a proposé également de restreindre le recours au mécanisme de la radiation en cas d'illiquidité prévu par les règles, aux seuls émetteurs qui ne pourront pas se prévaloir des dispositions nationales relatives au retrait obligatoire.

L'AMF a validé l'ensemble de ces modifications de règles.

Le marché réglementé Powernext Derivatives

Fin 2019, la société Powernext SAS a sollicité l'AMF en vue de voir retirer la qualité de marché réglementé à son marché de dérivés énergétiques, Powernext Derivatives. Cette demande s'inscrivait dans le cadre du projet de transfert des activités de Powernext SAS vers sa société mère EEX AG située à Leipzig, en vue de consolider les activités similaires du groupe. L'AMF s'est assurée que ce transfert d'activité serait réalisé de manière ordonnée et a émis un avis positif auprès du ministre de l'Économie, qui a prononcé par la suite le retrait de la qualité de marché réglementé pour Powernext Derivatives.

Les systèmes multilatéraux de négociation (SMN)

Euronext Access

Afin de concurrencer les plateformes déjà existantes sur le segment compétitif des *exchanges traded products* (ETP), Euronext a proposé d'offrir aux investisseurs institutionnels un point d'accès unique afin de négocier des ETP admis à la négociation sur les marchés réglementés de l'Union européenne : Euronext ETP Access, nouveau segment du SMN existant Euronext Access. Deux modes de négociation permettront de négocier alternativement au sein d'un carnet d'ordres en continu ou dans le cadre d'un protocole RFQ spécifique associant la liquidité du carnet d'ordres à celle offerte par les teneurs de marché. Euronext met aussi à la disposition de ses membres un segment de marché dédié à la négociation à la *net asset value* (NAV) des ETP. L'AMF a approuvé les règles de fonctionnement de la plateforme.

Euronext Growth

Euronext a soumis à l'AMF une demande d'enregistrement du système multilatéral de négociation (SMN) Euronext Growth Paris en tant que marché de croissance des petites et moyennes entreprises (SME Growth Market). L'enregistrement en qualité de marché de croissance de ce SMN vise à faciliter l'accès des petites et moyennes entreprises (PME) aux financements par le marché et à promouvoir l'émission d'actions et d'obligations par les PME. Les marchés de croissance des PME constituent une nouvelle catégorie de plateforme de négociation multilatérale introduite par la directive UE 2014/65 sur les marchés d'instruments financiers (directive MIF 2). Cette plateforme de négociation doit promouvoir l'accès des PME à l'épargne publique tout en conciliant les impératifs de protection des investisseurs et d'intégrité des marchés avec un allègement de certaines contraintes adminis-

tratives visant à favoriser le recours aux marchés. L'AMF a approuvé l'enregistrement du SMN, Euronext Growth Paris, en tant que marché de croissance des PME en octobre 2019. Les autres autorités du collège des régulateurs d'Euronext ont fait de même pour les plateformes Euronext Growth relevant de leur compétence.

MTS France

L'AMF a approuvé une adaptation des règles de fonctionnement de MTS France, visant à permettre au SMN de conserver ses membres britanniques dans le scénario d'un Brexit sans accord.

Le SMN géré par Morgan Stanley

Le SMN Morgan Stanley agréé fin 2018, a démarré opérationnellement son activité, enregistrant ainsi ses premières transactions. Du fait de l'approbation par l'ESMA des demandes d'exemption aux obligations de transparence pré-négociation formulées par Morgan Stanley pour les transactions de taille élevée et les transactions se basant sur un prix de référence, l'AMF a approuvé la modification des règles de fonctionnement du SMN, permettant ainsi le démarrage des segments de négociation relatifs à ces exemptions.

NOW CP

Le SMN NOW CP permet de négocier des titres de créance négociables français dont le règlement-livraison est assuré par le dépositaire central ID2S. NOW CP a enregistré en 2019 les premières transactions effectuées par ses membres. L'AMF a validé en juillet des modifications des règles de fonctionnement du SMN, relatives à la possibilité pour les membres de négocier pour compte de tiers et aux modalités d'annulation des transactions.

Nouveaux SMN/SON agréés en 2019

Plusieurs plateformes de négociation – système multilatéral de négociation (SMN) ou système organisé de négociation (SON) – ont été agréées par l'AMF en 2019, en préparation de la sortie du Royaume-Uni de l'Union européenne.

TP ICAP (Europe) SA a déposé une demande d'agrément afin de proposer des services d'intermédiation à une clientèle professionnelle sur l'ensemble des instruments financiers à partir de son siège social en France et d'un réseau de succursales implantées au sein de l'UE/EEE. TP ICAP (Europe) SA a également proposé la création d'un système multilatéral de négociation (SMN) afin de permettre la négociation d'une large gamme d'instruments financiers. Le fonctionnement de cette plateforme de négociation s'articule autour de deux segments de marché dédiés à l'exécution des ordres et à leur enregistrement. L'AMF a approuvé les règles de fonctionnement de ce SMN en mars.

L'AMF a également approuvé en janvier 2019 le programme d'activité et les règles de fonctionnement de deux autres plateformes, Aquis Exchange Europe (SMN) et Griffin (OTF), la première pour la négociation des actions européennes et la seconde pour la négociation de contrats sur énergie.

Les deux établissements ont été par la suite agréés par l'ACPR.

Les chambres de compensation

La chambre de compensation LCH SA

L'AMF, en lien avec les autres autorités compétentes de LCH SA (ACPR et Banque de France), a examiné et a validé plusieurs évolutions de fonctionnalités de la chambre et les règles de fonctionnement correspondantes :

- un nouveau statut d'adhérent compensateur a été introduit, adapté aux entités supranationales, afin de permettre à ces dernières d'accéder aux services de compensation de LCH SA ;
- le service de compensation a été étendu à un nouveau produit dérivé, un contrat à terme sur le prix immobilier parisien, négocié sur le marché réglementé Euronext Paris.

L'AMF, en lien avec les autres autorités françaises, a suivi avec attention la migration des transactions de prêt emprunt en euro de LCH Ltd à LCH SA et validé l'extension correspondante de la liste des sous-jacents de prêts emprunts compensés par LCH SA. Dans le cadre de cette migration, l'AMF a par ailleurs autorisé l'adhésion à la chambre de banques situées hors de l'Espace économique européen : Bank of America National Association (États-Unis), Credit Suisse (Suisse) et Mizuho Securities Co Ltd (Japon).

L'AMF a coopéré avec la *Financial Conduct Authority*, en vue d'assurer le maintien de l'accès à LCH SA des adhérents compensateurs britanniques, dans le cas d'une sortie du Royaume-Uni de l'Union européenne sans accord.

Les collèges EMIR

En application du règlement EMIR, l'AMF participe à plusieurs autres collèges de régulateurs de chambres de compensation européennes que celui de LCH SA. Ces collèges ont donné leur avis en 2019 sur diverses extensions d'activité ou modifications significatives des modèles de risques des chambres concernées.

Les autorités des chambres concernées ont par ailleurs progressivement mis en place des *crisis management groups* visant à mener des travaux sur les plans de résolution des établissements et auxquels l'AMF participe.

Les dépositaires centraux de titres

Euroclear France

L'AMF, en lien avec la Banque de France, a validé l'agrément d'Euroclear France au titre du règlement européen n° 909/2014 sur les dépositaires centraux de titres (règlement CSDR). Ce travail a été réalisé en étroite coopération avec les autorités belge et néerlandaise qui ont agréé de leur côté les deux dépositaires centraux du groupe Euroclear utilisant la même plateforme ESES qu'Euroclear France. Les autorités se sont assurées en vue de l'agrément que les établissements respectaient bien l'ensemble des nouvelles exigences harmonisées posées par le règlement européen.

Le règlement général de AMF a par ailleurs été simplifié : le cadre de supervision national des dépositaires centraux, désormais remplacé par le règlement CDSR mais qui continuait de s'appliquer à Euroclear France jusqu'à son nouvel agrément, a ainsi été supprimé.

ID2S

Le dépositaire central de titres ID2S, qui permet le règlement-livraison de NeuCP, a été agréé au titre du règlement européen n° 909/2014 sur les dépositaires centraux de titres en septembre 2018. L'AMF a suivi de près la montée en puissance de l'établissement : le dépositaire central de titres a réalisé des transactions tests jusqu'en juin 2019, puis des opérations effectives sur les marchés en novembre 2019.

L'AMF a par ailleurs validé des modifications des règles de fonctionnement de l'établissement visant, d'une part, à adapter l'information fournie par les participants à ID2S sur les risques susceptibles d'être posés par leurs clients à ID2S et, d'autre part, à clarifier la responsabilité des participants concernant la conformité réglementaire des émetteurs.

LES PRINCIPAUX APPORTS DE LA LOI PACTE DANS LE DOMAINE DES MARCHÉS

1. **Élargissement de la liste des participants aux infrastructures des marchés financiers.** Cette disposition permet à des acteurs tels que les entreprises d'assurance et de réassurance, les organismes de placements collectifs ou les fonds d'investissement alternatifs d'accéder, sous certaines conditions, à ces infrastructures.

2. **Élargissement de la définition des systèmes de règlements interbancaires ou de règlement et de livraison d'instruments financiers pour inclure les systèmes de pays tiers.** Dans le contexte du Brexit, la loi PACTE a reconnu l'applicabilité des dispositions protectrices de la directive Finalité en droit français à certains systèmes de pays tiers pour permettre aux acteurs français d'avoir accès aux systèmes de pays étrangers, notamment britanniques, après qu'ils ont été homologués par le ministre de l'Économie.

3. **Optionalité du statut d'établissement de crédit pour une chambre de compensation.** Les chambres de compensation sont désormais agréées par l'ACPR après consultation de l'AMF et de la Banque de France. Toutefois si la nature, le volume ou la complexité de leurs activités le justifie, un agrément en tant qu'établissement de crédit par la BCE peut être requis.

4. **Possibilité de rédiger des règles relatives aux infrastructures de marché en anglais.**

5. **Création du statut de prestataire de services sur actifs numériques.** Pour favoriser l'innovation en France tout en assurant une protection des investisseurs, la loi PACTE a introduit un nouveau statut de prestataire de services sur actifs numériques (PSAN).

- La liste de services sur actifs numériques pouvant faire l'objet d'un enregistrement ou d'un agrément est directement inspirée de la liste des services d'investissement (conservation pour le compte de tiers, achat, vente ou échange d'actifs numériques, exploitation d'une plateforme de négociation, réception-transmission d'ordres, gestion de portefeuille, prise ferme, placement garanti et non garanti et conseil).

- Pour lutter efficacement contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme, la loi PACTE a prévu un enregistrement obligatoire auprès de l'AMF pour les prestataires fournissant des services de conservation d'actifs numériques pour le compte de tiers et d'achat/vente d'actifs numériques en monnaie ayant cours légal.

- Afin d'assurer la compétitivité des acteurs français dans le secteur des crypto-actifs et de la *blockchain*, tout en tenant compte de la nature transnationale de leurs activités, la loi PACTE a instauré un agrément optionnel de l'AMF pour la fourniture de tous les services sur actifs numériques.

- La loi PACTE a ouvert la possibilité pour les fonds professionnels d'investir dans les actifs numériques sous certaines conditions.

- Enfin, pour assurer la protection des investisseurs contre les risques inhérents au secteur des actifs numériques, la loi PACTE a prévu une interdiction du démarchage et de certaines formes de publicité, et permet un blocage de l'accès aux sites de certains opérateurs dépourvus d'enregistrement obligatoire ou diffusant des informations inexactes ou trompeuses.

La structure des marchés européens post-MIF 2

La mise en œuvre de la directive MIF 2 en janvier 2018 a modifié la structure des marchés européens. Concernant les actions, la directive MIF 2 a notamment introduit une obligation de négociation sur des plateformes de négociation ou par l'intermédiaire d'un internalisateur systématique (IS). La directive MIF 2 a également créé une nouvelle catégorie de plateforme spécifiquement dédiée aux instruments non actions (les OTF).

Le marché actions

Entre janvier 2018 et août 2019, selon le rapport sur la transparence des actions et instruments assimilés de l'ESMA, les plateformes européennes de négociation ont enregistré environ 90 % des transactions et 55 % des volumes échangés. En comparaison, les internalisateurs systématiques ont enregistré 6 % des transactions et 19 % des volumes, et le gré à gré 4 % des transactions et un peu plus de 25 % des volumes.

Pour autant, le nouveau régime de transparence pré-négociation n'a pas entièrement répondu aux objectifs du texte dans la mesure où 60 % des volumes négociés sur les actions en Europe n'ont pas été soumis à la transparence pré-négociation sur cette période. Cela résulte notamment de l'application des dérogations permises par la directive MIF 2 ou encore de l'importance des volumes échangés en gré à gré.

A contrario, le constat est plutôt positif s'agissant du régime de transparence post-négociation pour les transactions exécutées sur des plateformes. En effet, bien que des dérogations visant à différer la publication existent, les données européennes montrent que 87 % des volumes échangés sur les actions et 98 % des transactions ont fait l'objet d'une information en temps réel depuis l'introduction de MIF 2.

Les constats dressés sur l'évolution de la structure de marché post-MIF 2 depuis deux ans devraient faire l'objet d'une analyse attentive de la part de l'ESMA et de la Commission européenne en 2020.

Le marché des instruments financiers autres que les actions (dérivés et obligations)

L'un des grands apports de la directive MIF 2 a été d'étendre le régime de transparence aux instruments non-actions tels que les obligations et les dérivés. Si toutes les transactions sur les obligations sont dorénavant soumises à des obligations de transparence post-négociation, seules les obligations déclarées liquides sont soumises aux obligations de transparence pré-négociation. Au dernier trimestre 2019, 611 obligations ont été considérées comme liquides, soit un nombre plus restreint que ce qui était anticipé. Le règlement délégué (UE) 2017/583 prévoit néanmoins une mise en œuvre progressive des dispositions relatives à la transparence pour les obligations, dont le seuil de liquidité doit ainsi être progressivement adapté afin d'élargir le champ des instruments déclarés comme liquides en fonction des recommandations de l'ESMA. Un premier rapport de l'ESMA sur le sujet devrait être publié en 2020.

Enfin, conformément aux décisions du G20 de Pittsburgh de 2008, la directive MIF 2 a mis en place une obligation de négociation sur des plateformes de négociation portant sur certaines catégories de dérivés de taux et d'indices.

4 Les opérations et l'information des sociétés cotées

L'année 2019 s'est caractérisée par un nombre stable d'approbations de prospectus et de notes d'information, par des évolutions de la régulation des sociétés cotées, par une évolution de la réglementation afférente aux offres au public de titres financiers, ainsi que par l'accompagnement de nouveaux acteurs ou vers de nouvelles technologies.

Une activité d'approbation des prospectus stable

Les introductions en bourse

Dans un contexte de taux bas et d'incertitudes liées au Brexit, le nombre d'introductions en bourse reste faible en 2019, notamment pour celles qui sont effectuées sur le marché réglementé.

Ces introductions en bourse font l'objet d'un prospectus approuvé par l'AMF lorsqu'une demande d'admission sur un marché réglementé est faite ou lorsqu'une offre au public d'au moins 8 millions d'euros est prévue. L'AMF a ainsi visé, en 2019, 6 prospectus relatifs à des introductions en bourse contre 21 en 2018. Ces prospectus concernent, hors passeports entrants, 4 introductions en bourse sur le marché réglementé d'Euronext et 2 introductions en bourse sur Euronext Growth. L'AMF constate que 5 sociétés qui étaient cotées sur le compartiment C du marché réglementé se sont transférées sur Euronext Growth.

Le montant levé dans le cadre des introductions en bourse donnant lieu à la délivrance d'un visa s'est élevé à 2,9 milliards d'euros en 2019 contre 1,1 milliard d'euros en 2018 et 2 milliards d'euros en 2017 (source : AMF).

L'introduction de la société La Française des Jeux sur Euronext Paris (Compartiment A) est la plus importante de l'année 2019 avec un montant souscrit de 1,8 milliard d'euros.

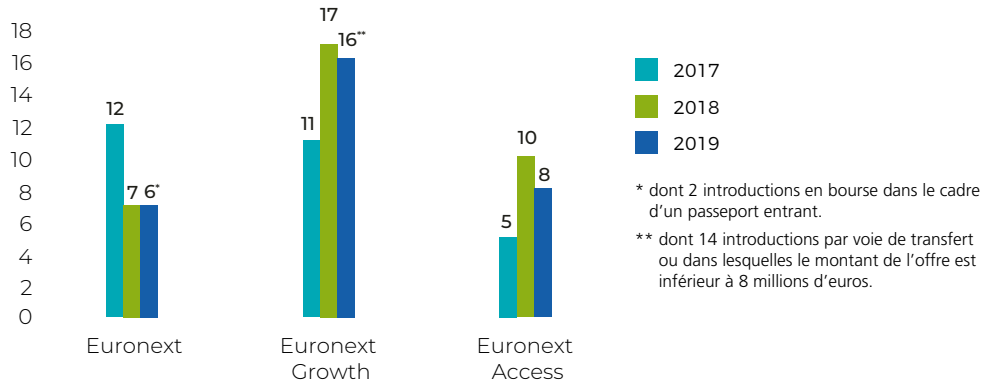
L'INTRODUCTION EN BOURSE DE LA FRANÇAISE DES JEUX (FDJ)

Dans le cadre de la privatisation de La Française des Jeux, la proportion des actions cédées par l'État français aux actionnaires individuels a représenté 45 % de la taille initiale de l'offre. Dans le contexte du nouveau cadre réglementaire Prospectus 3[8] et du cas particulier de cette opération qui visait à relancer l'actionnariat individuel en France grâce à un large plan média, l'AMF a veillé au respect du principe d'équilibre de la présentation des risques et des avantages de l'investissement proposé dans la documentation à caractère promotionnel. Celle-ci doit être identifiée lisiblement en tant que telle et comporter les déclarations préventives prévues par les dispositions légales en vigueur.

Dans le cadre de ses missions de protection de l'épargne, et compte tenu de l'apparition, en marge de la privatisation, de plusieurs sites internet frauduleux offrant à des épargnants la possibilité d'acquérir des actions de La Française des Jeux sans y être autorisés, l'AMF a publié un communiqué de mise en garde appelant à la vigilance et au discernement des investisseurs à l'égard de ces plateformes. Un contenu pédagogique factuel qui vise à permettre aux investisseurs potentiels de se poser les bonnes questions avant d'investir a également été mis en ligne concomitamment à l'approbation du prospectus d'introduction en bourse.

8- En particulier le règlement délégué (UE) 2019/979 du 14 mars 2019, relatif notamment aux communications à caractère promotionnel.

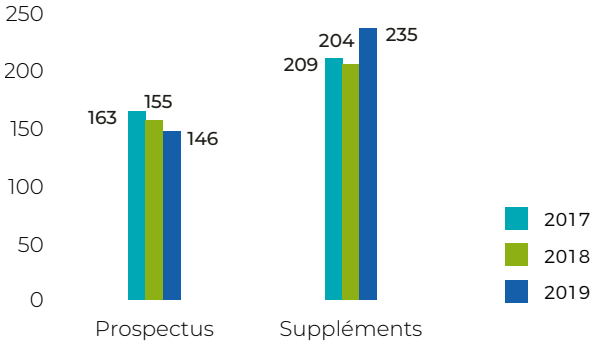
GRAPHIQUE 5.
Les introductions en bourse



GRAPHIQUE 6.
Nombre d'approbations de prospectus d'émission/admission de titres de capital

Ces chiffres comprennent les émissions réalisées par les sociétés dont les actions sont cotées sur un marché réglementé, les offres au public de titres de capital ainsi que de parts sociales et certificats mutualistes.

GRAPHIQUE 7.
Nombre d'approbations de prospectus
et de suppléments d'émission/admission de titres de créance



Les émissions de titres de capital

- Le nombre de prospectus relatifs aux émissions/admissions de titre de capital est en diminution.

- 25 prospectus relatifs à des émissions de titres de capital sur des marchés réglementés ont été approuvés par l'AMF en 2019 (contre 33 en 2018), 2 émissions de titres sur Euronext Growth (contre 3 en 2018). Cette diminution s'explique par les incertitudes sur le marché ainsi que par la possibilité d'être dispensé de prospectus dans la limite de 20 % par an pour des admissions de titres fongibles (contre 10 % antérieurement, voir encadré). 50 % des émissions ont été réalisées par des sociétés cotées sur Eurolist C. Il s'agit, dans 42 % des cas, des prospectus d'émission avec maintien du droit préférentiel de souscription ou délai de priorité et dans 58 % des cas des prospectus d'admission à la suite d'une émission réservée ou d'un placement privé.

- Dans le cadre de ces prospectus, 2,8 milliards d'euros ont été ainsi levés en 2019 par les sociétés cotées (contre 2,2 milliards en 2018 et 14 milliards en 2017). Les émissions les plus importantes en montants levés sont des émissions avec droit préférentiel de souscription ou délai de priorité.

- La plupart des autres visas concernent des prospectus d'offre au public sans admission sur un marché réglementé. Leur nombre reste stable avec notamment 75 prospectus d'émissions de parts sociales ou de certificats mutualistes. Depuis le 21 juillet 2019, cependant, les offres faites aux salariés par des sociétés de pays tiers ne font plus l'objet de prospectus approuvés. De ce fait, l'AMF n'a visé en 2019 que 10 prospectus relatifs aux offres réservées aux salariés contre 29 en 2018.

Les émissions de titres de créance

- Les émissions de titres de créance ont de nouveau été dynamiques en 2019, confirmant la pérennisation de l'endettement de marché dans les choix de financement des sociétés. Le financement des sociétés non financières par le marché (émissions obligataires) a ainsi progressé de 6,8 %[9]. Cette tendance, similaire à ce qui a pu être observé les années précédentes, s'explique de nouveau par les conditions de marché très favorables induites principalement par la politique monétaire de la Banque centrale européenne (BCE). L'année 2019 a enregistré des émissions obligataires offrant globalement des taux d'intérêt très bas, voire pour certaines sociétés, des taux pouvant aboutir à des rendements nuls ou légèrement négatifs. Un nombre important de ces émissions de titres de créance a consisté en un refinancement de la dette existante des sociétés afin d'optimiser la gestion de leur endettement. Le taux d'endettement des sociétés non financières en France (74,3 % du PIB à fin septembre 2019) demeure toutefois largement supérieur à celui de l'ensemble de la zone euro (61,6 %) ou des États-Unis (47,3 %)[10]. Ce dynamisme se retrouve au niveau des demandes d'approbation des prospectus d'opérations obligataires déposés auprès de l'AMF en 2019, avec 381 approbations en 2019 (contre 359 en 2018, +6 %), à savoir 146 prospectus obligataires dont 85 prospectus de base (documents associés aux programmes EMTN) et 235 suppléments[11] (contre 204 en 2018, + 15,2 %).

- L'attractivité de la France pour les opérations obligataires[12] s'est de nouveau confirmée en 2019 avec la poursuite des rapatriements des programmes EMTN (Saint-Gobain) ou le choix de l'AMF pour la mise en place de nouveaux programmes pluriannuels d'émission (Credit Suisse, AXA Home Loan SFH notamment).

9- Taux de croissance annuel à septembre 2019, Banque de France (Direction générale des statistiques, des études et de l'international), 10 mars 2020, Financement des SNF janvier 2020.

10- Taux d'endettement des sociétés non financières (en % du PIB), Banque de France (Direction générale des statistiques, des études et de l'international), 21 février 2020, Taux d'endettement des agents non financiers – Comparaisons internationales, 2019 T3.

11- Les suppléments sont les documents établis en application de l'article 23 du règlement Prospectus.

12- Pour rappel, un émetteur peut choisir entre l'autorité de l'État membre dans lequel il a son siège social, celle de l'État membre dans lequel se passe l'offre au public ou celle de l'État membre dans lequel se passe la demande d'admission à la négociation sur les marchés réglementés.

Les opérations obligataires des sociétés non financières

Les sociétés non financières[13] représentent 51,4 % des prospectus obligataires approuvés (soit, hors suppléments, 75 prospectus et prospectus de base contre 87 en 2018). Cette légère baisse s'explique principalement par le report en décembre 2019 de plusieurs opérations sur le début de l'année 2020. Ces opérations, qui ont été soumises à l'approbation de l'AMF en 2019, correspondent essentiellement à des émissions d'obligations de rang senior, remboursables au pair à maturité et offrant un taux d'intérêt annuel fixe et à des émissions de titres super-subordonnés à durée indéterminée (TSSDI). Avec en général une valeur nominale unitaire de 100 000 euros, les titres de créance émis par les sociétés non financières s'adressent en grande majorité aux investisseurs professionnels.

Les opérations obligataires des banques et assureurs

Les banques et les assureurs représentent 48,6 % des prospectus approuvés (soit, hors suppléments, 71 prospectus et prospectus de base contre 68 en 2018).

Les émissions d'obligations vertes et sociales : une tendance qui se confirme

Si l'AMF remarquait en 2018 une part grandissante de sociétés prévoyant la possibilité au sein de leur programme EMTN de procéder à des émissions d'obligations vertes ou sociales, cette tendance s'est confirmée en 2019 même si la part de ces obligations demeure encore faible[14]. L'information donnée par l'émetteur sur les projets « verts » ou « sociaux » qu'il envisage de financer avec les fonds collectés reste un point d'attention notable de l'AMF, soucieuse de contribuer à la transparence sur ce marché tout en préservant la flexibilité opérationnelle nécessaire aux acteurs pour réaliser ce type d'émissions.

Des évolutions majeures dans la régulation des sociétés cotées et pleine entrée en application de la nouvelle réglementation Prospectus

Plusieurs évolutions majeures de la réglementation concernent les prospectus et documents d'enregistrement universel, les opérations exemptées de prospectus et la documentation commerciale.

La régulation des prospectus et des documents d'enregistrement universel

2019 a été marquée par l'entrée en vigueur au 21 juillet de la nouvelle réglementation européenne Prospectus. L'AMF a accompagné les acteurs pour permettre une mise en conformité rapide, tout en travaillant à préserver l'attractivité de sa place financière. Elle a ainsi publié un guide dans lequel l'AMF présente la nouvelle réglementation et sa doctrine telle que mise à jour. Elle a également mis à jour une page dédiée sur son site internet pour accompagner les sociétés dans le changement de réglementation et la transition vers le nouveau régime.

13- Les sociétés non financières regroupent les corporate, collectivités locales, émetteurs publics et associations.

14- Selon le Climate Bonds Initiative, le marché des green bonds ne représenterait que 0,4 % de l'encours mondial d'obligation à la fin 2018.

Permettre aux émetteurs obligataires français de bénéficier de la clause de grand-père

La plupart des sociétés ont souhaité anticiper l'approbation de leur prospectus de base en amont du 21 juillet afin de bénéficier de la clause de grand-père prévue à l'article 46.3 du nouveau règlement Prospectus[15]. Anticipant ce besoin, et compte tenu de la publication tardive de plusieurs textes au cours du premier semestre, l'AMF a mis en place un dispositif inédit visant à organiser les calendriers d'instruction obligataires sur l'ensemble du premier semestre, en concertation avec les acteurs. Ce dispositif a permis de répondre de manière fluide et satisfaisante à l'ensemble des demandes reçues. Les émetteurs français ont ainsi pu sécuriser leur accès au marché obligataire via leur programme EMTN et disposer de 12 mois supplémentaires pour préparer leur mise en conformité avec la nouvelle réglementation.

La présentation des facteurs de risque dans les prospectus et les documents d'enregistrement universels

Le document de référence est désormais dénommé le document d'enregistrement universel (DEU).

La nouvelle manière de présenter le chapitre sur les facteurs de risque au sein des prospectus ou des documents d'enregistrement universels est l'une des principales évolutions de la nouvelle réglementation Prospectus[16]. Comme anticipé, la présentation des risques de manière « spécifique » à l'émetteur ou aux titres et la « mise en évidence de l'impact négatif » de chaque facteur de risque[17] ont été les deux principaux enjeux discutés avec les acteurs lors de la revue de ce chapitre par les services de l'AMF.

Six mois après l'entrée en application de la nouvelle réglementation, l'AMF constate une mise en conformité progressive des émetteurs qui devra se poursuivre sur l'année 2020. Un travail important a été réalisé avec les émetteurs ayant procédé à une opération financière ayant donné lieu à l'établissement d'un prospectus approuvé depuis le 21 juillet.

La spécificité des facteurs de risque

Seuls les risques spécifiques à l'émetteur et/ou aux valeurs mobilières et qui sont importants pour la prise d'une décision d'investissement doivent être inclus dans le prospectus. Cette « spécification » du risque correspond à une « personnalisation » du risque au périmètre de l'émetteur. Ainsi, les émetteurs opérant dans un même secteur d'activité peuvent être exposés à des risques similaires et, de fait, certains facteurs de risques relatifs à ces émetteurs peuvent être similaires. Cependant, les risques spécifiques au secteur peuvent affecter les émetteurs différemment, en fonction, par exemple, de leur taille ou de leurs parts de marché. Par conséquent, ces différences doivent également se refléter dans la description dudit facteur de risque.

La mise en conformité de la documentation apparaît relativement hétérogène parmi les acteurs.

La mise en évidence de l'importance des facteurs de risque

Si l'importance de chaque facteur de risque est évaluée en fonction de la probabilité qu'il se matérialise et de l'ampleur estimée de son impact négatif, la description de chaque facteur de risque au sein du document d'enregistrement universel ou du prospectus doit être adéquate en expliquant de quelle manière le facteur de risque affecte l'émetteur ou les valeurs mobilières.

15- Règlement (UE) 2017/1129 du 14 juin 2017 concernant le prospectus à publier en cas d'offre au public de valeurs mobilières ou en vue de l'admission de valeurs mobilières à la négociation sur un marché réglementé, et abrogeant la directive 2003/71/CE.

16- Règlement (UE) 2017/1129 du 14 juin 2017 tel que complété par les règlements délégués.

17- Exigences sur la spécificité et la mise en évidence de l'impact négatif issues de l'article 16 du Règlement (UE) 2017/1129 du 14 juin 2017 et Orientations de l'ESMA sur les facteurs de risque.

Depuis le 21 juillet 2019, les émetteurs ont décrit cet impact négatif des facteurs de risque soit en utilisant des données quantitatives, soit en ayant recours à une description plus qualitative permettant de qualifier l'importance du risque, soit une combinaison de ces deux possibilités offertes par la réglementation. Le travail de mise en conformité de la documentation se poursuivra au cours de l'année 2020.

La régulation des opérations exemptées de prospectus

Les cas de dispense de prospectus sont plus nombreux depuis l'entrée en vigueur du nouveau règlement prospectus. Leurs modalités d'application ont été précisées dans le guide susmentionné.

De même, la possibilité de faire approuver un prospectus à titre volontaire a également été réduite par le nouveau règlement Prospectus. Elle est désormais encadrée par les dispositions de l'article 4 du règlement Prospectus.

Il n'est plus possible d'établir un prospectus sur une base volontaire pour « *les titres autres que de capital émis par un État membre ou par l'une des autorités régionales ou locales d'un État membre* […] »[18], ainsi que « *les valeurs mobilières inconditionnellement et irrévocablement garanties par un État membre ou par l'une des autorités régionales ou locales d'un État membre* »[19].

Ainsi, certaines autorités publiques, principalement les collectivités locales, et des émetteurs bénéficiant de la garantie inconditionnelle et irrévocable d'une autorité publique, qui établissaient régulièrement, sur une base volontaire, des prospectus approuvés par l'AMF dans le cadre de leurs offres au public ou de l'admission à la négociation sur un marché réglementé de valeurs mobilières, ne peuvent plus le faire.

QUE RECOUVRE LA NOTION D'AUTORITÉ RÉGIONALE OU LOCALE EN FRANCE ?

L'AMF considère[20] que la notion « d'autorité régionale ou locale d'un État membre » recouvre, en France les collectivités locales, à savoir les régions, les départements et les communes. Ainsi, les « émanations » des collectivités locales comme les métropoles, les communautés urbaines ou encore les syndicats intercommunaux, prenant généralement la forme d'établissements publics de coopération intercommunale (EPCI), ne peuvent être considérés comme des « autorités régionales ou locales » pour les besoins d'application de la réglementation Prospectus. Il en ressort que la réglementation Prospectus est pleinement applicable aux « émanations » des collectivités locales.

18- Il est à noter que la réglementation Prospectus ne définit pas la notion d'autorité régionale ou locale d'un État membre.

19- Article 1.2.b, règlement (UE) 2017/1129 du Parlement européen et du Conseil du 14 juin 2017.

20- Article 1.2.d, règlement (UE) 2017/1129 d du 14 juin 2017.

QUE RECOUVRE LA NOTION DE VALEURS MOBILIÈRES « INCONDITIONNELLEMENT ET IRRÉVOCABLEMENT GARANTIES PAR UN ÉTAT OU PAR L'UNE DES AUTORITÉS RÉGIONALES OU LOCALES » EN FRANCE ?

L'AMF considère que les valeurs mobilières d'un émetteur sont inconditionnellement et irrévocablement garanties par l'État lorsqu'une telle garantie est octroyée par l'État en vertu d'une loi de Finances. En outre, l'AMF considère que les valeurs mobilières sont inconditionnellement et irrévocablement garanties par une autorité régionale ou locale lorsqu'une telle garantie est octroyée en vertu d'une décision de l'assemblée délibérante de la région, du département ou de commune en question.

Quand bien même ces émetteurs ne peuvent plus faire approuver leur prospectus par l'AMF, ils conservent pleinement la faculté de réaliser des offres au public ou procéder à des admissions à la négociation sur un marché réglementé de titres financiers[21]. Les acteurs concernés auront toutefois la possibilité de continuer à communiquer des informations destinées aux investisseurs, dont ils sont responsables, sous d'autres formes que le prospectus, par exemple, un communiqué. Ces informations devront respecter les dispositions issues de la réglementation Abus de marché.

Un contrôle a posteriori et par échantillonnage de la documentation commerciale des offres au public des titres de créance structurés émis par les établissements de crédit ou leurs véhicules d'émission dédiés

La phase de test de la nouvelle approche de contrôle s'est révélée satisfaisante

La commercialisation des titres de créance structurés auprès du grand public français fait l'objet d'une régulation et d'une supervision particulière de l'AMF depuis une dizaine d'années. La régulation de l'AMF au cours de la décennie a visé deux objectifs essentiels qui sont l'encadrement de la complexité de ces produits par le biais d'une doctrine publiée en 2010 et l'encadrement du contenu des documentations à caractère promotionnel par la publication de nombreuses positions et recommandations régulièrement mises à jour. Depuis 2010, la régulation quant à elle reposait sur une revue systématique par les services de l'ensemble des documentations à caractère promotionnel et de manière préalable à leur diffusion (soit environ 700 documents déposés à l'AMF et contrôlés chaque année) et sur une analyse de la complexité des projets de produits structurés offerts au public en amont du lancement des offres.

21- Les autorités régionales ou locales ainsi que les émetteurs de valeurs mobilières inconditionnellement et irrévocablement garanties par un État membre ou par une autorité régionale ou locale demeurent pleinement soumises aux dispositions du règlement Abus de marché (règlement (UE)) n° 596/2014). Il en va de même pour les dispositions de la directive Transparence, sous réserve des éventuels cas d'exemption (directive 2004/109 du 15 décembre 2004 sur l'harmonisation des obligations de transparence concernant l'information sur les émetteurs dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé).

Dans le cadre des orientations du plan stratégique #*Supervision2022*, l'AMF a fait évoluer son approche supervision concernant l'examen des documentations à caractère promotionnel en abandonnant le contrôle exhaustif et préalable à la diffusion pour basculer sur un contrôle par échantillonnage et postérieur à la diffusion. Après une phase de test de 12 mois lancée le 2 novembre 2018 qui s'est révélée satisfaisante, cette nouvelle approche a été pérennisée en fin d'année 2019.

La cartographie des documentations commerciales déposées à l'AMF

Une très large majorité des documentations à caractère promotionnel déposées correspond à des brochures. Dans une moindre mesure, les émetteurs ont également déposé des bandeaux publicitaires internet, des *e-mailings*, et des supports vidéos (ce dernier support étant relativement nouveau).

La grande majorité des produits présentés au sein de ces documentations à caractère promotionnel correspond à des structurations du type *auto call* (remboursement du produit de manière automatique et anticipée en cours de vie avec un gain si le sous-jacent franchit une barrière prédéterminée en cours de vie). La quasi-totalité présente à l'échéance, lorsque le produit n'a pas été remboursé par anticipation en cours de vie, un risque de perte en capital supérieur à 10 %. Les sous-jacents sur lesquels ces produits sont indexés sont majoritairement des indices (*index line notes*), souvent de création relativement récente. Les services notent en particulier le recours de plus en plus fréquent à des indices à thématique environnementale, sociale et de gouvernance (ESG). Dans une moindre mesure, ces produits peuvent être indexés à la performance d'une action (*equity line notes*), ou à un risque de crédit (*credit line notes*).

La seconde grande famille de produits présentée au sein de ces documentations à caractère promotionnel correspond aux produits de bourse (certificats, warrants, turbos…) qui constituent un marché de niche au sein de l'univers des produits structurés. Ces produits de bourse sont commercialisés essentiellement grâce à des publicités internet et par un nombre très limité d'acteurs.

LES ÉVOLUTIONS DE LA RÉGLEMENTATION EN MATIÈRE DE DOCUMENTATION À CARACTÈRE PROMOTIONNEL

La nouvelle réglementation Prospectus contient des dispositions spécifiques[22] concernant la documentation à caractère promotionnel se rapportant à l'offre au public ou à une admission à la négociation sur un marché réglementé. Le nouveau cadre réglementaire prévoit que l'AMF est l'autorité compétente pour contrôler les documentations à caractère promotionnel qui sont diffusées sur le territoire français[23].

22- Article 22 du règlement Prospectus et articles 13 à 16 du règlement délégué (UE) 2019/979 de la Commission du 14 mars 2019.

23- Article 22 du règlement Prospectus.

Les déclarations de performance extra-financière

Dans le cadre du plan d'action de l'AMF sur la finance durable, l'Autorité a poursuivi l'action engagée en 2018 de revue de l'information extra-financière publiée par les sociétés cotées.

L'année 2019 a été marquée par la publication des premières déclarations de performance extra-financière (« DPEF »). Cet exercice a demandé aux sociétés un changement d'approche sur la façon d'appréhender leurs enjeux extra-financiers. Dans le cadre de ses missions, l'AMF vérifie que le rapport extra-financier est complet et compréhensible et que les informations qu'il contient sont cohérentes notamment avec le reste de la documentation publique de l'émetteur. Les principaux points relevés à l'occasion des revues périodiques et qui ont conduit à des recommandations pour une prise en compte dans les prochains rapports ont concerné :

- le respect d'un périmètre consolidé : des sociétés ne reportent pas encore sur l'ensemble des entreprises incluses dans leur périmètre de consolidation. Le périmètre peut également varier d'une thématique ou d'indicateur à l'autre sans pour autant être explicité, ce qui nuit à la transparence du rapport. Enfin, les exclusions ne sont pas toujours justifiées ;

- l'utilisation d'indicateurs clés de performance pertinents : le tri doit encore être opéré entre les indicateurs pour mettre en avant ceux qui sont les plus pertinents pour mesurer les résultats obtenus sur les politiques déployées. La méthodologie de calcul doit être décrite et permanente dans le temps ;

- la nécessité d'assurer une cohérence d'ensemble du *reporting* extra-financier en veillant notamment à créer du lien entre l'analyse des risques réalisée au regard du modèle d'affaires et la description des politiques, plans d'action, résultats et indicateurs attachés à chacun des risques significatifs identifiés.

Par ailleurs, l'AMF a relevé que certaines sociétés n'avaient pas fourni, au titre de l'article L. 225-37-4 du code de commerce, dans leur rapport sur le gouvernement d'entreprise, de description de leur politique de diversité appliquée aux membres du conseil d'administration, ainsi qu'une description des objectifs de cette politique, de ses modalités de mise en œuvre et des résultats obtenus au cours de l'exercice écoulé. Si la société n'applique pas une telle politique, le rapport doit comprendre une explication des raisons le justifiant. De plus, cette description doit être notamment complétée par les résultats obtenus en matière de mixité dans les 10 % de postes à plus forte responsabilité.

L'accompagnement des nouveaux acteurs ou vers de nouvelles technologies

L'accompagnement des acteurs reste au cœur de l'action de l'AMF. Le domaine de compétence de l'AMF a notamment été élargi en 2019 à de nouveaux émetteurs et à l'utilisation de nouvelles technologies.

Les porteurs de projet d'ICO

Une offre au public de jetons (*Initial Coin Offering*, ICO) est une opération de levée de fonds effectuée à travers un dispositif d'enregistrement électronique partagé (*blockchain*), qui donne lieu à une émission de jetons (*token*) pouvant être ensuite, selon les cas, utilisés pour obtenir des produits ou services.

La loi PACTE a introduit un régime spécifique pour les offres au public de jetons, prévoyant le principe d'un visa optionnel délivré par l'AMF. Ce nouveau régime, destiné à favoriser le développement des ICO, ne s'applique pas à l'émission de jetons assimilables à des titres financiers (*security token offering*, STO) mais exclusivement à l'émission de jetons dits de service (*utility token*).

L'AMF accompagne les porteurs de projet et vérifie certaines garanties de nature à assurer une meilleure information et protection des investisseurs.

À l'issue de l'examen du dossier, l'AMF décide d'apposer ou de refuser son visa. Une première offre au public de jetons a été visée par l'AMF en décembre 2019.

En pratique, l'AMF constate que les projets d'offre au public de jetons initialement déposés ne sont pas toujours aboutis, ce qui allonge les délais d'instruction. Elle incite donc les émetteurs de jetons à vérifier en amont du dépôt qu'ils respectent bien les dispositions législatives et réglementaires applicables.

Il est rappelé que le visa de l'AMF ne constitue en aucun cas une appréciation quant à l'opportunité ou non de participer à une offre de jetons. Il n'implique ni approbation de l'opportunité du projet de l'émetteur ni authentification des éléments financiers, comptables et techniques présentés.

Ce visa étant optionnel, les offres de jetons sans visa de l'AMF demeurent légales. Toutefois, seules les levées de fonds ayant reçu le visa de l'AMF peuvent faire l'objet en France d'un démarchage auprès du public.

Les sociétés coopératives

La loi PACTE a également introduit la possibilité pour les sociétés coopératives constituées sous la forme de SA de réaliser des offres au public de leurs parts sociales, étant rappelé que seules les banques coopératives ou mutualistes disposaient auparavant de cette faculté.

En application de cette loi, l'AMF a fait évoluer son règlement général et a précisé dans une instruction publiée le 19 décembre 2019 les informations à fournir dans le cadre de ces opérations en distinguant deux cas :

- les offres au public de moins de 8 millions d'euros (exigence d'un document d'information synthétique –DIS–).
- les offres au public d'un montant supérieur à 8 millions d'euros (exigence d'un prospectus *ad hoc*).

Cette instruction prend en compte d'une part les spécificités des sociétés coopératives découlant de leur statut, de leur objet social et des textes légaux et réglementaires qui les régissent et d'autre part les spécificités des titres offerts au public (rémunération limitée encadrée, incessibilité ou cessibilité sous contraintes restrictives, absence d'assurance quant à la possibilité pour les porteurs de parts des sociétés à capital variable d'exercer leur droit de retrait…).

L'élaboration de cette instruction, à laquelle ont été associées les parties prenantes consultées, a été gouvernée par la volonté d'accompagner les sociétés coopératives dans leur recherche de financement par offre au public de leurs parts sociales, ainsi que par l'objectif que les investisseurs soient dûment informés des spécificités liées à un investissement dans des parts sociales d'une société coopérative.

Le projet ESEF/iXBRL

En application de la directive européenne Transparence et du règlement délégué 2018/815, et pour permettre une meilleure accessibilité, comparabilité, analyse et transparence, les sociétés européennes cotées sur un marché réglementé vont devoir publier leur rapport financier annuel sous un format électronique unique européen (ESEF, *European Single Electronic Format*) XHTML. Les sociétés qui publient des états financiers consolidés IFRS dans leur rapport financier annuel devront par ailleurs y incorporer des balises XBRL à l'aide la technologie Inline XBRL. Cette obligation entrera en vigueur à compter des états financiers annuels ouverts à partir du 1er janvier 2020.

L'ESMA[24] et l'AMF[25] ont publié sur leurs sites internet de nombreuses informations et documents dont la norme technique réglementaire (qui précise et délimite ce qui est obligatoire et ce qui est interdit en matière de balisage), la taxonomie ESEF (annexée à la norme technique réglementaire) et un manuel de *reporting* (incluant à la fois des spécifications techniques, des rappels de ce qui doit être fait et des recommandations sur ce qu'il serait souhaitable de faire).

Par ailleurs, afin d'accompagner les émetteurs dans l'application de cette nouvelle obligation l'AMF a organisé quatre ateliers pratiques en 2019 et a répondu aux sollicitations de la Place pour présenter le projet. Des actions similaires sont prévues en 2020.

24- https://www.esma.europa.eu/policy-activities/corporate-disclosure/european-single-electronic-format

25- https://www.amf-france.org/Acteurs-et-produits/Societes-cotees-et-operations-financieres/Format-electronique-unique-europeen-ESEF

LES PME COTÉES

Les obligations réglementaires sont nombreuses et parfois complexes à appréhender pour les entreprises de petite et moyenne taille. Dans ce contexte, l'AMF a positionné les PME au cœur des priorités de son plan stratégique 2018-2022 et s'est notamment fixé les objectifs suivants :

- adapter la supervision aux différentes tailles de société en accompagnant les PME tout au long de leur parcours boursier ;
- proposer des outils adaptés aux PME (ateliers thématiques et pédagogiques dédiés, formations, site internet dédié et communications ciblées…) pour les aider à mieux faire face à leur environnement réglementaire ;
- instaurer le dialogue dans une démarche d'ouverture (échanges bilatéraux avec les sociétés, rencontres fréquentes avec les principaux acteurs de l'écosystème…) ;
- contribuer à l'émergence d'un cadre réglementaire européen plus adapté en restant à l'écoute des besoins exprimés par les PME en matière de réglementation boursière.

Au cours de l'année 2019, les actions suivantes ont notamment été réalisées :

- organisation d'un forum dédié aux PME sur les thématiques du *reporting* RSE, de la recherche post MIF 2 et les nouvelles normes européennes en matière d'informations financières ; cet événement, qui était organisé autour de questions/réponses, a rassemblé une cinquantaine de représentants de sociétés ;
- organisation d'un atelier sur la transition vers Prospectus 3 en juillet 2019 présentant les principaux textes d'application, les principales novations de la réglementation ainsi que la gestion de la période de transition. Cet événement a rassemblé une cinquantaine de PME ;
- organisation de trois ateliers sur l'entrée en vigueur du *reporting* électronique harmonisé au niveau européen (ESEF) en 2020 ;
- organisation d'un atelier sur la réglementation Abus de marché en novembre 2019 abordant des cas de sanctions prononcées par la Commission des sanctions de l'AMF en matière de communication financière et rassemblant plus de cinquante participants ;
- des prises de parole de l'équipe PME de l'AMF lors de manifestations et conférences de place.

Ces actions, qui incarnent la volonté de l'AMF d'être dans une démarche agile vis-à-vis des PME cotées à Paris, seront poursuivies et développées en 2020.

Les offres publiques d'acquisition

L'année 2019 a été une année active dans le domaine des offres publiques d'acquisition.

Les tendances

Les dérogations à l'obligation de dépôt d'une offre publique

En 2019, l'AMF a rendu 34 décisions de dérogation à l'obligation de dépôt d'un projet d'offre publique, dont 23 en application des seuls articles 234-9, 6° et/ou 7° du règlement général (détention de la majorité des droits de vote par le demandeur ou un tiers et reclassement interne au sein d'un groupe).

Par ailleurs, 9 décisions relatives à des examens menés en application de l'article 234-7 du règlement général (conséquence d'une mise en concert ou d'une évolution au sein du concert) ont été rendues, étant précisé qu'aucune décision relative à l'article 236-6 du règlement général (examen de la mise en œuvre d'une OPR à la suite, notamment, d'une fusion ou d'une cession du principal des actifs) n'a été rendue.

TABLEAU 8.
Dérogations au dépôt d'une offre publique

Type de décisions	2015	2016	2017	2018	2019
Décisions de dérogation	41	24	22	24	34
Examens concert art. 234-7	8	5	3	4	9
Examens art. 236-6	5	5	1	5	0

Les offres publiques d'acquisition

En 2019, 30 décisions de conformité ont été prises par l'AMF portant sur des offres publiques ouvertes dans l'année, soit une augmentation significative par rapport à 2018 (24 décisions).

Le nombre d'offres publiques s'inscrivant dans le contexte d'une prise de contrôle (au sens d'une détention supérieure à 50 % du capital et des droits de vote de la société visée) est de 16[26] en 2019 (12 en 2018), parmi lesquelles on relève neuf changements de contrôle préalables à une offre publique obligatoire et sept changements de contrôle consécutifs à une offre publique relevant de la procédure normale.

Le nombre d'offres relevant de la procédure normale (7 en 2019) s'inscrit en hausse (2 en 2018). Il convient de noter qu'une seule de ces offres concerne une société cotée sur Euronext Growth (0 en 2018). Parmi les offres de procédure normale intervenues en 2019, aucune n'a été déposée de façon non sollicitée, à l'instar de 2017 et 2018.

En 2019, le nombre d'offres relevant de la procédure simplifiée (12 offres) est proche de celui qui avait été constaté en 2018 (13 offres).

26- Offres de prise de contrôle : les offres de procédure normale ayant entraîné un changement de contrôle et les offres de procédure simplifiée faisant suite à l'acquisition d'un bloc de contrôle.

Le nombre de sorties de la cote intervenues en 2019 à l'issue d'une offre publique s'élève à 12 au total (12 en 2018), dont 2 à l'issue d'une OPR-RO (OPR suivie d'un retrait obligatoire issue de la loi de 1993 et anciennement codifié, avant l'adoption de la loi PACTE, à l'article L. 433-4 II du code monétaire et financier), 9 dans le cadre d'un retrait obligatoire à l'issue d'une autre offre (quel que soit le type d'offre qui précède), et 1 radiation sans mise en œuvre d'un retrait obligatoire[27]. Sur les 11 retraits obligatoires intervenus en 2019, 6 ont été réalisés après la promulgation de la loi PACTE, qui en a abaissé le seuil de déclenchement.

Les offres publiques visant des sociétés cotées sur Euronext Growth sont en légère augmentation : le nombre d'offres s'élève en effet à 5 (4 en 2018). Parmi elles, 4 sont des offres publiques d'achat simplifiées déposées à titre obligatoire et 1 est une OPA déposée volontairement.

TABLEAU 9.
Offres publiques ouvertes dans l'année sous revue

Offres publiques ouvertes dans l'année sous revue	2016	2017	2018	2019
Offres relevant de la procédure normale dont OPE	13	5	2	7
Offres relevant de la procédure simplifiée	17	26	13	12
Offres publiques de retrait	1	1	1	6
Offres publiques de retrait suivies d'un retrait obligatoire[28]	7	6	6	2
Offres publiques de rachat	1	3	2	3
Retraits obligatoires avec conformité	0	0	0	0
Retraits obligatoires sans conformité	10	17	6	9
Total (hors retraits obligatoires sans conformité)	39	41	24	30

La réforme du retrait obligatoire et l'expertise indépendante

En application de l'article 75 I de la loi PACTE, les conditions de mise en œuvre du retrait obligatoire ont été modifiées (cf. article L. 433-4 du code monétaire et financier). Un retrait obligatoire peut désormais être mis en œuvre dès lors qu'à l'issue d'une offre publique, les titres non présentés par les actionnaires minoritaires de la société visée ne représentent pas plus de 10 % du capital et des droits de vote de cette société (c'est-à-dire que les actionnaires détiennent moins de, ou détiennent, 10 % du capital et des droits de vote de la société visée).

27- Offre publique d'achat simplifiée visant les actions de la société Brasseries de l'Ouest Africain (« SOBOA ») (la réglementation applicable à la société SOBOA ne prévoit pas de procédure de retrait obligatoire).

28- Depuis l'entrée en vigueur des modifications induites par la loi n° 2019-486 du 22 mai 2019 dite « loi PACTE », il n'existe dorénavant qu'un seul type de retrait obligatoire à l'issue de toute offre publique. Par conséquent, l'OPR-RO issue de l'introduction en 1993 du retrait obligatoire dans la réglementation française n'existe plus.

Cette modification législative a été l'occasion pour l'AMF de faire le point sur la protection des actionnaires minoritaires dans ces opérations et de suggérer des pistes d'amélioration. Par ailleurs, dans la mesure où la procédure d'expertise indépendante (dite « l'expertise indépendante »), créée lors de l'introduction du retrait obligatoire en droit français, concourt notamment à la protection des actionnaires minoritaires, il est apparu également opportun pour l'AMF de rechercher si la réglementation et les pratiques relatives à l'expertise indépendante pouvaient être améliorées.

Dans ce contexte, le Collège de l'AMF a constitué un groupe de travail qui a publié en septembre 2019 un rapport sur les conditions de mise en œuvre du retrait obligatoire et l'expertise indépendante dans le cadre des offres publiques. Il formule 18 préconisations visant notamment à renforcer le rôle des organes sociaux de la société visée dans le processus d'offre publique, à mieux protéger les actionnaires minoritaires dans le contexte d'offres publiques, notamment en cas de retrait obligatoire, et à renforcer l'information fournie sur les travaux des organes sociaux et des experts indépendants. Les propositions de ce rapport ont été soumises à consultation publique et ont, pour la grande majorité, reçu un accueil favorable. Elles ont donné lieu à des modifications de la réglementation entrées en vigueur le 10 janvier 2020.

Intervention de l'AMF à la suite de l'OPA Systran initiée en 2014 : mise en paiement du complément de prix

Dans l'offre publique d'achat suivie d'un retrait obligatoire initiée en mai 2014 sur la société Systran SA, la société LLsolu (anciennement dénommée Systran International puis CLSI) s'était engagée à verser un complément de prix aux actionnaires ayant apporté leurs titres à l'offre. Ce versement était subordonné au résultat d'un litige qui opposait la Commission européenne à la société Systran SA, devenue Systran SAS. Le 28 juin 2017, ce litige ayant été résolu, la Commission européenne a procédé au versement à la société Systran SAS d'une indemnité d'un montant de 3,9 millions d'euros.

Constatant que le versement du complément de prix aux actionnaires n'avait pas eu lieu, et sans réponse de l'initiateur de l'offre, le président de l'AMF est intervenu auprès du président du tribunal de grande instance de Paris qui a ordonné, le 17 avril 2019, sur la base de l'article L. 621-13 du code monétaire et financier, la mise sous séquestre des actions Systran SAS détenues par la société LLsolu. L'AMF en a informé le marché par un communiqué publié le 18 avril 2019 et mis à jour, le 3 juillet 2019, des évolutions de l'action en cours.

Un expert indépendant, mandaté le 4 octobre 2019 par le tribunal de commerce de Paris, a conclu dans son rapport en date du 5 décembre 2019 que la valorisation de ce complément de prix s'élevait à 0,25 euro par action, y compris les intérêts de retard. À la demande de l'AMF, les fonds destinés aux anciens actionnaires de la société Systran ont été irrévocablement versés sur un compte séquestre ouvert dans les livres de la Banque Degroof mandatée pour assurer le paiement du complément de prix, lequel a donc été mis en paiement à compter du 2 mars 2020.

L'AMF veille au respect des engagements pris dans le cadre d'une offre publique. Elle rappelle, s'agissant du paiement du complément de prix, la proposition du groupe de travail visant à expliciter les moyens mis en œuvre par l'initiateur pour garantir son paiement à l'échéance, et à prévoir la mission complémentaire de l'expert indépendant mandaté dans le cadre de l'offre publique.

5 La surveillance, les contrôles, les enquêtes

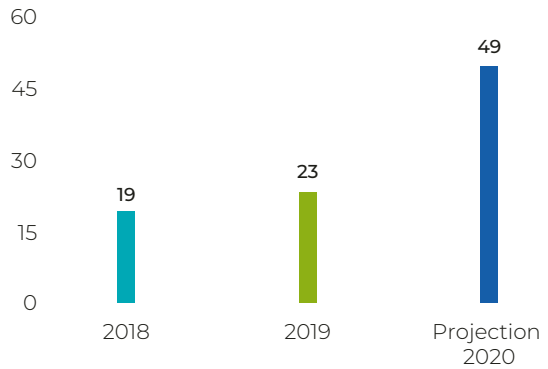
La surveillance des marchés de l'AMF

L'AMF assure l'analyse quotidienne des opérations réalisées sur les marchés afin de détecter tout événement ou tout comportement anormal qui pourrait être qualifié d'abus de marché. Il s'agit notamment des cas de manipulation de cours, d'opérations d'initié et de diffusion de fausse information, mais également d'éventuels manquements aux obligations de transparence ou aux obligations professionnelles applicables aux intermédiaires financiers. L'AMF veille ainsi au bon fonctionnement des marchés en examinant les opérations des acteurs du marché par croisement avec toutes les autres sources d'information à sa disposition.

Cette surveillance continue s'appuie sur une collecte quotidienne des déclarations de transactions qui lui sont transmises par les intermédiaires financiers via le système de *reporting* direct des transactions (RDT), par les infrastructures de marché et par les autres régulateurs, ainsi que la collecte quotidienne des données d'ordres des plateformes de négociation françaises. Cette collecte est complétée par les informations obtenues auprès de divers fournisseurs de données, de la chambre de compensation, du dépositaire central, mais également auprès des *Trade Repositories* pour ce qui concerne les dérivés négociés de gré à gré. Ce dispositif de surveillance utilise également des outils qui analysent les informations échangées sur les forums internet et les réseaux sociaux. Par ailleurs, l'AMF exploite les signalements externes, dont les déclarations d'opérations suspectes de la part des prestataires de services d'investissement (1234 déclarations d'opérations suspectes en 2019, dont 435 ont été communiquées via ses homologues européens).

À la suite de l'entrée en application du nouveau cadre réglementaire de déclaration des transactions MiFIR le 3 janvier 2018 et la mise en œuvre de sa nouvelle plateforme de supervision et de surveillance des marchés, l'AMF a poursuivi ses travaux d'enrichissement de son dispositif d'alertes. La plateforme ICY, se basant sur des technologies de pointe telles que le *Big Data*, est capable de tirer parti des très grands volumes de données reçus quotidiennement. En 2019, plus de 23 milliards de déclarations d'ordres et de transactions ont ainsi été intégrées dans ICY (contre 19 milliards en 2018[29]). L'analyse automatisée de ces données a donné lieu à 133 demandes d'informations complémentaires adressées aux prestataires de services d'investissements, ce qui est principalement dû à l'exploitation des identifiants des bénéficiaires finaux des transactions.

GRAPHIQUE 8.
Évolution du volume de données intégrées dans ICY



L'AMF a intégré environ 23 milliards de déclarations en 2019. Il est attendu au moins un doublement du volume de données en 2020 notamment dû à l'intégration des données EMIR et SFTR

29- L'augmentation s'explique notamment par l'installation en France de prestataires de services d'investissement britanniques majeurs ainsi que par l'intégration, à partir de juin 2019, des données d'ordres des plateformes au format réglementaire.

LE COMPORTEMENT AGRESSIF DES PARTICIPANTS DE MARCHÉ

L'AMF a réalisé une étude sur l'impact des ordres agressifs sur la formation des prix. Cette étude se concentre en particulier sur le comportement agressif des *traders* haute fréquence (HFT) pour estimer leur avantage informationnel par rapport aux autres participants de marché. L'analyse révèle que les agressions consommant exactement la taille disponible ont généralement lieu en cas de déséquilibre du carnet d'ordre et ont un impact durable et supérieur à celui des agressions partielles. L'impact des agressions sur plusieurs limites est plus élevé mais n'est pas durable et commence à s'atténuer une seconde après le passage de l'ordre. Il ressort également de l'étude que, parmi les participants du marché, les membres du programme de *market making* d'Euronext SLP émettent des ordres agressifs plus profitables que ceux des autres participants de marché, l'analyse restant valide lorsqu'elle est étendue à tous les HFT. L'étude montre de plus qu'il est possible de classifier les membres de marché entre HFT et non HFT en se basant sur leurs ordres agressifs, et met en évidence la forte autocorrélation des ordres agressifs des membres pour compte client, en opposition avec ceux des SLP, qui sont les moins auto corrélés. Enfin, elle révèle l'existence de différentes stratégies menées en parallèle par certains acteurs via des codes membres différents

Lire l'étude

- La nouvelle plateforme *Big Data* en fonction depuis 2018 a permis aux équipes en charge de la surveillance de développer dès 2019 de nouvelles alertes utilisant des algorithmes de *machine learning*. Ces approches innovantes permettent de scanner un volume toujours croissant de données tout en optimisant la pertinence des alertes générées. De plus, l'AMF a mis en place de nouveaux outils ergonomiques de traitement des données, permettant aux utilisateurs de tirer profit de toutes les sources de données disponibles avec des performances accrues.

- La qualité de ces données étant essentielle pour la surveillance des marchés, l'AMF s'est fortement impliquée dans les travaux de l'ESMA sur ce sujet notamment pour définir l'organisation et les outils nécessaires au pilotage des actions de suivi de la qualité. Par ailleurs, elle a participé aux travaux réglementaires concernant la déclinaison des exigences relatives aux dérivés de matières premières et de transparence des marchés financiers. Enfin, elle est impliquée dans les travaux internationaux d'harmonisation des déclarations de transaction sur dérivés de gré à gré (OTC), notamment sur la définition d'identifiants uniques de transaction et de produits.

- Forte de son positionnement au croisement entre *datascience* et expertise marché, l'AMF capitalise sur l'ensemble des informations à sa disposition pour réaliser une veille stratégique visant à la fois à analyser l'impact des événements de l'actualité ou à comprendre les évolutions de la structure de marché, lesquelles peuvent résulter d'une évolution de la réglementation. Parmi les études menées en 2019, certaines ont fait l'objet de publications sur le site internet de l'AMF.

L'IMPORTANCE DU *FIXING* DANS LES VOLUMES NÉGOCIÉS

L'AMF a publié une étude sur l'importance croissante de cette phase de fin de séance de bourse, qui a atteint sur le marché français un niveau parmi les plus élevés en Europe. Après avoir longtemps oscillé entre 20 % et 28 % jusqu'en 2015, la part des échanges réalisés au *fixing* de clôture n'a depuis cessé de croître pour atteindre 41 % des montants échangés sur la séance sur Euronext Paris pour les valeurs du CAC 40 en juin 2019. Cette évolution pourrait être expliquée notamment par l'essor de la gestion passive (impliquant une négociation en fin de journée), la volonté d'éviter l'arbitrage des *traders* haute fréquence, les obligations de meilleure exécution ainsi que les algorithmes d'exécution qui ont amplifié les facteurs précédents, la liquidité attirant la liquidité. Cette évolution de la structure du marché entraîne certains risques, en particulier une exposition accrue aux incidents opérationnels au cours de cette phase très brève et une moindre liquidité sur le reste de la séance.

Lire l'étude

Le contrôle des professionnels

Les contrôles menés en 2019, leurs suites et leurs enseignements

Les contrôles classiques

Les contrôles dits « classiques » ouverts en 2019 ont porté sur des acteurs de tailles très différentes et sur des thèmes variés selon la nature de l'entité visée :

- 6 contrôles ont visé des prestataires de services d'investissement. Ils ont porté sur la commercialisation d'instruments financiers, la mise en œuvre des obligations du dépositaire en lien avec les nouveautés OPCVM (deux contrôles) et la gestion sous mandat en lien avec les nouveautés MIF 2 ;
- 15 contrôles ont visé des sociétés de gestion de portefeuille. Les thématiques examinées ont essentiellement porté sur les fonds propres, le *reporting* AIFM, la gestion sous mandat, la gestion financière au sein des fonds), le dispositif de commercialisation, le dispositif de contrôle interne, la cybersécurité, le dispositif de lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme (LCB/FT), le dispositif de gestion des conflits d'intérêts et l'indépendance dans la gestion ;
- 8 contrôles ont visé des CIF. Ils ont principalement porté sur les règles de bonne conduite, le respect des limites de leur statut et la commercialisation de produits atypiques ou non autorisés à la commercialisation en France ainsi que sur le dispositif de LCB/FT et sur la mise en œuvre des dispositions issues de la directive MIF 2.

Les principaux enseignements des contrôles classiques menés en 2019

Commercialisation d'instruments financiers : des insuffisances demeurent sur l'adéquation des produits aux clients

Les contrôles lancés sur la commercialisation ont concerné des banques de détail. Ils ont porté sur la connaissance client, l'adéquation du service de conseil en investissement, l'information du client et le dispositif de conformité applicable à ces activités. Les deux établissements contrôlés ont effectué des investissements importants pour mettre en place des outils informatiques visant à encadrer le conseil en investissement et à produire les rapports d'adéquation prévus par MIF 2. Ces outils peuvent être améliorés, notamment sur les modalités de vérification de l'adéquation des instruments recommandés à la situation des clients ou sur l'explication de l'adéquation fournie au client. De plus, il est apparu que les SCPI, qui constituent une part très importante des instruments financiers commercialisés, étaient soit exclues du processus automatisé d'évaluation de l'adéquation dans l'outil de conseil, soit complètement exclues du périmètre du conseil, alors que ces instruments financiers étaient commercialisés à la suite de sollicitations des conseillers de l'établissement. Des insuffisances demeurent également dans la collecte de l'information client permettant au prestataire d'évaluer sa connaissance et son expérience et des cas d'inadéquation ont été recensés parmi les dossiers examinés, notamment par rapport à l'horizon d'investissement des clients. Enfin, il a été relevé des insuffisances dans le cadre des contrôles visant à analyser le respect des nouvelles exigences réglementaires en matière de contrôle d'adéquation.

Gestion sous mandat : les frais insuffisamment présentés

Outre la campagne de contrôles SPOT, l'AMF a également lancé en 2019 cinq missions dans des établissements (une entreprise d'investissement et quatre sociétés de gestion) fournissant le service de gestion de portefeuille. Les missions ont porté essentiellement sur la conformité du mandat de gestion et du compte-rendu de gestion, sur l'adéquation du service de gestion de portefeuille, sur le dispositif d'alertes en cas de baisse du portefeuille de 10 % et sur le dispositif de contrôle des risques au regard des dispositions en vigueur sous MIF 2. Dans un cas, il a été relevé des insuffisances concernant le dispositif de contrôle interne et de gestion des risques, la méthodologie de calcul utilisée pour la détection des baisses de valeur des portefeuilles supérieures à 10 % (et à 20 %) et les modalités d'appréciation de l'adéquation des mandats au profil du client. Dans quatre autres cas, les *reportings* périodiques présentaient des lacunes s'agissant de l'information relative aux frais (commissions directes non ventilées par catégorie, pas de mention des frais indirects). Pour trois de ces quatre cas, les sociétés n'avaient pas informé leurs clients des dépréciations de plus de 10 % au cours du 4e trimestre 2018.

Gestion financière et rotation importante des portefeuilles : des conflits d'intérêts mal encadrés

Dans la continuité de 2017 et 2018, la Direction des contrôles a porté son attention sur une société de gestion mettant en œuvre une gestion conduisant au prélèvement de commissions de mouvement significatives et à des performances dégradées, à raison de l'importance de la rotation des portefeuilles. Les conflits d'intérêts liés à une telle gestion n'étaient pas encadrés et les prospectus des fonds ne faisaient pas état des taux de rotation mis en œuvre, pouvant s'élever à 10 fois l'actif. Les fonds en question étaient fortement investis par les comptes gérés sous mandat par la société de gestion, induisant ainsi une situation de conflits d'intérêts potentiels entre les mandants et la société de gestion.

Dispositif LCB/FT : des procédures insuffisantes

Le thème de la LCB/FT constituait une priorité de supervision en 2019 et a donc été appréhendé dans toutes les missions pour lesquelles ce sujet était pertinent. Les missions de contrôle ont relevé des carences dans les procédures encadrant le dispositif LCB/FT. Ces carences sont diverses : réglementation obsolète, manque de précision sur les pièces d'identité à recueillir, sur les moyens à mettre en œuvre pour identifier le bénéficiaire effectif et les personnes politiquement exposées, pas de mention sur la fréquence de mise à jour des éléments de connaissance client. Des carences ont été constatées également dans la classification des clients. Il s'agit d'absence de classification pour certains clients, d'incohérences entre les différentes sources d'information, de mauvaise classification. Enfin, les contrôles ont révélé des lacunes dans le recueil des informations et documents nécessaires à l'entrée en relation (provenance des fonds, extrait K-bis des personnes morales et des bénéficiaires effectifs notamment). Le contrôle de second niveau associé à cette thématique était parfois inexistant ou lacunaire (absence de vérification sur le bénéficiaire effectif ou sur l'origine des fonds, par exemple).

Commercialisation de produits atypiques : des dysfonctionnements récurrents

Dans le prolongement des années précédentes, l'AMF a privilégié, dans ses contrôles de CIF, les acteurs commercialisant des produits atypiques ou non autorisés ou à la commercialisation en France (parts de sociétés ayant pour objet l'acquisition et la mise à disposition de matériels et bâtiments de production d'énergie solaire, parts de société en commandite de droit allemand spécialisée dans les infrastructures, produits Girardin non agréés par l'administration fiscale). Les missions de contrôle ont constaté des dysfonctionnements récurrents. Ainsi l'information sur les risques des produits est insuffisante au regard de la présentation des rendements, voire inexistante. En outre, les diligences menées par les CIF sur ces produits s'avèrent trop légères, ce qui les empêche de délivrer un conseil éclairé aux clients, voire de s'assurer de la destination des sommes souscrites. Enfin, les rémunérations perçues par les CIF en provenance des promoteurs de produits atypiques ne sont pas communiquées aux investisseurs. L'AMF observe également que certains promoteurs de produits fournissent aux CIF des documents de souscription séquentiels qui visent à mettre en exergue un processus de sollicitation inversée (« *reverse sollicitation* »), mais les missions de contrôle ont relevé que c'était bien le CIF qui avait proposé le produit aux clients et qu'il avait en tout état de cause formalisé une recommandation personnalisée, ce qui constitue un acte de commercialisation.

Les contrôles SPOT

La Direction des contrôles de l'AMF a mené sept campagnes de contrôles SPOT en 2019, comme en 2018, trois sur des prestataires de services d'investissement et quatre sur des sociétés de gestion de portefeuille.

S'agissant des prestataires de services d'investissement autres que les sociétés de gestion de portefeuille, la synthèse des deux campagnes de contrôles SPOT menées en 2018 sur la gestion sous mandat (conformité des mandats de gestion et frais de la gestion sous mandat) a été publiée en mai 2019. La synthèse de la campagne SPOT sur la gouvernance du *reporting* EMIR a été publiée en décembre 2019.

Les principaux enseignements des contrôles SPOT clos en 2019

La gestion sous mandat

Les deux campagnes de contrôles SPOT ont abordé respectivement la conformité des mandats de gestion (objet du mandat, objectifs de gestion, instruments financiers autorisés, information périodique du mandant, retraits et risque de liquidité, durée, modification et résiliation du mandat, conflits d'intérêts, réclamation, médiation et secret professionnel) et les frais dans la gestion sous mandat (politique tarifaire, niveau global des frais, droits d'entrée, frais de transaction, taux de rotation des portefeuilles, identification des conflits d'intérêts, information donnée aux clients sur les coûts et frais).

L'AMF a relevé les bonnes pratiques suivantes :

- indiquer de manière claire et explicite, dans la documentation contractuelle ou la grille tarifaire, que l'assiette de calcul des droits de garde exclut les liquidités des portefeuilles confiés en gestion ;
- faciliter l'accès et la compréhension des informations par le mandant, notamment en matière de frais liés à la gestion, dès la signature du mandat, présenté dans une documentation complète et unifiée, et informer explicitement le mandant des éventuelles mises à jour de ces informations ;
- mettre en œuvre une politique tarifaire qui permette au prestataire de tirer l'essentiel des revenus de l'activité de gestion de portefeuille des commissions de gestion, sans incitation à faire tourner les portefeuilles pour percevoir des frais de transactions, afin de réduire le risque de conflit d'intérêts entre le mandant et son mandataire ;
- identifier le risque de conflits d'intérêts liés à une rotation injustifiée des actifs (et donc le risque de génération de frais supplémentaires pour le client) et prévoir en conséquence un contrôle régulier – de premier et de second niveaux – sur les taux de rotation des portefeuilles ;
- identifier clairement, parmi les conflits d'intérêts potentiels, celui lié à la part des fonds du groupe dans les portefeuilles des clients et gérer ce conflit d'intérêts par une procédure appropriée de sélection des OPC de l'univers de gestion ;
- ne pas prélever de droits d'entrée sur les OPC dans le cadre de la gestion de portefeuille ;
- exonérer de droits de garde les investissements dans les fonds d'investissement du groupe.

Accéder aux synthèses des contrôles SPOT 2019

Elle a cependant recensé les mauvaises pratiques suivantes :

- morceler les informations relatives à la gestion sous mandat (notamment l'information sur les frais) sur plusieurs documents ;
- ne pas mentionner explicitement l'univers d'investissement ainsi que les allocations par classe d'actifs, y compris les seuils pouvant être atteints lors des circonstances exceptionnelles de marchés ;
- ne pas informer le mandant sur les conséquences des retraits fréquents et/ou importants ;
- présenter, dans les documents contractuels ou la grille tarifaire, des taux de frais trimestriels et hors taxe sans indiquer un taux annuel équivalent et TTC ;
- lorsque des droits d'entrée sont prélevés par le gestionnaire sur les OPC sélectionnés dans le mandat, ne pas indiquer dans sa grille tarifaire les taux effectivement appliqués lors des souscriptions de ces OPC ;
- ne pas informer explicitement le mandant des éventuelles mises à jour des informations en matière de frais liés à la gestion (par exemple, ne pas informer le mandant de leur mise à jour lorsqu'elle est uniquement disponible sur le site Internet de l'établissement).

À la suite de ces constats, l'AMF a rappelé que :

- l'obligation de servir au mieux les intérêts des clients requiert de ne pas faire supporter au client des frais provenant de décisions d'organisation interne de l'établissement. C'est notamment le cas pour des coûts de réalignement de portefeuilles sur des profils de gestion en cours d'harmonisation au sein de l'établissement ;
- les établissements doivent fournir à leurs clients une illustration présentant l'effet cumulatif des coûts sur le rendement sur une base *ex-ante* et *ex-post* ;
- dans le cadre du service de gestion de portefeuille pour compte de tiers, les établissements doivent fournir un relevé périodique qui inclut le montant total des commissions et des frais supportés sur la période couverte, en ventilant par postes au moins les frais de gestion totaux et les coûts totaux associés à l'exécution.

Au terme de ces contrôles SPOT, l'AMF a adressé aux établissements contrôlés des lettres de suites leur demandant une remise en conformité pour les cas observés de non-respect des exigences en matière de gestion sous mandat.

La gouvernance du *reporting* EMIR

L'AMF a examiné les pratiques de cinq établissements concernant l'organisation générale de la mise en œuvre du *reporting* EMIR et la gouvernance autour de l'exhaustivité et de la qualité des déclarations adressées au référentiel central.

Ces missions ont révélé des insuffisances dans la mise en œuvre et dans le contrôle du *reporting* EMIR.

Néanmoins, l'AMF a relevé les bonnes pratiques suivantes :

- la formalisation d'une matrice des contrôles sous la responsabilité de la fonction conformité, afin de s'assurer que les obligations réglementaires relatives au *reporting* EMIR sont couvertes ;
- la prise en compte des opérations dont la déclaration a été déléguée à des tiers tant dans le traitement des retours reçus du référentiel central que dans le contrôle et le suivi du respect des obligations réglementaires ;
- la mise en œuvre de réconciliations régulières entre les données issues des systèmes de gestion et les données déclarées au référentiel central.

Des mauvaises pratiques ont également été recensées, parmi lesquelles :

- l'implication insuffisante de la fonction conformité dans l'élaboration et le suivi des contrôles du respect des obligations réglementaires ;
- l'absence d'indicateurs de suivi reprenant la réglementation relative au *reporting* EMIR (exhaustivité des déclarations, respect des délais, qualité du contenu des déclarations).

Au terme de ces contrôles SPOT, l'AMF a adressé aux établissements contrôlés des lettres de suites leur demandant une remise en conformité pour les cas observés de non-respect des exigences en matière de gouvernance du *reporting* EMIR.

Les autres thématiques

S'agissant des sociétés de gestion de portefeuille, les synthèses des contrôles SPOT lancés en 2018 sur l'investissement socialement responsable d'une part, et sur les opérations de financement sur titres (OFT), d'autre part, ont été publiées respectivement en juillet et en décembre 2019. La synthèse relative aux contrôles portant sur le dispositif de cybersécurité, ouverts en 2019, a également été publiée en décembre.

L'investissement socialement responsable (ISR) :

- les obligations professionnelles des sociétés de gestion de portefeuille en la matière reposent essentiellement sur des exigences de *reporting* à l'égard des investisseurs. Tant au cours des missions de contrôle classiques que des missions de contrôle SPOT, l'AMF a relevé que les sociétés de gestion ont toutes adopté une approche homogène de la gestion ISR pour l'ensemble de la gamme de fonds gérés. L'AMF a également constaté une diversité des méthodologies mises en œuvre par les sociétés de gestion.
- parmi les bonnes pratiques observées, l'AMF a relevé :

S'agissant de la méthodologie et du processus d'investissement :

- une approche ISR fondée à la fois sur les risques liés aux produits et services proposés par l'émetteur et sur les opportunités liées aux processus de l'émetteur au regard des enjeux ESG ;
- un dialogue avec les émetteurs mettant l'accent sur les critères ESG annoncés aux clients ;
- la mise en place d'une piste d'audit formelle et exhaustive du processus d'investissement et de désinvestissement permettant d'assurer une cohérence entre la politique d'investissement, la méthodologie communiquée aux investisseurs et le processus mis en œuvre en pratique.

S'agissant de l'information :

- une information mise à disposition des investisseurs abondante et très hétérogène d'une société de gestion à une autre ;

- aucun manquement concernant la cohérence entre le processus d'investissement des fonds gérés et l'information communiquée au public, une cohérence de l'information communiquée aux porteurs des fonds d'un document à l'autre ;

- la présentation dans les prospectus / DICI des fournisseurs de données utilisées, en s'assurant de la mise à jour éventuelle de l'information fournie ;

- l'indication des entreprises les plus émettrices de CO_2 en définissant les différents périmètres considérés, fonds par fonds ;

- la précision dans le *reporting* d'engagement (document rendant compte de la façon dont la société de gestion exerce son influence en vue d'une meilleure prise en compte des enjeux de développement durable dans les marchés financiers) du périmètre des entreprises concernées par l'engagement, les thèmes de la politique d'engagement et les actions de suivi de cet engagement ;

- le regroupement dans une rubrique facilement accessible du site internet de la société de gestion de l'ensemble des documents concernant l'engagement.

■ Toutefois, l'AMF a pu constater que l'information présentée dans un même document était parfois incomplète et peu claire.

■ Les opérations de financement sur titres (OFT) :

■ L'AMF a constaté que les sociétés contrôlées ont mis en place des dispositifs opérationnels satisfaisants en matière de gestion des conflits d'intérêts potentiels ou d'exécution des ordres, bien que ces dispositifs ne soient pas toujours adaptés pour tenir compte de la spécificité des OFT. Les sociétés de gestion disposent également toutes d'une procédure de gestion de risques incluant le dénouement à tout moment des OFT et d'un dispositif d'échange de collatéral satisfaisant. En outre, l'AMF a globalement relevé une bonne information des porteurs dans les prospectus et les rapports annuels des fonds concernés.

■ L'AMF a, par ailleurs, constaté les bonnes pratiques suivantes :

- recourir à un prestataire de services d'investissement régulé au sein de l'UE et fournissant un service d'investissement dans le cadre de la réalisation des opérations de financement sur titres ;

- recourir à un prestataire qui utilise un algorithme permettant une répartition proportionnelle des titres au regard de leur détention dans les fonds.

■ À l'inverse, l'AMF a recensé les mauvaises pratiques qui consistent à :

- ne pas s'enquérir avant la signature du contrat de prestation des modalités de formation des prix, des modalités de répartition des opérations entre les clients du prestataire, de l'existence éventuelle d'un mécanisme d'appariement en cas d'interposition du compte propre du prestataire permettant d'établir une correspondance entre ses transactions et celles de son prestataire qui a mis en concurrence les contreparties de marchés, et de la qualité des *reportings* qui seront fournis par le prestataire ;

- ne pas identifier dans la documentation contractuelle liant la société de gestion et le prestataire les obligations et moyens du prestataire afin de vérifier la meilleure exécution dans l'hypothèse où ce prestataire n'est pas un prestataire de services d'investissement régulé au sein de l'UE, ni le niveau d'information que le prestataire doit fournir pour permettre à la société de gestion de contrôler cette prestation ;

- ne pas mettre en place un contrôle du respect du partage contractuel des rémunérations entre les fonds, le prestataire et la société de gestion.

La cybersécurité :

- L'AMF a passé en revue les dispositifs de cybersécurité de cinq sociétés de gestion de portefeuille. Pour la réalisation de ses travaux, l'AMF a considéré le risque cyber comme découlant de toute atteinte malveillante potentielle, interne ou externe, à l'une des caractéristiques clés du système d'information d'une société de gestion que sont sa disponibilité, son intégrité, la confidentialité des données qu'il traite et la traçabilité des actions qui y sont menées.

- Si les établissements contrôlés ont commencé à prendre la mesure du risque cyber en l'intégrant dans leur cartographie des risques, en collectant les incidents de cybersécurité subis et en faisant appel à des prestataires spécialisés pour vérifier ponctuellement la robustesse de leur système d'information, ils ne prennent pas en compte les impacts potentiels de la matérialisation des risques de cybersécurité sur le respect des exigences réglementaires, notamment en matière de fonds propres, de conservation des données sensibles, de maintien d'un plan de continuité d'activité efficace et de maintien de moyens (informatiques) adaptés. Par ailleurs, l'AMF a constaté l'absence quasi générale de cartographies des systèmes critiques, ainsi que des insuffisances notables dans l'identification formelle des incidents cyber dans les bases de collecte existantes, pourtant nécessaires à l'évaluation continue du niveau de risque associé. Enfin, les vulnérabilités identifiées ou confirmées par le contrôle interne ne font pas l'objet d'une remédiation suffisamment rapide et suivie.

- Pour les sociétés de gestion appartenant à un groupe (majorité de l'échantillon testé), il a été identifié un pilotage interne insuffisant des prestations (relatives à l'informatique, la cybersécurité et la continuité d'activité) réalisées par la maison-mère. Or, la réalisation technique de ces prestations par le groupe ne saurait exonérer les sociétés de gestion de leurs responsabilités quant à la définition (prioritaire) des principales zones de risque et au pilotage des contrôles associés.

- Parmi les bonnes pratiques observées, l'AMF a relevé par exemple le fait :

- d'assurer l'indépendance de la fonction RSSI (responsable de la sécurité des systèmes d'information) par rapport à la Direction des systèmes d'information soit par un rattachement (hiérarchique ou fonctionnel) du RSSI au comité exécutif, soit par l'instauration d'une fonction de contrôle indépendante des activités du RSSI ;

- de sensibiliser les collaborateurs de la société de gestion aux risques de cybersécurité en intégrant ces derniers au plan de formation annuel et réaliser, au moins annuellement, un test de réaction des collaborateurs à une tentative d'hameçonnage par courriel (« *phishing* »).

- Peuvent également être mises en exergue les mauvaises pratiques suivantes :

- déployer un dispositif de cybersécurité en l'absence d'identification préalable, de classification par niveau de criticité (en fonction des critères DICT) et de revue régulière des données et des systèmes informatiques sensibles ;

- cantonner, dans la cartographie des risques des sociétés de gestion, l'analyse des risques de cybersécurité aux seuls impacts de risque opérationnel sur les fonds et/ou mandats gérés ;

- ne pas assurer le blocage des ports USB des postes utilisateurs.

- Les contrôles SPOT relatifs à ces trois campagnes ont tous donné lieu à l'envoi de lettres de suite. Les risques de cybersécurité feront l'objet d'autres contrôles de l'AMF en 2020. À l'aune des constats effectués à l'issue de ces contrôles, l'AMF envisage d'élaborer une doctrine spécifique à la cybersécurité et proportionnée à la taille des acteurs.

Lire l'étude sur la cybercriminalité

Contrôles SPOT en cours

Les contrôles SPOT ouverts en 2019 qui donneront lieu à la publication de synthèses dans le courant du premier semestre 2020 concernent :

- les nouveautés MIF 2 dans la gestion sous mandat ;
- les obligations d'enregistrement et de conservation des données ;
- le *reporting* AIFM ;
- les modalités de réalisation des prestations immobilières ;
- la valorisation des produits complexes.

TABLEAU 10.
Les suites données aux contrôles classiques et aux contrôles SPOT en 2019

	2016	2017	2018	2019
Nombre de contrôles ouverts	36	47	63	65
PSI	12	12	25	21
SGP	17	24	30	36
CIF	7	11	8	8
dont contrôles thématiques 2017 / SPOT (2018 et 2019)		15	35	36
Nombre de rapports de contrôle envoyés	39	49	64	59
dont contrôles SPOT (2018 et 2019)			35	36
Nombre de lettres de suite	14	29	39	46
Nombre de notifications de griefs	18	19	13	14
assorties d'une proposition d'entrée en voie de composition administrative	9	12	3	5

14 rapports établis à la suite d'un contrôle du respect des obligations professionnelles ont conduit à une notification de griefs à :

- 3 établissements de crédit prestataire de services d'investissement ;
- 5 sociétés de gestion de portefeuille ;
- 6 conseillers en investissements financiers.

Pour 5 de ces contrôles (2 sociétés de gestion, 2 prestataires de services d'investissement et 1 conseiller en investissements financiers), l'AMF a décidé d'assortir les notifications de griefs d'une proposition d'entrée en voie de composition administrative.

Pour les 9 autres, il a été décidé d'ouvrir une procédure de sanction sans proposer cette voie.

Enfin, 46 dossiers de contrôle, dont 30 contrôles SPOT, ont donné lieu à l'envoi d'une simple lettre de suite.

Enfin, il convient de souligner que la loi PACTE a aligné le délai de prescription des manquements administratifs sanctionnés par la Commission des sanctions sur le délai pénal (passage de 3 à 6 ans). Cet alignement concerne les contrôles et les enquêtes.

Les enquêtes

Les propositions d'enquête peuvent provenir de chacune des directions opérationnelles de l'AMF. Elles peuvent également trouver leur origine dans des plaintes ou des demandes d'avis formulées par les autorités judiciaires ou faire suite à une demande d'une autorité étrangère.

L'origine et la typologie des enquêtes en 2019

En 2019, parmi les 46 nouvelles enquêtes ouvertes, 24 l'ont été à l'initiative de l'AMF et 22 dans le cadre de la coopération internationale.

21 des 24 enquêtes ouvertes à l'initiative de l'AMF l'ont été sur proposition de la Division de la surveillance des marchés. Les autres émanent d'autres directions de l'AMF.

En 2019, 37 enquêtes ont été clôturées. Parmi ces enquêtes, 25 avaient été ouvertes à l'initiative de l'AMF et 12 l'avaient été dans le cadre d'une assistance portée aux autorités étrangères.

Au 31 décembre 2019, sur les 24 enquêtes ouvertes à l'initiative de l'AMF et closes en 2019[30] :

- 8 ont donné lieu à des notifications de griefs dont 5 sont assorties d'une proposition d'entrée en voie de composition administrative ;
- 8 dossiers d'enquête ont été soumis au Parquet national financier (PNF) dans le cadre de la procédure d'aiguillage ;
- 6 ont fait l'objet de l'envoi d'une ou plusieurs lettres d'observations ;
- 13 ont fait l'objet d'un classement.

La majorité des enquêtes ouvertes porte sur de possibles manquements boursiers de type abus de marché : opérations d'initiés, diffusion de fausse information et manipulation de cours. Les opérations d'initiés représentent plus de la moitié des enquêtes ouvertes.

Depuis la mise en œuvre en février 2019 de la loi n° 2018-898 du 23 octobre 2018 relative à la Fraude fiscale, 233 autorisations d'accès aux données de connexion (« fadets ») ont été demandées, dans le cadre de 26 enquêtes. Une seule a été refusée. Sur la base des autorisations accordées, 1311 demandes de fadets ont été adressées aux opérateurs téléphoniques.

LA LOI PACTE

La loi PACTE a apporté quelques modifications relatives à la filière répressive de l'AMF en supprimant la participation du représentant du directeur général du Trésor aux séances de la Commission des sanctions, en alignant le délai de prescription des manquements administratifs sanctionnés par la Commission des sanctions sur le délai pénal (passage de 3 à 6 ans) et en élargissant le champ des opérateurs susceptibles de faire l'objet d'un blocage judiciaire de l'accès à leur site internet, à l'initiative du président de l'AMF.

30- Certaines enquêtes ont donné lieu à l'envoi d'une lettre d'observations à l'égard de certaines personnes et à l'ouverture d'une procédure de sanction à l'égard d'autres personnes mises en cause. Ainsi, pour un même dossier d'enquête, une pluralité de suites visant des acteurs différents peut être décidée.

TABLEAU 11.
Les enquêtes ouvertes et terminées

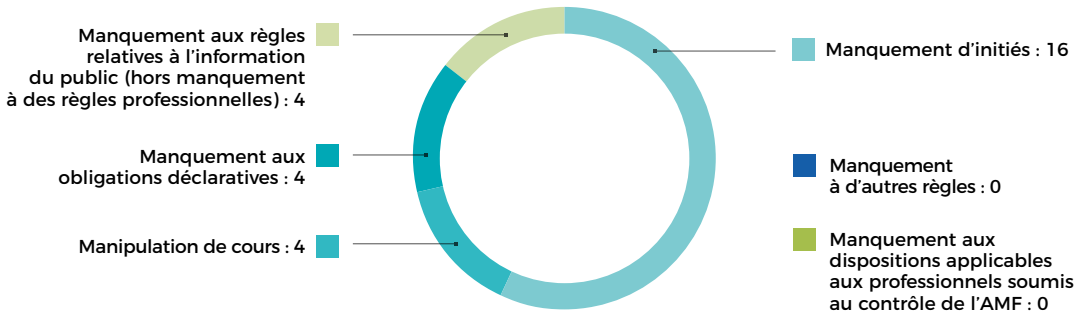
Année	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Enquêtes ouvertes par l'AMF	83	65	75	68	49	46
à l'initiative de l'AMF	33	25	26	24	20	24
sur demande d'une autorité étrangère	50	40	49	44	29	22
Enquêtes terminées	68	75	71	55	64	37
à l'initiative de l'AMF	27	27	24	22	23	25
sur demande d'une autorité étrangère	41	48	47	33	41	12
Nombre de dossiers comportant des notifications de griefs	10	8	17	11	10	8
assorties d'une proposition d'entrée en voie de composition administrative			2	4	4	5

TABLEAU 12.
Répartition des manquements sanctionnés*

Thème de l'enquête*	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Marché des titres de capital et obligataires (comportement d'initié ou manœuvre entravant le bon fonctionnement du marché)	27	20	19	21	18	22
Information financière	11	9	11	3	13	6
Autres (CIF, démarchage, etc.)	1	3	2	0	1	2
Coopération internationale	50	40	49	44	29	12

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

GRAPHIQUE 9.
Répartition par objet des enquêtes ouvertes



La coopération internationale

- L'AMF a poursuivi en 2019 la coopération avec ses homologues étrangers en matière d'enquête, de contrôle, de surveillance des marchés et d'échange d'informations sur les intermédiaires financiers.

- Elle a, dans ce cadre, adressé 384 requêtes d'assistance à une cinquantaine de régulateurs étrangers.

- Plus de 40 % des requêtes d'assistance présentées par l'AMF sont adressées au régulateur britannique. Par ailleurs, les demandes adressées aux autorités suisses, luxembourgeoises, américaines et allemandes ont été nombreuses cette année.

- De son côté, l'AMF a, en 2019, reçu 163 requêtes d'assistance de ses homologues étrangers dont 22 ont donné lieu à l'ouverture d'une enquête par l'AMF. Ces requêtes concernaient des opérations relevant de la compétence de régulateurs étrangers mais réalisées par des personnes situées en France. Les principaux pays qui ont sollicité l'AMF sont le Luxembourg, la Belgique, les Pays-Bas, le Royaume-Uni, les États-Unis et l'Espagne.

- Les enquêtes nécessitant une coopération internationale liée à la recherche d'abus de marché restent majoritaires.

Les transmissions aux autorités compétentes

- En 2019, un dossier a été proposé pour être transmis au Haut Conseil du commissariat aux comptes.

- 8 dossiers d'enquête ont été soumis pour aiguillage au Parquet national financier (PNF). Au 31 décembre 2019, 1 dossier a été retenu par le PNF, 4 dossiers ont été conservés par l'AMF et 3 dossiers étaient toujours en phase d'aiguillage entre l'AMF et le PNF.

6 Les transactions, les sanctions et les recours

Distincte du Collège, la Commission des sanctions est l'organe de jugement de l'AMF. Elle statue sur les griefs notifiés aux personnes mises en cause. Elle dispose du pouvoir de prononcer des sanctions pécuniaires et disciplinaires à l'égard des professionnels soumis au contrôle de l'AMF et des personnes physiques placées sous leur autorité ou agissant pour leur compte, au titre de tout manquement à leurs obligations professionnelles. Elle peut également sanctionner toute personne, physique ou morale, quelle que soit son activité, ayant commis ou tenté de commettre un manquement à la réglementation relative aux abus de marché ou ayant commis tout autre manquement de nature à porter atteinte à la protection des investisseurs ou au bon fonctionnement du marché.

Les sanctions pécuniaires prononcées peuvent atteindre un montant de 100 millions d'euros ou dix fois le montant de l'avantage retiré du manquement (si cet avantage peut être déterminé en son montant) et peuvent être portées, dans certains cas, à 15 % du chiffre d'affaires annuel total de la personne morale sanctionnée.

Au cours de l'année 2019, la Commission des sanctions a rendu 26 décisions dont 19 décisions de sanction publiées et 7 décisions portant sur l'homologation d'un accord de composition administrative publiées.

Les transactions

La procédure de composition administrative (transaction) est une alternative à la procédure de sanction.

Lorsque le Collège l'estime justifié, une transaction est proposée aux personnes auxquelles des griefs sont notifiés.

L'intérêt de la composition administrative réside dans la rapidité de traitement des procédures dès lors que l'accord transactionnel, toujours rendu public, doit être conclu dans un délai de quatre mois. Cette procédure a également une fonction pédagogique, en raison des engagements précis pris par les professionnels pour se mettre en conformité avec la réglementation.

Les montants à payer au Trésor public sont validés par le Collège en prenant comme référence ceux qui ont été prononcés par la Commission des sanctions pour des faits similaires.

La composition administrative peut permettre, dans certains cas, d'indemniser des clients ou des investisseurs ayant subi un préjudice du fait des manquements constatés.

Les transactions en 2019

En 2019, le nombre d'accords de composition administrative s'est maintenu à un niveau élevé :

- 7 accords de composition administrative ont été signés par le secrétaire général. Parmi ceux-ci, 3 accords doivent être soumis en 2020 à l'homologation de la Commission des sanctions ;
- 7 accords ont été validés par le Collège ;
- 7 accords ont été homologués par la Commission des sanctions puis publiés (dont 2 accords signés et validés en 2018 et 1 accord signé en 2018 mais validé début 2019).

Une procédure de transaction a dû être réorientée vers la Commission des sanctions, faute d'accord.

Le montant total des sommes dues au Trésor public, en vertu des sept accords de composition administrative signés en 2019, s'est élevé à 1 650 000 euros. Cette somme ne tient compte ni du coût, souvent élevé, des engagements de remédiation pris par les prestataires, ni des frais de l'audit, le cas échéant, exigé pour s'assurer de manière encore plus précise du respect des engagements mis à la charge des mis en cause.

On constate en 2019 une augmentation des montants à verser au Trésor public prévus dans les accords conclus avec des prestataires de services d'investissements (deux accords conclus à 600 000 euros). L'un de ces accords a également permis le remboursement aux clients du prestataire de 338 916 euros de frais indûment perçus.

Parmi les accords homologués en 2019, trois transactions ont été conclues les 26 novembre 2018, 11 février 2019 et 4 juillet 2019 dans des affaires relatives à des abus de marché (opération d'initiés ou de manipulation de cours). Le traitement de ces compositions administratives n'est guère différent de celui relatif aux manquements professionnels d'un prestataire (prestataire de services d'investissement, société de gestion de portefeuille, conseiller en investissements financiers) si ce n'est qu'à la différence des transactions faisant suite à un contrôle, les compositions en matière d'enquête ne contiennent pas en principe à proprement parler d'engagement de remédiation. En effet, les manquements d'abus de marché constituant le plus souvent la violation d'une règle d'abstention (ne pas manipuler un cours, ne pas utiliser une information privilégiée, ne pas diffuser de fausse information) ou d'une règle n'appelant pas de mesures de remédiation pertinentes (respecter les règles d'information permanente pour un émetteur, accomplir ses obligations déclaratives pour un dirigeant d'émetteur…), il apparaît malaisé de prévoir un engagement de remédiation qui reviendrait à demander au mis en cause de s'engager à respecter la loi (à ne plus commettre le manquement). L'engagement de suivre une formation sur la réglementation applicable aux abus de marché a toutefois parfois été pris.

Exemples d'accords de transaction publiés en 2019

Transaction conclue le 12 septembre 2018 avec une société de gestion de portefeuille – dispositif de contrôle et de conformité – valorisation

La société concernée par le contrôle était une société de gestion de portefeuille exerçant une activité de capital investissement consistant à investir essentiellement dans des sociétés non cotées.

Il a été reproché à cette société des défaillances de son dispositif de contrôle et de conformité. Il s'agissait notamment de lacunes du dispositif encadrant la cession de participations détenues par les fonds dans des situations présentant pourtant un risque de conflit d'intérêts. Au cas particulier, deux opérations réalisées par la société de gestion pour le compte des fonds dont elle assure la gestion – l'une portant sur la cession d'actifs entre deux fonds et l'autre portant sur la cession d'une participation détenue par trois fonds à une société détenue et dirigée indirectement par les dirigeants de la société de gestion – conduisaient à constater l'existence de risques de conflits d'intérêts sans que ces opérations ne soient mentionnées dans le registre des conflits d'intérêts. Si la société de gestion disposait d'une politique de gestion des conflits d'intérêts, elle n'avait néanmoins pas pris les mesures suffisantes pour gérer et suivre le risque de conflits d'intérêts de manière à garantir, avec une certitude raisonnable, que celui-ci serait évité en adoptant notamment un processus permettant, tout d'abord, de vérifier de manière indépendante et étayée l'opportunité de telles cessions et, le cas échéant, en mettant en œuvre un processus de valorisation indépendant et reposant sur des analyses documentées et vérifiables.

Un second grief a été tiré de la défaillance des procédures de valorisation déployées par la société de gestion pour valoriser les instruments financiers non négociés sur un marché réglementé (méthode fondée, par principe et quel que soit l'historique de détention de ces titres, sur une valorisation au coût d'acquisition sans pour autant que la société justifie de son caractère approprié).

Outre les engagements de mise en conformité convenus, la société de gestion s'est engagée à verser la somme de 320 000 euros au Trésor public au titre de cette transaction.

Transaction conclue le 19 juillet 2019 avec un prestataire de services d'investissement (banque) – activité de gestion – prélèvements indus de frais

Les diligences de la mission de contrôle ont concerné les conditions de commercialisation de parts de trois sociétés civiles de placement immobilier (SCPI) et de trois *euro medium term notes* (EMTN) les plus commercialisés en 2017 par un PSI auprès de sa clientèle de banque de détail « *retail* » ou de banque privée, ainsi que le dispositif de contrôle de conformité correspondant.

Dans un premier grief, il a été reproché à ce prestataire de services d'investissement d'avoir opéré un prélèvement indu de frais (338 916 euros) dans le cadre de son activité de gestion de portefeuille pour le compte de clients sous mandat.

Un second grief a été tiré des lacunes en matière d'information des investisseurs sur les frais applicables à l'activité de gestion de portefeuille portant sur les taux de prélèvement pour la perception des droits d'entrée ainsi que sur les frais prélevés au cours du mandat et qui avaient un impact sur la performance de la gestion.

Un troisième grief concernait des insuffisances du dispositif de contrôle et de conformité mis en place par le prestataire de services d'investissement applicable à son activité de gestion sous mandat.

Outre les engagements de mise en conformité convenus et le remboursement aux clients concernés des 338 916 euros de frais indus, le prestataire de services d'investissement s'est engagé à verser la somme de 600 000 euros au Trésor public au titre de cet accord transactionnel.

Transaction conclue le 11 février 2019 : manipulation de cours – abus de marché

Une enquête portant notamment sur le marché de 9 titres listés sur les compartiments B et C d'Euronext Paris a permis de constater qu'au cours de 14 séquences, comprises entre le 3 mars 2014 et le 8 décembre 2016, certaines des interventions d'une personne physique avaient pu avoir fixé le cours de ces titres à un niveau anormal et/ou avoir donné des indications fausses ou trompeuses sur l'offre, la demande ou le cours de ces titres et être ainsi constitutives d'une manipulation de cours.

En effet, au cours des 14 séquences sélectionnées, il a notamment été relevé que :

- après avoir construit sa position agressivement et entré des ordres passifs à l'achat, la personne mise en cause a rapidement retourné sa position. Au moins 60 % du volume qu'elle a revendu ont été exécutés en situation de déséquilibre dans ses ordres affichés en carnet, dans la mesure où le volume cumulé de ses ordres à l'achat était strictement supérieur au volume cumulé de ses ordres à la vente ;

- au moins la moitié des ordres d'achat passifs qu'elle a entrés a été annulé sans avoir fait l'objet de la moindre exécution.

La personne mise en cause s'est engagée à verser la somme de 240 000 euros au Trésor public au titre de cet accord transactionnel.

Transaction conclue le 7 mai 2019 avec une société de gestion de portefeuille – non-respect agrément – mauvaise information prospectus

Il a été reproché à une société de gestion de portefeuille des griefs relatifs à l'indépendance de la société dans sa gestion ainsi qu'au respect des conditions de son agrément, à savoir :

- l'information erronée communiquée à l'AMF concernant le recrutement d'un gérant de capital risque pour gérer un fonds d'investissement de proximité (FIP) – qui était toujours conseiller en investissements financiers (CIF) inscrit à l'ORIAS ;
- le manque d'indépendance dans la gestion d'un fonds d'investissement de proximité (dépendance au CIF précité) ;
- le non-respect par la société de gestion de sa procédure d'investissement (premier investissement réalisé sans le respect de la procédure du comité d'investissement).

Un second grief portait sur l'obligation de communiquer aux investisseurs une information présentant un contenu exact, clair et non trompeur. En l'occurrence, il était reproché l'absence d'une information essentielle dans le prospectus remis aux investisseurs : le rôle dévolu au conseiller en investissements financiers précité dans la gestion et le conseil du FIP.

Un troisième grief portait sur la non-justification des frais de constitution pour un FIP géré par la société de gestion.

La société de gestion s'est engagée à verser la somme de 30 000 euros au Trésor public au titre de cet accord transactionnel.

Transaction conclue le 26 novembre 2018 : utilisation information privilégiée – abus de marché

Il a été reproché au directeur général d'une filiale chinoise d'une société d'avoir utilisé une information privilégiée relative à la signature, le 14 janvier 2017, d'un contrat-cadre d'une valeur de 110 millions d'euros entre cette société et des partenaires chinois.

L'utilisation de cette information privilégiée s'était matérialisée par l'achat, le 26 et 30 janvier 2017, de 9 500 titres puis de 500 titres de la société. Le dirigeant aurait ainsi méconnu son obligation d'abstention d'utilisation d'une information privilégiée qui s'imposait en application des dispositions des articles 7, 8 et 14 du règlement européen MAR. Ce dernier ayant intégralement soldé sa position le 17 février 2017, ces transactions lui ont permis de réaliser un gain de 23 509 euros.

La personne mise en cause s'est engagée à verser la somme de 60 000 euros au Trésor public au titre de cet accord transactionnel en trois versements étalés sur une période de douze mois.

Les sanctions

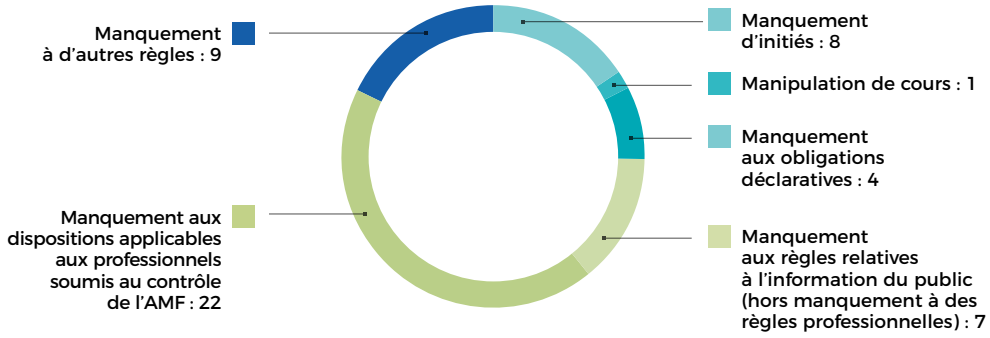
Au cours de l'année 2019, la Commission des sanctions a rendu 19 décisions sur le fond, publiées sur le site internet de l'AMF.

Celles-ci ont concerné 50 personnes, 29 personnes morales et 21 personnes physiques. Elles ont abouti à la mise hors de cause de 7 personnes physiques et 2 personnes morales et au prononcé de 38 sanctions pécuniaires, allant de 10 000 à 20 000 000 d'euros, pour un montant total de 32 320 000 euros, réparties entre 27 personnes morales et 12 personnes physiques.

La Commission des sanctions a assorti ces sanctions pécuniaires de sanctions disciplinaires pour 11 personnes, (4 personnes morales et 7 personnes physiques) qui se décomposent comme suit :

- 4 blâmes ;
- 6 avertissements ;
- 1 interdiction d'exercer l'activité de gestion d'actifs pour le compte de tiers et de gestion collective pendant cinq ans.

GRAPHIQUE 10.
Répartition des manquements sanctionnés*



* une décision peut porter sur plusieurs manquements

Exemples de décisions de la Commission des sanctions en 2019

Manquements à l'information du public et manquement d'initié

Par décision du 25 avril 2019, la Commission des sanctions a infligé une sanction de 100 000 euros à une société pour manquement à ses obligations d'information au public et une sanction de 600 000 euros à son directeur général à l'époque des faits pour manquement d'initié.

Les manquements dont était saisie la Commission avaient trait au projet d'acquisition par une société française de télécommunication, d'un opérateur de téléphonie américain. La Commission a d'abord considéré que l'information relative à ce projet présentait les caractéristiques d'une information privilégiée malgré l'absence d'approbation formelle de l'opération par le conseil d'administration de la société mise en cause. Elle a ensuite estimé que le fait que ses dirigeants aient été contactés par des tiers ayant connaissance du projet, même s'ils ne disposaient pas de tous les détails, était de nature à démontrer que la confidentialité du projet n'avait pas été maintenue. La Commission a ainsi conclu que la société avait manqué à son obligation de communiquer dès que possible cette information privilégiée.

En outre, la Commission a estimé qu'en cédant des actions de l'émetteur pour son propre compte, dans le cadre d'une levée-cession d'options d'achat, puis pour le compte de sa compagne, le directeur général, initié primaire, avait manqué à son obligation d'abstention d'utilisation de l'information privilégiée.

En revanche, la Commission a prononcé la mise hors de cause d'un prestataire de services d'investissement et de deux de ses salariés, auxquels le Collège de l'AMF reprochait d'avoir manqué à leur obligation d'abstention de communiquer cette information privilégiée. Elle a, en effet, considéré que bien que l'information ait été obtenue fortuitement par l'un des salariés au cours d'un voyage en train et que le prestataire n'ait pas été mandaté par la société acquéreuse dans le cadre de ce projet, la communication de l'information présentait un lien étroit avec l'exercice de la profession de ce salarié et était strictement nécessaire et proportionnée à l'objectif à atteindre. Elle a donc jugé qu'elle était intervenue dans le cadre normal de la profession et des fonctions des intéressés.

La Commission a également mis hors de cause le gérant de fonds qui avait ordonné la cession des titres de l'acquéreuse, après avoir relevé que la détention de l'information privilégiée n'était pas la seule explication de ce désinvestissement.

Cette décision fait l'objet d'un recours pendant devant la cour d'appel de Paris formé par l'ancien directeur général de la société, ainsi que d'un recours incident formé par le président de l'AMF.

Dans une décision du 1er octobre 2019, la Commission des sanctions a infligé des sanctions de 100 000 et 20 000 euros à une société de biotechnologie et à son dirigeant pour avoir manqué à leur obligation de communiquer dès que possible au marché l'information privilégiée relative au décalage sensible de l'entrée en phase 2 d'études cliniques de deux candidats-médicaments phares.

La Commission a d'abord estimé que l'information présentait un caractère précis dans la mesure où la société savait que les autorisations de démarrer la phase 2 d'essais cliniques – étape déterminante du processus pouvant aboutir à l'obtention d'une autorisation de mise sur le marché des produits – ne seraient pas obtenues avant plusieurs mois, contrairement à ce qu'elle avait indiqué dans son document de base publié à l'occasion de son introduction en bourse quelques mois plus tôt. Elle a également considéré que l'information était demeurée non publique pendant plusieurs mois. Elle a enfin retenu que cette information était susceptible d'avoir une influence sensible sur le cours du titre dès lors que les investisseurs étaient attentifs aux avancées relatives au développement de ces produits et au respect des calendriers de développement arrêtés par la société et que ce retard constituait une nouvelle négative de nature à susciter l'inquiétude.

Relevant que cette information avait été révélée au marché avec près de quatre mois de délai, la Commission a conclu à la caractérisation du manquement et à son imputabilité à l'émetteur et à son dirigeant.

La société et son dirigeant ont formé un recours devant la cour d'appel de Paris. Le président de l'AMF a formé un recours incident.

Manquements aux obligations professionnelles d'une société de gestion et entrave commis par des tiers

Par décision du 19 novembre 2019, la Commission des sanctions a prononcé à l'encontre d'une société de gestion et de son dirigeant une sanction de 300 000 euros chacun, assortie d'un avertissement à l'égard de ce dernier, après avoir retenu l'essentiel des griefs qui leur étaient notifiés, ayant trait au défaut d'indépendance de la société de gestion vis-à-vis des autres sociétés de son groupe et à l'absence de gestion des conflits d'intérêts, au non-respect des limites de frais définies dans les prospectus ou encore à la diffusion d'une information déséquilibrée. La Commission a également retenu que la société de gestion avait manqué à son obligation de diligence et de loyauté à l'égard de la mission de contrôle en fournissant dans un délai excessif des réponses approximatives ou inexactes dans un délai excessif.

Par ailleurs, la Commission a, pour la première fois, retenu un manquement d'entrave à l'encontre de trois sociétés, appartenant au même groupe que la société de gestion mais qui n'étaient pas visées par le contrôle de l'AMF, en raison de leur refus de transmettre leurs grands livres portant sur les trois années examinées par les contrôleurs.

Elle a estimé que les demandes réitérées des contrôleurs, circonscrites quant à leur objet et la période couverte, relevaient des nécessités du contrôle compte tenu de l'intensité des liens capitalistiques unissant les différentes sociétés du groupe et du caractère très étroit de leurs relations d'affaires. Elle a également relevé que la demande de communication s'inscrivait dans le contexte d'une situation de fait dans laquelle ces sociétés, bien que tiers au contrôle, appartenaient au même groupe que la société contrôlée, étaient dirigées par la même personne physique et avaient été averties par les contrôleurs de la procédure ouverte à l'encontre de la société de gestion et de l'attention particulière accordée à la problématique de la gestion des conflits d'intérêts au sein du groupe. La Commission a précisé que le secret des affaires, invoqué par ces trois sociétés pour justifier leur refus, n'était pas opposable dans le cadre d'un contrôle de l'AMF.

Le dirigeant de la société de gestion a formé un recours devant le Conseil d'État tandis que les trois sociétés du groupe sanctionnées pour entrave ont formé un recours devant la cour d'appel de Paris.

Manipulation de cours sur obligations souveraines

Par décision du 4 décembre 2019, la Commission des sanctions a infligé une sanction de 20 millions d'euros à un prestataire de services d'investissement de droit anglais pour manipulation du cours d'obligations souveraines et d'un contrat à terme sur obligations souveraines.

La Commission a d'abord retenu sa compétence pour connaître des griefs notifiés qui portaient non seulement sur des obligations assimilables du Trésor (OAT) négociées en France mais également sur des OAT négociées sur une plateforme de négociation britannique, sur des obligations linéaires belges (OLO), sur des contrats à terme sur OAT (Future sur OAT ou FOAT) ainsi que sur des contrats à terme sur des obligations allemandes (Future sur Bund ou FBGL et Future sur Buxl ou FGBX) négociés sur le marché allemand Eurex. Elle a en effet considéré qu'il existait des liens de corrélation entre le cours de ces instruments et celui des OAT.

Elle a ensuite considéré que la société mise en cause avait fixé à un niveau anormal et artificiel le cours des FOAT et le cours de 14 OAT et 8 OLO. Elle a, en effet, estimé que les acquisitions de FOAT avaient pour objet d'influencer à la hausse le cours de cet instrument financier, et ce dans le but d'entraîner une hausse anormale et artificielle du cours des OAT et des OLO, en raison des liens de corrélation existants entre ces instruments, immédiatement avant de céder ces dernières.

La Commission a considéré que ces agissements constituaient également une manipulation de cours par recours à une forme de tromperie ou d'artifice, dès lors que l'acquisition de FOAT était incohérente avec la stratégie globale de la société mise en cause et avait pour effet de donner aux autres intervenants une image biaisée de l'état du marché des instruments obligataires souverains français.

La Commission a en revanche écarté le grief de manipulation de cours des FGBL et FGBX, estimant que les interventions sur ces instruments n'avaient pas pour objet d'obtenir une certaine cotation de leurs cours en vue d'influencer le cours des OAT.

La société mise en cause a formé un recours devant la cour d'appel de Paris.

Diffusion d'informations fausses par une société spécialisée dans l'information économique et financière

Le 11 décembre 2019, la Commission des sanctions a prononcé une sanction de 5 millions d'euros à l'encontre d'une société spécialisée dans l'information économique et financière à destination notamment des professionnels de marché. Il lui était reproché d'avoir diffusé des informations qu'elle aurait dû savoir fausses et qui étaient susceptibles de fixer le cours du titre d'un émetteur à un niveau anormal ou artificiel.

Au cours d'une séance de bourse, deux journalistes de la société mise en cause ont publié diverses dépêches qui reprenaient en substance le contenu d'un communiqué de presse reçu mentionnant la découverte par l'émetteur concerné d'irrégularité comptables très graves nécessitant une révision de ses comptes consolidés pour son exercice précédent, avec pour conséquence la constatation d'une perte nette en lieu et place de profits pour la période considérée, ainsi que le licenciement de son directeur financier. À la suite de la diffusion de ces dépêches, dont le contenu a également été relayé par d'autres médias, le cours du titre en cause a enregistré une baisse de 18,28 %. Huit minutes après la publication de la première dépêche, la mise en cause a supprimé les dépêches litigieuses et publié cinq rectificatifs. Peu après, l'émetteur concerné a publié sur son site internet un communiqué de presse officiel démentant formellement les informations figurant dans le faux communiqué de presse relayé par la mise en cause.

Pour estimer que cet organe de presse avait diffusé des informations dont il aurait dû savoir qu'elles étaient fausses, la Commission des sanctions a relevé que la publication des dépêches, qui a débuté une minute après la réception du communiqué de presse frauduleux, n'a été précédée d'aucune vérification de la part des deux journalistes, alors que ce communiqué adressé en cours de séance, qui comportait plusieurs inexactitudes et faisait état d'informations d'une grande gravité, laissait présager une chute brutale et immédiate du cours de bourse et appelait de leur part une vigilance accrue.

La Commission a également écarté le bénéfice de la protection accordée par le règlement européen sur les abus de marché aux journalistes en cas de diffusion de fausses informations, considérant que les règles régissant la liberté de la presse et la liberté d'expression n'avaient pas été respectées par l'organe de presse mis en cause qui n'a pas procédé à la vérification des informations préalablement à leur publication. La Commission a souligné à cet égard que cette protection accordée aux journalistes était subordonnée à la condition qu'ils agissent de bonne foi de manière à fournir des informations exactes et dignes de crédit.

La société mise en cause a formé un recours devant la cour d'appel de Paris.

Manquements à la réglementation relative aux offres publiques et aux recommandations d'investissement

Dans une décision du 31 décembre 2019, la Commission des sanctions a infligé à un émetteur une sanction pécuniaire de 150 000 euros pour manquement à l'obligation d'établir un prospectus ainsi qu'une sanction de 100 000 euros à une société spécialisée dans l'édition de périodiques économiques et la diffusion d'audiotels pour défaut d'information sur l'existence d'un conflit d'intérêts significatif. Elle a, en revanche, mis hors de cause le président d'une association d'actionnaires dont les adhérents lui avaient transmis des procurations pour l'exercice de leurs droits de vote au cours de l'assemblée générale de l'émetteur et à qui il était reproché de ne pas avoir déclaré le franchissement à la hausse, du fait de ces procurations, de plusieurs seuils de participation.

S'agissant de l'émetteur, il avait initié un projet d'offre publique d'échange (OPE) visant les titres d'une autre société, projet à l'égard duquel l'AMF avait émis une décision de non-conformité. Le même jour, l'émetteur a publié un communiqué invitant l'ensemble des actionnaires et porteurs d'obligations convertibles en actions de cette société à conclure avec lui des traités individuels d'apport. Il lui était reproché d'avoir, par ce biais, irrégulièrement poursuivi son projet d'OPE.

La Commission a d'abord estimé que certaines modalités de mise en œuvre de l'échange de titres présenté dans ce communiqué différaient de celles du projet d'OPE et que ce communiqué ne manifestait pas la persistance dans l'ouverture du projet d'OPE déclaré non conforme mais uniquement la poursuite de la possibilité de traités d'apport de gré à gré, annoncée publiquement dès l'origine. Elle a en conséquence écarté les deux griefs tirés de la violation des règles de fonctionnement et des principaux généraux encadrant les offres publiques.

Elle a, en revanche, considéré qu'en procédant, en rémunération des apports de titres, à cinq augmentations de capital par émission d'actions ensuite admises aux négociations sur Euronext, sans établir à cette occasion de prospectus soumis au visa préalable de l'AMF, l'émetteur avait manqué aux règles encadrant l'admission de titres aux négociations sur un marché réglementé.

S'agissant de la société d'édition, qui avait formulé des recommandations d'investissement concernant les titres de l'émetteur, la Commission a jugé qu'en s'abstenant d'y mentionner l'existence des liens commerciaux qui les unissaient, alors que ces liens étaient susceptibles de constituer un conflit d'intérêts significatif, la mise en cause avait manqué à ses obligations.

S'agissant enfin du président d'une association d'actionnaires, mis hors de cause, la Commission a estimé que si celui-ci avait choisi librement sa politique de vote, qui se reflétait dans des intentions de vote publiées sur son site internet, il résultait notamment de la formulation utilisée dans les procurations que les actionnaires mandants lui avaient donné « instruction spécifique » de voter dans le sens des intentions de vote précitées, ce que des attestations fournies lors de la séance confortaient.

Cette décision fait l'objet de recours principaux formés devant la cour d'appel de Paris par le président de l'AMF et par la société d'édition sanctionnée.

Les recours

Les décisions de la Commission des sanctions peuvent faire l'objet de recours par les personnes mises en cause et par le président de l'AMF (recours dit « principal ») dans un délai de deux mois à compter de leur notification. Le président de l'AMF peut également former un recours dit « incident », en réponse à celui exercé par une personne mise en cause, dans un délai de deux mois à compter de la notification de ce recours.

Les recours formés contre les décisions de la Commission des sanctions sont portés :

- devant le Conseil d'État pour les décisions prises à l'égard des professionnels soumis au contrôle de l'AMF (prestataires de services d'investissement, conseillers en investissements financiers, dépositaires, membres de marchés réglementés…) ou à l'égard de personnes placées sous leur autorité ou agissant pour leur compte ;

- devant la cour d'appel de Paris dans les autres cas.

Sur les 19 décisions statuant sur le prononcé de sanctions rendues en 2019 par la Commission des sanctions, 11 ont fait l'objet d'un recours par les personnes sanctionnées, 2 ont fait l'objet d'un recours incident et 1 a fait l'objet d'un recours principal du président de l'AMF.

Décisions rendues par le Conseil d'État

Au cours de l'année 2019, le Conseil d'État a rendu 6 décisions : 3 statuent au fond, 1 prend acte du désistement par un requérant et par le président de l'AMF de leurs recours et 2 statuent en matière de référé suspension. Dans ces deux derniers cas, le Conseil d'État a fait partiellement droit à la demande des requérants, en suspendant les deux décisions de la Commission des sanctions pour avoir prononcé dans chaque cas une sanction qui excédait un montant qu'il a déterminé.

Parmi les trois décisions statuant au fond, deux peuvent plus particulièrement être distinguées.

La Commission des sanctions avait, par décision anonymisée du 29 mai 2017, infligé une sanction pécuniaire de 100 000 euros, ainsi qu'une interdiction d'exercer, à un analyste financier pour des manquements à ses obligations professionnelles et pour la diffusion d'une fausse information. La Commission avait en revanche écarté le manquement d'initié notifié au mis en cause, concernant l'utilisation de 28 informations privilégiées relatives à des recommandations d'investissement émises par le bureau d'analyse qui l'employait et auxquelles il avait accès.

Saisi d'un recours principal du président de l'AMF, le Conseil d'État a, par arrêt du 30 janvier 2019, partiellement réformé la décision du 29 mai 2017 et porté la sanction à 200 000 euros.

Dans sa décision, le Conseil d'État a d'abord rappelé que les travaux de recherche en investissement ou analyses financières ne constituaient pas en principe une information privilégiée, dans la mesure où ces travaux ont été élaborés à partir de données publiques. Il a néanmoins admis que la réunion de certaines conditions puisse permettre la qualification d'information privilégiée, notamment si les travaux sont destinés à une publication prochaine, attendus par le marché, et révèlent, de la part de ces institutions, une recommandation concernant des instruments financiers émise pour la première fois ou modifiant celles précédemment émises.

Ces conditions étaient réunies en l'espèce puisque l'analyste avait eu connaissance de recommandations, émises pour la première fois ou modifiant celles précédemment émises, précises et non encore rendues publiques, dont il ne pouvait ignorer le moment de diffusion. De plus, le bureau d'analyse et de recherche qui l'employait était l'un des premiers services de recherche européens dont les publications sont normalement attendues par le marché et contribuent au processus de formation du cours des instruments financiers. Le Conseil d'État a donc considéré que le manquement était caractérisé.

Par décision du 6 novembre 2019, le Conseil d'État a ramené à 20 millions d'euros la sanction pécuniaire de 35 millions d'euros infligée le 25 juillet 2017 par la Commission des sanctions, réunie en formation plénière, à une société de gestion pour des manquements relatifs à l'existence de charges indues et injustifiées pour les porteurs, au dépassement des frais de gestion et à l'information mentionnée dans les rapports annuels des fonds.

Dans son arrêt, le Conseil d'État a d'abord écarté l'ensemble des moyens de procédure et de ceux tirés de la prescription partielle des faits soulevés par la société de gestion.

Le Conseil d'État a ensuite confirmé sur le fond l'analyse de la Commission des sanctions sur la caractérisation des manquements, à l'exclusion de celle relative au respect de l'égalité entre les porteurs. Il a considéré, en effet, que, pour chaque période considérée, un même taux a été appliqué à tous les porteurs du fonds et qu'en conséquence, il n'y a pas eu d'atteinte au principe d'égalité entre les porteurs. Le Conseil d'État a cependant constaté le caractère surabondant de ce moyen.

S'agissant du montant de la sanction pécuniaire, le Conseil d'État a relevé que la société de gestion aurait pu s'assurer le même niveau de rémunération sans méconnaître la réglementation relative aux chargées indues. Il a également retenu, comme l'avait fait la Commission, que la gestion mise en œuvre par la mise en cause avait permis d'atteindre la formule à l'échéance et que celle-ci avait rapidement tenu compte des conclusions de la mission de contrôle. La sanction a donc été ramenée à 20 millions d'euros.

Décisions rendues par la cour d'appel de Paris

Au cours de l'année 2019, le magistrat délégué par le Premier président de la cour d'appel de Paris a rendu trois ordonnances rejetant des demandes de suspension de l'exécution de décisions de la Commission des sanctions formées par des personnes sanctionnées. Il a rendu, en outre, une ordonnance prenant acte du désistement de la demande de sursis à exécution d'une décision de la Commission des sanctions qui avait elle-même rejeté une demande de sursis à statuer.

Par ailleurs, la cour d'appel a rendu un arrêt prenant acte du désistement d'un requérant de son recours contre la décision de la Commission ayant rejeté sa demande de sursis à statuer et un arrêt rejetant un recours formé contre la décision du président de l'AMF de notifier des griefs. Sur le fond, elle a rendu six arrêts dont un déclare un recours irrecevable, deux rejettent les recours, un annule partiellement la décision de la Commission et deux prononcent une réformation partielle.

Parmi ces décisions, trois peuvent être distinguées :

- Par un arrêt du 23 mai 2019, la cour d'appel de Paris a rejeté les recours formés par deux des quatre personnes sanctionnées par décision du 5 juillet 2018. Dans cette affaire, la Commission des sanctions avait notamment infligé des sanctions de 20 000 et 60 000 euros à deux actionnaires d'une société cotée pour des manquements à leurs obligations déclaratives en matière de franchissements de seuils de participation et, s'agissant du second, la diffusion d'une information trompeuse à l'occasion de sa déclaration de franchissement de seuil.
  Dans son arrêt, la cour d'appel a d'abord écarté le moyen tiré de l'irrecevabilité des observations de l'AMF soulevé par un requérant qui soutenait que si le président de l'AMF souhaitait développer des arguments allant à l'encontre du recours qui avait été formé, il lui appartenait d'exercer un recours incident. Elle a également jugé recevable le recours formé par ce même requérant, dont la déclaration ne contenait pas toutes les mentions prescrites à peine de nullité par le code de procédure civile. La cour a considéré que les termes de sa déclaration de recours traduisaient sans équivoque son souhait de contester la sanction et que les omissions avaient été régularisées, garantissant ainsi le droit à l'accès au juge. Elle a ensuite confirmé sur le fond l'analyse de la Commission et a rejeté le recours.

S'agissant du recours formé par le second actionnaire sanctionné, la cour d'appel a rejeté l'ensemble des moyens de procédure soulevés par ce dernier ainsi que sa demande en annulation de la décision, présentée hors délai. Elle a ensuite jugé que les trois éléments constitutifs du manquement de diffusion d'informations inexactes et trompeuses par le biais d'une déclaration de franchissement de seuil étaient caractérisés et rejeté son recours.
Un pourvoi est pendant devant la Cour de cassation.

- Dans le cadre de la procédure de sanction ouverte sur le fondement de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier le 28 septembre 2017 à son encontre, un émetteur dont les actions étaient négociées sur le compartiment C du marché réglementé d'Euronext Paris jusqu'au 26 février 2015, date à laquelle il a demandé la suspension de leur cotation, a saisi la cour d'appel de Paris d'un recours en annulation de la décision de refus implicite, née du silence du président de l'AMF, de retirer le premier grief qui lui avait notifié en raison de son absence de motivation.
Statuant pour la première fois sur la question de savoir si la notification de griefs était susceptible de recours au sens de l'article L. 621-30 du code monétaire et financier, la cour d'appel de Paris a considéré, par un arrêt du 20 juin 2019, qu'un tel recours était irrecevable en l'absence de recours contre la décision de la Commission des sanctions.
Cet arrêt fait l'objet d'un pourvoi devant la Cour de cassation.

- Par décision du 14 décembre 2018, la Commission des sanctions avait prononcé des sanctions pécuniaires comprises entre 20 000 et 800 000 euros à l'encontre de dix personnes physiques et une personne morale poursuivies pour manquements d'initié et mis hors de cause deux personnes. Saisie des recours formés par quatre personnes sanctionnées, la cour d'appel de Paris a, dans un arrêt du 19 décembre 2019, rejeté les moyens de procédure ainsi que, sur le fond, les autres moyens présentés à l'appui des quatre recours formés contre cette décision.
Sur le fond, la cour a retenu que l'information relative à la cession d'une participation majoritaire dans le capital d'une société spécialisée dans les soins à domicile et au projet d'offre publique subséquent présentait un caractère privilégié, reprenant en tous points le raisonnement de la Commission.
La cour d'appel a ensuite rappelé que la méthode probatoire du faisceau d'indices peut être utilisée pour caractériser la détention d'une information privilégiée mais aussi pour démontrer que la personne détenant une telle information savait, ou aurait dû savoir, que cette information était privilégiée de même que la recommandation faite à un tiers de réaliser une opération sur la base d'une telle information.
Par ailleurs, la cour a rappelé que la Commission des sanctions n'était pas tenue d'établir les circonstances précises dans lesquelles l'information était parvenue jusqu'à son utilisateur ni d'identifier l'origine de la détention de l'information privilégiée pour sanctionner un manquement d'initié. Faisant notamment application de la méthode du faisceau d'indices, la cour a caractérisé l'ensemble des manquements retenus par la Commission.
Enfin, la Cour a retenu que les montants de sanction prononcés par la Commission étaient tous proportionnés, au regard des critères d'individualisation de la sanction et de son caractère dissuasif, nécessaire à son efficacité.

Décisions rendues par la Cour de cassation

Au cours de l'année 2019, la Cour de cassation a rendu quatre décisions rejetant les pourvois formés par les personnes sanctionnées.

Parmi ces décisions, deux peuvent être distinguées qui mettent un terme à deux contentieux débutés en 2013 et 2014 portant sur des manquements d'initiés.

- Sa première décision du 27 mars 2019 concernait un arrêt de la cour d'appel de Paris du 14 janvier 2016, ayant rejeté le recours formé contre la décision de la Commission du 25 avril 2014 qui avait infligé des sanctions de 8 millions d'euros à deux sociétés pour avoir, l'une, transmis et l'autre, utilisé l'information privilégiée relative à l'existence de négociations en vue de la cession par un fonds de sa participation dans le capital d'une autre société.
  La Cour de cassation, qui a considéré que ne méritait d'être examiné que le moyen du pourvoi relatif à l'appréciation des sanctions pécuniaires, approuve la cour d'appel qui a pris en compte la gravité de la violation, par les sociétés sanctionnées, de leurs obligations absolues d'abstention et la gravité particulière des manquements retenus, appréciés eu égard à la personnalité de leurs auteurs, deux professionnels de la finance, et aux bénéfices réalisés, peu important que ceux-ci aient été réalisés au profit de tiers ; il s'agit, sur ce dernier point, d'une jurisprudence nouvelle.

- Dans une seconde décision du 2 octobre 2019, la Cour de cassation a rejeté le pourvoi formé par un initié auquel la Commission des sanctions avait infligé le 18 octobre 2013 une sanction de 14 millions d'euros pour avoir utilisé l'information privilégiée relative à un projet d'offre publique d'achat. Son recours contre cette décision avait été rejeté par la cour d'appel de Paris par arrêt du 28 septembre 2017.
  Dans son arrêt, la Cour de cassation a d'abord rejeté le moyen selon lequel les demandes d'information de l'AMF devaient nécessairement s'inscrire dans le cadre d'un accord de coopération internationale. Elle a estimé que les dispositions du code monétaire et financier ne régissaient pas les modalités de recueil d'informations reçues de l'étranger mais seulement celles de la transmission d'information à l'étranger et ne faisaient donc pas obstacle à ce que l'AMF utilise, pour les besoins d'une enquête dont elle a la responsabilité, des informations obtenues d'autorités étrangères en dehors de tout accord de coopération préalable.
  Par ailleurs, s'agissant de l'impartialité du rapporteur, la Cour de cassation a considéré que le fait de confier un supplément d'instruction au rapporteur chargé de l'instruction initiale qui avait déjà émis un avis sur la caractérisation des griefs n'était pas en soi contraire au principe d'impartialité. Elle a ajouté que la Commission avait, dans cette espèce, précisément défini la mission du rapporteur, que celle-ci était limitée à la recherche d'éléments exclusivement factuels et objectifs, et que le rapporteur en avait strictement respecté le cadre et les limites.
  Enfin, la Cour de cassation a rejeté les moyens tenant à la violation du principe de proportionnalité du fait du caractère confiscatoire de la sanction de 14 millions d'euros. Elle a, par ailleurs, rappelé les constatations de la cour d'appel de Paris tenant au montant de la plus-value, aux informations disponibles sur le patrimoine du mis en cause et à ses habitudes d'investissement.

Décision rendue par la Cour européenne des droits de l'homme (CEDH)

Le 6 juin 2019, la Cour européenne des droits de l'homme (CEDH) a rendu une décision intéressant une procédure de sanction de l'AMF.

Dans une décision du 20 décembre 2007, la Commission des sanctions avait infligé une sanction de 250 000 euros à un analyste financier pour des faits de manipulation de cours. Le recours exercé par l'intéressé contre cette décision avait été rejeté par la cour d'appel de Paris en 2008, de même que son pourvoi par la chambre commerciale de la Cour de cassation en 2009

En 2010, l'intéressé avait, pour les mêmes faits, qualifiés de délit d'entrave au fonctionnement régulier d'un marché, été condamné par le tribunal correctionnel de Paris à huit mois d'emprisonnement, peine réduite à trois mois par la cour d'appel de Paris en 2012 ; son pourvoi contre ce dernier arrêt avait été rejeté en 2014 par la chambre criminelle de la Cour de cassation.

Il avait alors saisi la CEDH, invoquant une violation du principe *non bis in idem* protégé par l'article 4 du protocole n° 7 de la Convention européenne de sauvegarde des droits de l'Homme.

Dans son arrêt, la Cour a rappelé que cet article interdit de poursuivre ou de juger une personne pour une seconde infraction lorsqu'elle a pour origine des faits identiques ou qui sont en substance les mêmes. Elle a ensuite indiqué qu'il appartenait à l'État défendeur d'établir de manière probante que les procédures administratives et pénales étaient unies par un lien matériel et temporel suffisamment étroit et qu'elles se combinaient de manière à être intégrées dans un tout cohérent, à défaut de quoi il y aurait violation de la Convention. La Cour a estimé en l'espèce qu'il n'existait pas de lien matériel suffisamment étroit entre les deux procédures et conclu que le requérant avait subi un préjudice disproportionné en raison des doubles poursuites et condamnations dont il avait fait l'objet pour les mêmes faits. Elle a en conséquence condamné à l'unanimité la France pour violation du principe *non bis in idem*.

Postérieurement aux condamnations de cette personne, la loi n° 2016-819 du 21 juin 2016 réformant le système de répression des abus de marché a mis fin au cumul des poursuites administratives et pénales dans ce domaine.

PRÉSENTATION DES COMPTES DE L'AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS POUR L'EXERCICE 2019

4

1 SITUATION FINANCIÈRE DE L' AUTORITÉ DES MARCHES FINANCIERS 111

2 COMPTE DE RÉSULTAT 115

3 BILAN ACTIF 120

4 BILAN PASSIF 121

Le cadre régissant la comptabilité de l'Autorité des marchés financiers (AMF) est fixé par les articles R. 621-10 et suivants du code monétaire et financier aux termes desquels :

- les comptes de l'AMF sont établis selon les règles du plan comptable général ;
- le compte financier est établi par l'agent comptable et soumis par le président au Collège qui entend l'agent comptable. Le compte financier est arrêté par le Collège et communiqué à la Cour des comptes par le président.

La tenue des comptes respecte les principes généraux de prudence, de régularité, de sincérité et d'image fidèle de la situation financière de l'établissement.

1 Situation financière de l'Autorité des marchés financiers

Les résultats de l'exercice 2019

Un résultat en perte pour la huitième année consécutive

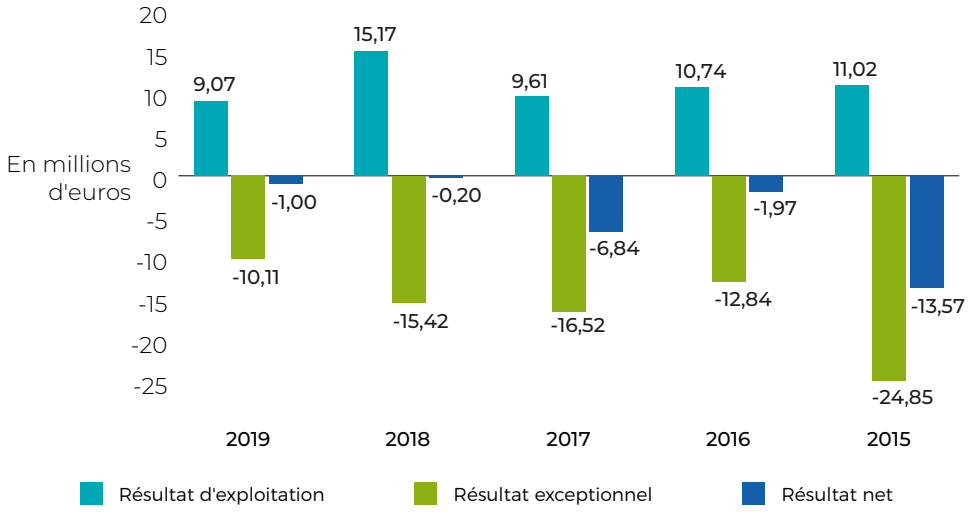
La perte de l'exercice s'établit à **- 0,99 million d'euros (-1,99 million dans le budget initial) après reversement de 9,89 millions au budget de l'État.** En comparaison avec 2018, le résultat présente une dégradation 0,8 million provenant essentiellement du caractère non récurrent de la reprise de provision pour indemnité de fin de carrière enregistrée en 2018 (2,2 millions).

Les contributions des assujettis ont atteint 113,79 millions (dont 6 millions de contributions volontaires) contre 116,07 millions en 2018, mais, en raison de la progression du plafond de recettes qui est passé de 94 à 96,5 millions d'euros, les ressources de l'Autorité ont progressé alors que les reversements à effectuer au budget de l'État diminuaient.

Les charges d'exploitation hors dotations aux amortissements et aux provisions s'établissent à 100,14 millions d'euros en progression de 1,7 % sur celles de 2018, alors que ces dotations, nettes des reprises atteignent 6,12 millions en hausse de 1,55 million sur celles de 2018. L'année a été marquée par la progression limitée des effectifs qui en moyenne ont atteint le plafond de 475 fixé par la loi de Finances pour les ETPT (effectifs en équivalent temps plein travaillé) de l'AMF (458 en moyenne 2018).

Le résultat d'exploitation (9,07 millions d'euros) et le résultat financier (0,05 million d'euros) ne couvrent pas le résultat exceptionnel (-10,11 millions d'euros) qui reflète, pour l'essentiel, le reversement au budget de l'État.

GRAPHIQUE 11.
L'évolution du résultat net entre 2015 et 2019 et sa composition



Une insuffisance d'autofinancement qui se traduit par un prélèvement sur le fonds de roulement

La capacité d'autofinancement, qui mesure l'excédent de ressources internes dégagé par l'activité de l'Autorité et qu'elle peut destiner à son autofinancement, s'élève à **5,35 millions d'euros en 2019**.

Les emplois liés aux acquisitions d'immobilisations incorporelles et corporelles s'élevant à un total net de 12,95 millions d'euros, le fonds de roulement subit un prélèvement qui, au total, atteint **7,58 millions d'euros**.

De ce fait, **le fonds de roulement qui était de 17,12 millions d'euros à fin 2018 est ramené à 9,54 millions d'euros à fin 2019**.

Les dettes et produits constatés d'avance étant supérieurs aux créances et charges constatées d'avances (en raison essentiellement du versement à faire au budget de l'État de l'excédent des contributions sur leur plafond), le besoin en fonds de roulement reste négatif et constitue une ressource de l'AMF (29,61 millions d'euros contre 36,71 millions fin 2018).

Au final, **malgré une forte réduction (-14,67 millions d'euros d'une fin d'année à l'autre) la trésorerie de l'AMF reste positive à 39,15 millions d'euros**.

Les perspectives budgétaires 2020

Dans le prolongement des exercices précédents, l'AMF doit faire face à des exigences accrues notamment en matière :

- de mise en œuvre des réglementations européennes ;
- de lutte contre le blanchiment et la cybercriminalité ;
- de finance durable et digitale, introduites par la loi PACTE ;
- de protection des systèmes d'information et de sécurité informatique nécessitant l'internalisation de certaines fonctions informatiques.

Plus précisément, l'AMF a élaboré ses priorités d'actions pour 2020 en prenant en compte les objectifs du plan stratégique 2018-2022. Ainsi, l'Autorité a défini cinq domaines prioritaires, pour lesquels elle s'est fixée des objectifs :

- l'attractivité des marchés financiers à la fois en matière de financement des entreprises et d'allocation de l'épargne ;
- le cadre réglementaire et la supervision de la gestion d'actifs avec l'objectif de soutenir une architecture plus claire et une plus grande convergence de la réglementation en Europe ;
- la poursuite de la préparation de l'après-Brexit, à la fois pour accompagner les acteurs et contribuer à définir les relations futures ;
- la transition vers une finance durable en contribuant à la définition d'un cadre qualitatif et lisible ;
- la compétitivité des places européennes dans le numérique.

En parallèle, l'AMF entend poursuivre sa transformation en matière de digitalisation de processus et d'exploitation des données afin de moderniser les méthodes de travail et dégager des gains de productivité.

Dans ce contexte, l'AMF a obtenu pour 2020 **un rehaussement des plafonds des contributions** et des effectifs respectivement portés de 96,5 à **99 millions d'euros** et de 475 à 485 ETPT inscrits dans la loi de Finances 2020.

Dans ce cadre, le budget 2020 arrêté en décembre avait retenu :

- un montant de **produits** bruts de **116,37 millions d'euros** comprenant :

  - des recettes contributives évaluées à 108,99 millions d'euros à la suite de la réforme des droits et contributions perçus par l'AMF ; les conséquences de la crise sanitaire sur les marchés financiers qui vont également affecter ces contributions restent encore difficiles à estimer mais elles devraient être surtout sensibles sur les recettes de 2021 ;
  - la contribution volontaire de 6 millions d'euros de l'Association française de la gestion financière (AFG) destinée au financement du projet informatique BIO3 ;
  - diverses recettes correspondant à des refacturations de charges pour 1,38 million d'euros ;

- un **reversement** au profit du budget général de l'État d'un montant de **9,99 millions d'euros** contre 9,89 millions d'euros en 2019 ;
- des charges d'exploitation en hausse de 3,52 millions d'euros permettant de répondre aux objectifs du plan stratégique 2018-2022.

- **Le résultat net attendu serait proche de -3,41 millions d'euros** contre -0,99 million d'euros en 2019.

- Le montant des investissements (1**4,99 millions d'euros**) progresserait de 2,07 millions d'euros principalement en raison de la hausse de 2,12 millions d'euros des investissements informatiques.

- Le prélèvement sur fonds de roulement s'élèverait à 12,89 millions d'euros et **le fonds de roulement deviendrait négatif**.

Schéma pluriannuel d'optimisation des dépenses

- En adéquation avec l'article 21 de la loi n° 2017-55 du 20 janvier 2017 sur les autorités administratives indépendantes (AAI) et autorités publiques indépendantes (API), l'AMF a initié et mis en œuvre des mesures de mutualisation de ses services avec les services d'autres API / AAI ou avec ceux d'un ministère.

- L'exécution d'un accord-cadre mutualisé pour des prestations d'agence de voyages dans le cadre d'un groupement de commandes inter AAI/API. Cet achat mutualisé permet d'obtenir des conditions tarifaires favorables et de bénéficier d'un effet de masse en cas vis-à-vis du prestataire en cas de difficultés d'exécution.

- Par ailleurs, l'AMF a renouvelé son adhésion à un contrat de fourniture de bases de données juridiques proposé par la Direction des achats de l'État (DAE). Ce dispositif permet à l'AMF de réaliser une importante économie de gestion et sur les coûts annuels.

- Dans cette perspective d'agrégation de ses besoins à des achats massifiés, l'AMF a par ailleurs poursuivi son recours aux centrales d'achats (UGAP) pour certains de ses besoins notamment concernant les prestations informatiques, d'entretien et de maintien des immeubles.

2 Compte de résultat

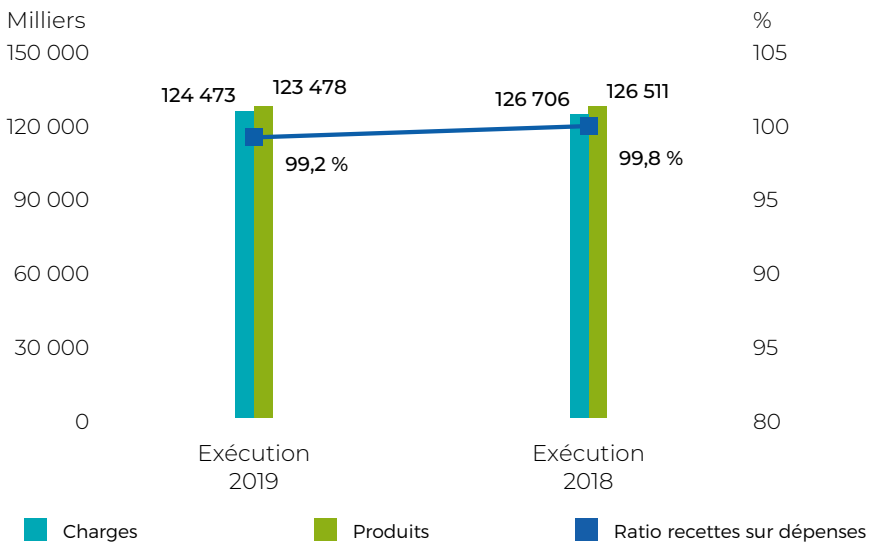
Le graphique ci-dessous présente l'évolution du taux de couverture des charges par les produits qui régresse de 0,6 point entre 2018 et 2019 conduisant à un résultat de **-0,99 million d'euros**.

Ce léger recul provient essentiellement de l'évolution des charges de personnel en lien avec la progression des effectifs (+13,4 ETP) et de la baisse des autres recettes notamment de refacturations et de gestion courante. La progression du plafond de recettes, passant de 94 à 96,5 millions d'euros, permet ainsi d'absorber partiellement ces éléments.

Sur l'exercice, le total des produits s'élève à 123,48 millions d'euros, celui des charges à 124,47 millions d'euros. Ainsi, les produits couvrent 99,2 % des charges.

Retraité de la charge exceptionnelle de 9,89 millions d'euros liée au plafonnement des recettes, le résultat 2019 serait excédentaire à hauteur 8,89 millions d'euros.

GRAPHIQUE 12.
Taux de couverture des charges par les produits



Les produits d'exploitation

Les produits de l'exercice 2019, en baisse de 2,4 %, s'élèvent à **123,48 millions d'euros**. Hors les recettes non encaissables (reprises de provisions), les produits s'élèvent à 115,39 millions d'euros soit une diminution de 2,5 % par rapport à 2018 (118,30 millions d'euros).

Les produits spécifiques (droits et contributions)

En baisse de 2,1 %, ces produits d'un total de 107,79 millions d'euros proviennent :

- pour 22,36 millions d'euros (18,42 millions d'euros en 2018) des contributions assises sur la capitalisation boursière en progression de 21,4 % ;
- pour 9,92 millions d'euros (20,02 millions d'euros en 2018), des droits et contributions dus à l'occasion de l'émission d'instruments financiers, de l'examen des offres publiques d'acquisition et des déclarations de franchissement de seuil en baisse de 50,4 % à la suite de la réforme des textes entrés en vigueur depuis le 1er janvier 2019 ;
- pour 9,77 millions d'euros (9,20 millions d'euros) des contributions assises sur l'exercice du service d'investissement : négociation pour compte propre en hausse de 6,2 % ;
- pour 63,98 millions d'euros dont 47,66 millions d'euros au titre du service de gestion (60,70 millions d'euros dont 43,13 millions d'euros au titre du service de gestion en 2018), des contributions assises sur les prestataires et les produits d'épargne en variation de +5,4 % ;
- pour 1,76 million d'euros (1,72 million d'euros en 2018) de la contribution due par les infrastructures de marché, assise sur le produit d'exploitation de l'année de référence, en hausse de 2,4 %.

La répartition des droits et contributions enregistrés en 2019 est la suivante :

- contributions sur les prestataires et produits d'épargne 68,42 % contre 63,52 % en 2018 ;
- contributions sur opérations financières 29,94 % contre 34,92 % en 2018 ;
- contributions versées par les infrastructures de marché 1,64 % contre 1,56 % en 2018.

Les contributions versées à titre volontaire

D'un montant de **6 millions d'euros**, cette contribution versée à titre volontaire en vertu de l'article L. 621-5-5 du code monétaire et financier et de la convention entre l'AFG et l'AMF pour 30 millions d'euros sur cinq ans. Elle contribue au financement du projet informatique BIO3 destiné à servir d'interface avec la place en matière de gestion d'actifs.

Cette contribution est versée en une seule fois au plus tard le 31 octobre de chaque année à compter du mois d'octobre 2018 jusqu'au mois d'octobre 2022.

Les autres produits

Le total de ces produits, d'un montant de 1,54 million d'euros (2,17 millions d'euros en 2018), concerne pour l'essentiel :

- les journées d'étude et de formation pour 0,68 million d'euros ;
- les frais de fonctionnement refacturés pour 0,38 million d'euros (convention FSMA/AMF) ;
- le personnel mis à disposition refacturé pour 0,18 million d'euros ;
- la facturation concernant la transmission des données relatives aux OPCVM pour 0,16 million d'euros ;
- l'annulation de charges à payer inemployées devenues sans objet pour 0,01 million d'euros ;
- les jugements et arrêts rendus au bénéfice de l'AMF pour 0,04 million d'euros ;
- les avoirs émis au bénéfice de l'AMF pour 0,04 million d'euros.

Les reprises de provisions

Elles s'élèvent à 8,09 millions d'euros et comprennent les reprises sur dépréciations des créances ainsi que les reprises sur provisions d'exploitation.

Les charges d'exploitation

En hausse de 2,8 % ces charges ont atteint 114,35 millions d'euros (111,28 millions d'euros en 2018). La variation provient principalement de l'augmentation des dotations aux provisions (+1,4 million d'euros), des rémunérations et charges de personnel (+1,18 million d'euros) et de la cotisation versée à l'ESMA (+0,37 million d'euros).

Les achats de marchandises et achats non stockés de matières et fournitures

D'un montant de 0,93 million d'euros (1,18 million d'euros en 2018), ils enregistrent une baisse de 21,5 % due à l'effet combiné d'une baisse des dépenses informatiques à la suite à la refonte en 2018 de l'environnement bureautique et d'une hausse des achats de mobiliers dans le cadre des travaux d'aménagement des locaux.

Les autres achats et charges externes

D'un montant de 33,63 millions d'euros (32,77 millions d'euros en 2018), ils restent contenus par rapport à 2018.

La sous-traitance générale

D'un montant de 0,22 million d'euros, ce poste enregistre une baisse de 3,3 %. Il retrace principalement les missions de contrôles délégués à l'ACPR et à la Banque de France.

Les locations (immobilières et mobilières) et charges locatives

D'un montant de 6,11 millions d'euros, ce poste reste stable en ne progressant que de 0,03 million d'euros (+0,4 %).

L'entretien, les réparations et la maintenance

D'un montant de 2,48 millions d'euros, la hausse est de 0,11 million d'euros (+4,6 %). Ce poste comprend essentiellement les coûts de maintenance des immeubles et des systèmes d'information. Sa progression provient de l'évolution des dépenses relatives au centre de support à la suite de la refonte de l'environnement bureautique et de la mise en place du télétravail.

La documentation, les colloques et les séminaires

Ils s'élèvent à 1,73 million d'euros. La baisse de 0,04 million d'euros (-2,3 %) concerne la documentation pour -0,03 million d'euros et les frais de colloques, séminaires et conférences pour -0,01 million d'euros.

Les rémunérations d'intermédiaires et honoraires

D'un montant de 1,61 million d'euros, la baisse de 0,19 million d'euros (-10,3 %) de ce poste correspond pour l'essentiel :

- à la baisse du personnel intérimaire pour 0,22 million d'euros corrélée aux besoins des directions et au recul des frais de traduction pour 0,14 million d'euros ;
- compensée en partie par la hausse des personnels détachés pour 0,17 million d'euros.

Divers

Ce poste qui englobe un ensemble de dépenses s'élève à 21,49 millions d'euros. La hausse de 0,94 million d'euros (4,6 %) de ce poste correspond pour l'essentiel :

- à la hausse pour 0,74 million d'euros des prestations extérieures informatique notamment sur la sécurisation des ressources critiques (+0,28 million d'euros), la transformation digitale (+0,08 million d'euros) et l'élaboration du nouveau plan stratégique des systèmes d'information 2020-2022 (+0,18 million d'euros);
- à la hausse pour 0,37 million d'euros sur la contribution versée à l'ESMA au titre de son fonctionnement et du projet de mutualisation IT européen;
- et à la baisse des autres postes divers pour 0,09 million d'euros notamment sur les petits travaux d'aménagements.

Les autres charges

Elles s'élèvent à 1,14 million d'euros (1,1 million d'euros en 2018). La baisse de 0,04 million d'euros (-3,7 %) comprennent pour l'essentiel :

- les annulations de titres de recettes des exercices antérieurs pour 0,47 million d'euros;
- des redevances pour concessions, brevets et licences d'outils informatiques pour 0,17 million d'euros;
- les subventions versées pour 0,32 million d'euros au Haut Comité juridique de place, à l'institut Europlace de finance et à l'ORIAS au titre des coûts d'initialisation de l'outil et de gestion nécessaires au recouvrement des contributions dues par les CIF et les CIP à l'AMF et dorénavant délégué à l'ORIAS;
- aux droits d'auteur et de reproduction et valeurs similaires pour 0,12 million d'euros;
- aux créances devenues irrécouvrables pour 0,04 million d'euros.

Les charges de personnel

Les rémunérations du personnel

Elles s'élèvent à 38,32 millions d'euros (37,46 millions d'euros en 2018), soit une augmentation de 0,86 million d'euros (+2,3 %). Celle-ci s'explique par :

- la mise en œuvre de la politique salariale décidée pour 2019 en termes d'augmentations individuelles et de rémunération variable, étant précisé qu'il n'y a pas eu d'augmentation générale ni de glissement vieillesse technicité (GVT);
- l'effectif moyen en équivalent temps plein (ETP) qui varie de 484 en 2018 à 497,4 en 2019 soit une progression de +13,4 ETP.

Charges sociales, de prévoyance, abondement et divers

D'un montant de 16,81 millions d'euros (16,49 millions d'euros en 2018), elles s'accroissent de 2 %. La hausse concerne pour l'essentiel les cotisations à l'URSSAF et aux différentes caisses de retraite (AGIRC-ARRCO et IRCANTEC), mais également les tickets restaurant et la mutuelle / prévoyance.

L'intéressement des salariés

Il s'établit à 1,95 million d'euros (2,15 millions d'euros en 2018), en baisse de 9,1 % par rapport à 2018 le taux de l'intéressement variant de 6,45 % en 2018 à **6,03 %** en 2019.

Les impôts, taxes et versements assimilés

Ce poste atteint un montant de 7,36 millions d'euros (7,34 millions d'euros en 2018). Il correspond pour l'essentiel à la taxe sur les salaires (4,97 millions d'euros), au versement de transport (1,07 million d'euros), à la participation de l'employeur à la formation professionnelle continue (0,37 million d'euros), à la taxe d'habitation (0,47 million d'euros).

Les dotations aux amortissements et aux provisions

Le montant de la dotation annuelle aux amortissements est de **4,29 millions d'euros** (immobilisations incorporelles pour 2,93 millions d'euros et immobilisations corporelles pour 1,36 million d'euros).

Le montant de la dotation aux provisions d'exploitation s'élève à 9,89 millions d'euros et concerne pour l'essentiel :

- la charge pour allocation chômage ;
- la charge de retraite 2019 dans le cadre des engagements de retraite et avantages similaires ;
- la provision relative aux litiges ;
- la provision concernant les travaux de remise en état en fin de bail de l'immeuble situé au 17, place de la Bourse 75082 Paris ;
- la provision relative au complément du reversement prévisionnel 2019 au budget général de l'Etat résultant des restes à recouvrer sur les créances relevant de l'article L. 621-5-3 du code monétaire et financier.

Les produits financiers

En baisse, ils se sont élevés à **0,05 million d'euros** (0,06 million d'euros en 2018) et résultent des intérêts du livret B avec un taux brut de 0,1 % (0,076 % en net).

Au 31 décembre 2019, les placements s'élèvent à 39,14 millions d'euros en livret B.

Les charges exceptionnelles

Le total de ces charges d'un montant de **10,12 millions d'euros** (15,42 millions d'euros en 2018) comprend :

- la charge exceptionnelle de 9,89 millions d'euros résultant de la mise en œuvre du plafonnement des taxes affectées aux opérateurs prévu par l'article 46 de la loi de Finances pour 2012 (plafond fixé à 96,5 millions d'euros pour l'AMF en 2019 contre 94 millions d'euros en 2018) ;
- la valeur nette comptable des immobilisations sorties de l'inventaire s'élève à 0,23 million d'euros.

3 Bilan actif

Les immobilisations incorporelles : 26,58 millions d'euros

Les investissements informatiques définitifs de l'exercice 2019 s'élèvent à 7,28 millions d'euros, dont 7,22 millions d'euros proviennent des avances et acomptes versés sur les projets du plan stratégique des systèmes d'information (notamment ICY et BIO3).

Les avances et acomptes versés en 2019 sur immobilisations incorporelles s'élèvent à 14,76 millions d'euros.

La valeur nette comptable des avances et acomptes sortis du bilan s'élève à 0,22 million d'euros.

Les immobilisations corporelles : 5,76 millions d'euros

D'un montant de 3,30 millions d'euros, les acquisitions d'immobilisations corporelles concernent pour l'essentiel, les travaux d'aménagement et d'agencement (2,31 millions d'euros), les matériels informatiques (0,92 million d'euros), dont 2,21 millions d'euros proviennent des avances et acomptes versés.

Les avances et acomptes versés en 2019 sur immobilisations corporelles s'élèvent à 0,96 million d'euros.

Le montant des immobilisations corporelles sorties du bilan s'élève à 0,38 million d'euros.

Les immobilisations financières : 0,03 million d'euros

Ce poste retrace les dépôts et cautionnements versés pour 0,03 million d'euros.

Les créances d'exploitation : 23,77 millions d'euros

Le poste clients et comptes rattachés se décompose comme suit :

- 2,03 millions d'euros de titres de recettes pris en charge dans les écritures de l'agent comptable dans le courant du mois de décembre 2019 et qui, de ce fait, n'ont pu être encaissés avant la clôture de l'exercice ;
- 2,68 millions d'euros de titres de recettes pris en charge en décembre 2019 concernant la contribution des CIF et CIP versée par l'ORIAS le 10 février 2020 ;
- 0,73 million d'euros de titres de recettes pris en charge en 2019, non soldés ;
- 0,33 million d'euros de titres de recettes antérieurs à 2019, non soldés ;
- 18 millions d'euros représentant le solde, après l'encaissement des 6 millions d'euros le 31 octobre 2019, de la créance détenue sur l'AFG dans le cadre de la convention signée entre l'AMF et l'AFG le 29 mars 2018.

Les créances diverses : 0,02 million d'euros

Ce poste comprend la valeur des chèques déjeuner, les avances sur salaires et les ordres de reversements.

Les disponibilités : 39,15 millions d'euros

Ce poste regroupe le compte livret B (39,14 millions d'euros) mais également les comptes bancaires et la caisse pour un total de 0,01 million d'euros.

Les charges constatées d'avance : 0,51 million d'euros

Ce poste regroupe l'ensemble des assurances et contrats de maintenance à cheval sur plusieurs exercices.

4 Bilan passif

Les réserves

Le résultat net comptable de l'exercice 2019 de -0,99 million d'euros est affecté aux réserves de l'établissement.

- Réserves avant affectation : 27,24 millions d'euros
- Résultat net comptable : - 0,99 million d'euros
- Réserves après affectation : 26,25 millions d'euros

Après affectation du résultat, les réserves s'établissent à 26,25 millions d'euros.

Les provisions pour risques et charges : 15,66 millions d'euros

Les provisions pour risques s'élèvent à 3,16 millions d'euros.

Les provisions pour charges d'un montant de 12,50 millions d'euros concernent essentiellement :

- les engagements de retraites et avantages similaires ;
- la charge pour allocation chômage ;
- l'abondement au titre de l'intéressement 2019 ;
- les travaux de remise en état en fin de bail de l'immeuble situé 17 place de la Bourse à Paris ;
- le complément prévisionnel 2019 résultant des restes à recouvrer sur les créances relevant de l'article L. 621-5-3 du code monétaire et financier.

Les dettes d'exploitation : 29,82 millions d'euros

Dettes fournisseurs et comptes rattachés : ce poste correspond aux factures non parvenues à l'AMF à la date de clôture de l'exercice pour un montant total de 5,73 millions d'euros et pour 2,63 millions d'euros aux factures en cours de règlement à la date de clôture de l'exercice.

Ce poste comprend aussi la charge exceptionnelle d'un montant de 9,89 millions d'euros résultant du plafonnement des recettes à 96,5 millions d'euros pour 2019.

Dettes fiscales et sociales : ce poste, d'un montant de 11,58 millions d'euros, comprend la dette provisionnée pour congés à payer (5,21 millions d'euros, charges comprises), l'intéressement (2,63 millions d'euros, charges comprises), la part de la rémunération variable (2,68 millions d'euros, charges comprises) et les sommes dues aux différents organismes sociaux (1,06 million d'euros).

Les dettes sur immobilisations : 4,18 millions d'euros

Elles correspondent aux factures des fournisseurs d'immobilisations non parvenues à la date de clôture de l'exercice pour 2,45 millions d'euros et, pour 1,73 million d'euros, aux factures en cours de règlement à la date de clôture de l'exercice.

Les autres dettes : 1,91 million d'euros

Ce poste comprend principalement les comptes d'attente pour 1,23 million d'euros.

Produits constatés d'avance : 18 millions d'euros

Ce poste correspond à l'intégralité des contributions volontaires restant à percevoir d'ici 2022 dans le cadre de la convention signée entre l'AFG et l'AMF le 29 mars 2018.

Chaque année, il est prévu d'encaisser 6 millions d'euros avant le 31 octobre de chaque année

TABLEAU 13.
Bilan de l'AMF au 31 décembre 2019

	ACTIF	EXERCICE 2019 Brut	EXERCICE 2019 Amortissements provisions	EXERCICE 2019 Net	EXERCICE 2018 Net
ACTIF IMMOBILISÉ	**IMMOBILISATIONS INCORPORELLES**	**45 861 707**	**19 277 876**	**26 583 831**	**18 705 580**
	Brevets, licences, logiciels	34 051 132	19 277 876	14 773 256	10 425 586
	Avances et acomptes	11 810 575	-	11 810 575	8 279 994
	IMMOBILISATIONS CORPORELLES	**21 042 101**	**15 284 740**	**5 757 361**	**5 211 396**
	Installations techniques, matériel et outillage industriels	540 792	540 792	-	11 656
	Autres	20 374 644	14 743 948	5 630 696	3 742 016
	Avances et acomptes	126 665	-	126 665	1 457 723
	IMMOBILISATIONS FINANCIÈRES	**26 286**	**-**	**26 286**	**26 286**
	Autres	26 286	-	26 286	26 286
	TOTAL 1	**66 930 094**	**34 562 616**	**32 367 478**	**23 943 262**
ACTIF CIRCULANT	**CRÉANCES**				
	Créances clients et comptes rattachés	23 849 193	76 401	23 772 792	28 680 668
	Autres	18 027	-	18 027	42 120
	VALEURS MOBILIÈRES DE PLACEMENT				
	Autres titres				
	DISPONIBILITÉS	**39 149 266**	**-**	**39 149 266**	**53 823 200**
	TOTAL 2	**63 016 486**	**76 401**	**62 940 085**	**82 545 987**
	CHARGES CONSTATÉES D'AVANCE (TOTAL 3)	**510 415**	**-**	**510 415**	**1 926 639**
	TOTAL GÉNÉRAL (1+2+3)	**130 456 995**	**34 639 017**	**95 817 978**	**108 415 888**

	PASSIF	EXERCICE 2019 Avant affection	EXERCICE 2018 Avant affection
CAPITAUX PROPRES	RÉSERVES	27 242 435	27 437 778
	RÉSULTATS DE L'EXERCICE	-994 953	-195 343
	TOTAL 1	**26 247 482**	**27 242 435**
PROVISIONS	PROVISIONS POUR RISQUES	3 161 277	3 766 546
	PROVISIONS POUR CHARGES	12 500 141	10 052 249
	TOTAL 2	**15 661 419**	**13 818 795**
DETTES	DETTES FOURNISSEURS ET COMPTES RATTACHÉS	18 245 377	24 341 894
	DETTES FISCALES ET SOCIALES	11 576 537	12 397 756
	DETTES SUR IMMOBILISATIONS ET COMPTES RATTACHÉS	4 178 361	5 382 629
	AUTRES DETTES	1 908 803	1 232 379
	TOTAL 3	**35 909 077**	**43 354 658**
	PRODUITS CONSTATÉS D'AVANCE (TOTAL 4)	**18 000 000**	**24 000 000**
	TOTAL GÉNÉRAL (1+2+3+4)	**95 817 978**	**108 415 888**

TABLEAU 14.
Compte de résultat de l'AMF au 31 décembre 2019

COMPTE DE RÉSULTAT	EXERCICE 2019	EXERCICE 2018
PRODUITS D'EXPLOITATION		
Produits spécifiques (contributions) :	**107 790 566**	**110 067 207**
Contributions sur opérations et informations financières	32 277 720	38 439 178
Contributions sur les prestataires et les produits d'épargne	73 750 130	69 906 619
Contributions sur infrastructures de marché	1 762 715	1 721 410
Contributions versées à titre volontaire	**6 000 000**	**6 000 000**
Autres produits (journées d'études et colloques, bases de données, locations diverses...)	**1 542 177**	**2 170 322**
Reprise sur amortissements et provisions	**8 085 932**	**8 215 681**
TOTAL I	123 418 675	126 453 210
CHARGES D'EXPLOITATION		
Achats non stockés de matières et fournitures	**926 372**	**1 179 546**
Autres charges externes, dont :	**33 626 225**	**32 769 601**
Sous-traitance générale	218 684	211 768
Locations (immobilières et mobilières), charges locatives	6 105 265	6 078 483
Entretien et réparations, maintenance	2 475 057	2 366 030
Documentation, colloques et séminaires	1 725 314	1 766 469
Rémunérations d'intermédiaires et honoraires, personnel extérieur à l'entreprise	1 613 834	1 800 097
Divers (assurances, missions et réceptions, frais postaux et de télécommunications, divers...)	21 488 070	20 546 755
Autres charges	**1 141 334**	**1 100 892**
Impôts, taxes et versements assimilés	**7 360 029**	**7 342 624**
Rémunérations du personnel	**38 324 803**	**37 462 035**
Charges sociales, de prévoyance, abondement et divers	**16 812 564**	**16 490 725**
Intéressement des salariés	**1 951 086**	**2 145 765**
Dotations aux amortissements et aux provisions	**14 207 894**	**12 790 430**
TOTAL II	114 350 308	111 281 618
RÉSULTAT D'EXPLOITATION (I+II)	9 068 367	15 171 592
PRODUITS FINANCIERS (III)	52 465	57 891
Revenus de valeurs mobilières de placement, produits nets sur cessions de valeurs mobilières de placement	52 465	57 891
CHARGES FINANCIÈRES (IV)	1 939	1 558
RÉSULTAT FINANCIER (III+IV)	50 525	56 332
RÉSULTAT COURANT (I+II+III+IV)	9 118 892	15 227 924
PRODUITS EXCEPTIONNELS (V)	6 500	–
Sur opérations de gestion	–	–
Sur opérations en capital	6 500	–
CHARGES EXCEPTIONNELLES (VI)	10 120 345	15 423 267
Sur opérations de gestion	9 889 028	14 991 841
Sur opérations en capital	231 317	431 426
RÉSULTAT EXCEPTIONNEL (V+VI)	-10 113 845	- 15 423 267
TOTAL DES PRODUITS (I+III+V)	123 477 640	126 511 101
TOTAL DES CHARGES (II+IV+VI)	124 472 592	126 706 444
DÉFICIT (-) OU EXCÉDENT	-994 953	- 195 343

AUTORITÉ
DES MARCHÉS FINANCIERS
AMF

17, place de la Bourse – 75082 Paris Cedex 02
Tél. : +33 (0)1 52 45 60 00
www.amf-france.org

ISBN : 979-10-91964-79-1 – Conception graphique et réalisation : All Contents - Accompagnement éditorial : Edit360 -
Crédits photos : Franck Dunouau - Assemblée nationale - iStockphotos