RAPPORT ANNUEL 2018

AUTORITÉ
DES MARCHÉS FINANCIERS

AMF

AVERTISSEMENT

Le présent rapport annuel couvre l'année 2018
et les premiers mois de 2019.
Il a été réalisé par les services de l'AMF et achevé
d'être rédigé le 2 avril 2019.

Rapport au président de la République et au Parlement **2018**

SOMMAIRE

1

Avant-propos 3
L'AMF en bref 6
Le Collège de l'AMF 7
La Commission des sanctions de l'AMF 8
Les directions de l'AMF 9
Les relations de l'AMF avec le Parlement 10
L'AMF : un régulateur ancré à l'international 11

2

LES ENJEUX 12

3

FAITS MARQUANTS ET CHIFFRES CLÉS 20

4

LA PRÉSENTATION DES COMPTES DE L'AMF 82

5

LES PRIORITÉS D'ACTION 2019 96

Avant-propos

Mise en œuvre effective de nouvelles réglementation européennes très structurantes – en particulier la directive MIF 2 –, préparation de la sortie du Royaume-Uni de l'Union européenne, finalisation avant la fin de la mandature européenne de projets sensés donner de la consistance à l'Union des marchés de capitaux, préparation et discussion au Parlement de la loi PACTE… les marchés financiers – et l'Autorité des marchés financiers – ont connu en 2018 et, en ce début d'année 2019, une actualité institutionnelle intense.

En termes de performance et de contribution au financement de l'économie, les marchés financiers, qui avaient débuté l'année 2018 sur une note favorable se sont retournés au dernier trimestre sans se redresser complètement au premier trimestre 2019. Au total, c'est bien la déception et l'inquiétude qui dominent.

Après les résultats encourageants de 2017 et malgré des profits exceptionnellement élevés des entreprises en 2018, les marchés ont été affectés par des incertitudes concernant la croissance mondiale qui, au-delà d'un retournement classique du cycle économique, apparaît menacée par l'épuisement des effets de la réforme fiscale américaine, les tensions commerciales et les risques géopolitiques ; les volte-face récentes des politiques monétaires ont partiellement apaisé ces craintes mais conforté le sentiment d'inquiétude.

C'est surtout au cours des derniers mois de 2018 que les replis des marchés, parfois brutaux, se sont produits, et partout les indices ont conclu l'année 2018 en affichant une baisse, plus ou moins marquée, jusqu'à des valeurs qui n'avaient plus été atteintes depuis une dizaine d'années. Sans vraiment refléter les résultats des entreprises, les marchés d'actions ont ainsi cédé du terrain : même si son plongeon est moitié moindre que le Dax allemand, le CAC 40, dividendes réinvestis, a baissé de 8 % sur l'année (avec -13,6 % sur le dernier trimestre). Dans le même sens, les marchés obligataires auront été en repli, avec une amplification en fin d'année et au premier trimestre pour les émetteurs non « *investment grade* » alors que les meilleures signatures, en particulier gouvernementales, jouaient leur rôle traditionnel de valeur refuge. Dans le même esprit l'or attire à nouveau et ce sont les dépôts à vue qui ont enregistré la collecte la plus significative : près de 500 milliards d'euros pour la zone euro, avec près de 90 milliards pour la France. Fin 2018, les ménages français détiennent 450 milliards d'euros sur leurs seuls comptes courants, un chiffre record.

De fait, partout les introductions en bourse ont été décevantes, voire en net repli. Si à Paris elles sont plus nombreuses qu'en 2017 (34 contre 28), elles concernent des valeurs de plus petite taille et ont collecté moins de capitaux nouveaux (1,1 milliard d'euros contre 2 en 2017). De même, les émissions de titres de capital sont en recul, avec seulement 2 milliards levés (au lieu de 14 en 2017). De nouveau, c'est donc par la dette de marché et, surtout, la dette bancaire que les sociétés non financières ont financé leurs besoins : la dette des entreprises françaises dépasse 1 600 milliards d'euros, soit 75 % du produit intérieur brut (au lieu de 57 % il y a dix ans). Ce niveau d'endettement interpelle, et fut-il lié aux taux bas, n'en constitue pas moins un facteur de fragilité. Le début de 2019 n'a pas inversé cette tendance, au contraire, les introductions en bourse du premier trimestre à Paris sont anecdotiques et sont l'objet de petites sociétés étrangères ; le même phénomène est constaté sur les autres places.

De ce point de vue, le projet de loi relatif à la croissance et à la transformation des entreprises (loi PACTE) tel qu'il a été proposé par le Gouvernement, et enrichi par le Parlement, est opportun dans son calendrier et son contenu dans la mesure où il favorise l'épargne longue – épargne d'entreprise et épargne retraite –, simplifie l'accès des entreprises aux marchés et renforce l'attractivité de la place de Paris.

C'est, bien sûr, l'actualité européenne qui a marqué l'année 2018 dans le domaine des marchés financiers. Avec d'abord le Brexit et une perspective d'une sortie sans accord qui s'est progressivement renforcée. Cela a imposé une préparation spécifique aux institutions financières, accompagnées en cela par leurs superviseurs, et à leurs clients ainsi qu'aux régulateurs soucieux d'intervenir, tant au niveau national qu'au niveau européen, pour faciliter la transition.

Globalement, le secteur financier est raisonnablement préparé à une telle rupture ; les relocalisations d'activité ont commencé ou sont prêtes à être activées, les contrats ont été transférés ou sont prêts à l'être, des équivalences temporaires ont été accordées aux infrastructures de marché britanniques les plus sensibles.

S'agissant de la place de Paris, une vingtaine de sociétés de gestion se sont installées ou ont renforcé le périmètre de leur agrément dans la perspective du Brexit, une vingtaine d'entreprises d'investissement ont fait de même et développent des plateformes de négociation ; le groupe LCH a relocalisé à Paris l'ensemble de son activité de compensation centrale des opérations de *repo* en euros. La vocation de Paris à redevenir une place financière majeure avec un accent particulier pour les opérations de marché est ainsi confirmée.

Par-delà ses conséquences immédiates, il est clair que le Brexit, avec la sortie du périmètre de l'Union de son principal centre financier, interpelle en profondeur l'Europe sur son projet en matière d'Union des marchés de capitaux.

Que faudrait-il pour avoir une véritable Union de marchés de capitaux ? D'abord et avant tout un socle de fondamentaux : un référentiel comptable commun, qu'ont partiellement réalisé les IFRS mais qui fait fuir les PME et les ETI ; un droit de la faillite commun, qui est au point mort ; une politique cohérente vis-à-vis des pays tiers, et de ce point de vue les mises en place de régimes nationaux qui se sont développés dans la perspective du Brexit montrent qu'on en est encore loin ; enfin, un *corpus* de règles commun et une supervision unique : or, si le premier a incontestablement progressé, l'absence de convergence de sa mise en œuvre est patente. Et de ce point de vue, la fin du mandat européen aura été décevante.

La revue des autorités européennes de supervision, les ESA, envisagée pour rendre la supervision plus homogène et plus efficace et tendre vers l'unicité de la supervision, ce qui aurait considérablement renforcé la voix de l'Europe vis-à-vis des pays tiers, n'est au final qu'un texte appauvri, aux ambitions bien trop limitées ; des postures souvent trop exclusivement nationales ont largement vidé de son ambition liminaire la réforme envisagée, et souhaitable.

De même, dans le processus de revue du règlement européen sur les infrastructures de marché (EMIR) les appréhensions envers un modèle européen plus intégré l'ont, là aussi, emporté, repoussant l'objectif de convergence qui aurait permis l'égalité de traitement des acteurs de l'Union et la robustesse d'ensemble de la régulation.

Au final, les initiatives législatives européennes n'auront que peu fait progresser l'Union des marchés de capitaux et, pour l'AMF qui s'est voulue force de propositions et de mouvement en ce sens, c'est une déception importante. Ces sujets devront être repris post-Brexit dans le cadre de la nouvelle mandature européenne, car la libre prestation de services financiers ne pourra perdurer sans convergence de leur supervision.

D'ici là, bien d'autres sujets mobilisent et mobiliseront l'AMF en 2019.

D'abord, bien sûr, la surveillance d'un secteur financier qui aura, quelle que soit l'issue du Brexit, changé de dimension ; la plupart des institutions, souvent des acteurs mondiaux de premier plan, qui ont relocalisé une partie de leurs activités à Paris vont les développer. L'AMF doit adapter ses moyens pour accompagner cette évolution. Ce secteur financier va également devoir pleinement intégrer des réformes en cours : le renforcement des droits des actionnaires,

la réforme des prospectus, la nouvelle réglementation des fonds monétaires, la transparence des opérations de financement sur titres (réglementation qui améliorera nos moyens de surveillance des prêts et emprunts de titres dont on sait qu'ils pouvaient permettre l'évitement fiscal et nourrir les ventes de titres à découvert). Parallèlement, l'AMF mettra en œuvre les mesures de « désurtransposition » qui ont été identifiées et pénalisent la place financière.

La mise en place des multiples dispositions de la loi PACTE qui concernent l'AMF va naturellement mobiliser l'Autorité. En particulier, après avoir intensément participé à la genèse du nouveau cadre légal de régulation des actifs numériques, l'AMF intègre désormais dans ses missions la mise en œuvre du régime français des offres de jetons (ICO), via le visa optionnel, et de celui des prestataires de services sur actifs numériques. Avec la loi PACTE, la France a signifié sa volonté d'être en pointe dans l'accompagnement de la digitalisation de la finance et il est clair qu'il ne s'agit que d'une étape tant le domaine de la « tokenisation » des titres financiers traditionnels apparait prometteur.

L'AMF voit également son rôle renforcé dans le domaine de la finance durable. La loi PACTE lui donne ainsi la mission de veiller à la qualité de l'information fournie par les sociétés de gestion sur leur stratégie en la matière. C'est un engagement fort pour l'AMF, qui vient de diffuser un guide sur la compensation de l'empreinte carbone par les organismes de placement collectif et qui publiera cette année ses rapports sur l'investissement socialement responsable dans la gestion collective (rapport ISR) et sur les informations en matière sociale, sociétale et environnementale publiées par les sociétés cotées sur un marché réglementé (rapport RSE). Le régulateur peut jouer un rôle important pour encourager et accélérer les transformations de l'industrie financière, sensibiliser les acteurs pour faire progresser les bonnes pratiques et assurer le financement de la transition énergétique. Au-delà, le développement d'une finance durable crédible est une opportunité exceptionnelle de réconcilier la finance avec le plus grand nombre.

Dans un tel contexte, avec des axes de travail aussi structurants, l'AMF va rester à l'écoute des émetteurs, des épargnants et de l'industrie financière ; elle doit accélérer sa transformation digitale, renforcer sa communication, absorber ses nouvelles compétences, poursuivre sa lutte contre les « arnaques » et son action en faveur de l'éducation financière, développer ses contrôles et donc conforter ses expertises et accroître ses moyens humains. Il n'est pas de bonne régulation sans capacité d'agir.

Robert OPHÈLE
Président de l'Autorité des marchés financiers

1 L'AMF en bref

L'Autorité des marchés financiers (AMF) régule la place financière française, ses acteurs et les produits d'épargne 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 : réguler, informer et protéger

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

- à la protection de l'épargne investie dans les produits financiers,
- à l'information des investisseurs,
- au bon fonctionnement des marchés financiers.

Son domaine d'intervention

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

- les marchés financiers et leurs infrastructures,
- les sociétés émettrices de titres cotés,
- les intermédiaires financiers autorisés à fournir des services d'investissement ou des conseils en investissements financiers (établissements de crédit autorisés à fournir des services d'investissement, entreprises d'investissement, sociétés de gestion de portefeuille, conseillers en investissements financiers),
- les produits d'épargne collective investie dans des instruments financiers.

Ses pouvoirs et ses compétences

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

- édicte des règles dans son règlement général qu'elle complète avec des instructions et des recommandations,
- autorise les acteurs, vise les documents d'information sur les opérations financières et agrée les produits d'épargne collective,
- surveille les acteurs et les produits d'épargne soumis à son contrôle,
- mène des enquêtes et des contrôles,
- dispose d'un pouvoir de sanction,
- informe les épargnants et leur propose un dispositif de médiation.

Son fonctionnement

L'Autorité des marchés financiers comprend un Collège et une Commission des sanctions habilitée à prononcer des sanctions disciplinaires et pécuniaires. Elle dispose également de cinq 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.

Elle s'appuie sur l'expertise d'environ 470 collaborateurs et perçoit le produit des droits et contributions versés par les acteurs soumis à son contrôle. L'AMF agit en coordination avec les autres autorités françaises de régulation, du secteur de la banque et de l'assurance, notamment, et coopère activement avec ses homologues européens et étrangers. Elle consulte régulièrement professionnels, épargnants et universitaires afin de faire évoluer la réglementation financière.

2 Le Collège de l'Autorité des marchés financiers

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, agréments des sociétés de gestion et des produits d'épargne collective, visas, etc.), examine les rapports de contrôle et d'enquête. 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) et valide les accords 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 :

Indicateur de présence aux séances du Collège tenues en 2018 (en %)

Robert Ophèle	100 %
Jean-Claude Hassan	91,66 %
Claude Nocquet	100 %
Michel Camoin	91,66 %
Denis Beau	91,66 %
Patrick de Cambourg	75 %
Bernard Coupez	95,83 %
Thierry Philipponnat	87,50 %
Christian de Boissieu	87,50 %
Helman le Pas de Sécheval	87,50 %
Jean-Pierre Hellebuyck	83,33 %
Jean-Claude Hanus	95,83 %
Christian Schricke	79.17 %
Sophie Langlois	87,50 %
Muriel Faure	100 %
Sylvie Lucot	95,83 %

Le taux moyen global annuel de présence aux séances du Collège est de 90 %.

Le représentant de la directrice générale du Trésor siège au Collège sans voie délibérative.

Au cours de l'année 2018, le Collège s'est réuni 24 fois en formation plénière et ses trois commissions spécialisées se sont réunies 10 fois.

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

3 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 du 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 dans la motivation de ses décisions la réglementation financière et, depuis le début de 2019, en diffusant un communiqué lors de la publication de ses décisions.
La composition de la Commission des sanctions fixée par arrêté du 17 janvier 2019 est la suivante :

La Commission des sanctions ne s'est pas réunie dans sa composition plénière. La première section s'est réunie 9 fois et la seconde 10 fois.

1. Marie-Hélène Tric, 1
désignée par le Premier président de la Cour de cassation, présidente de la Commission des sanctions et de sa première section

2. Jean Gaeremynck, 2
désigné par le vice-président du Conseil d'État, président de la seconde section

3. Edwige Belliard, 1
désignée par le vice-président du Conseil d'État

4. Didier Guérin, 2
désigné par le Premier président de la Cour de cassation

5. Bruno Gizard, 1
désigné par le ministre des Finances et des Comptes publics

6. Sophie Schiller, 2
désignée par le ministre des Finances et des Comptes publics

7. Christophe Lepitre, 2
désigné par le ministre des Finances et des Comptes publics

8. Anne Le Lorier, 1
désignée par le ministre de l'Économie et des Finances

9. Sandrine Elbaz-Rousso, 2
désignée par le ministre de l'Économie et des Finances

10. Bernard Field, 1
désigné par le ministre des Finances et des Comptes publics

11. Ute Meyenberg, 1
désignée par le ministre de l'Économie et des Finances

12. Lucien Millou, 2
désigné par le ministre de l'Économie et des Finances

1 **Première section**
2 **Deuxième section**

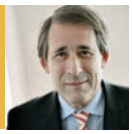
Indicateur de présence aux séances de la Commission des sanctions tenues en 2018 (en %)

Marie-Hélène Tric	100 %
Jean Gaeremynck	100 %
Edwige Belliard	100 %
Didier Guérin	90 %
Bernard Field	100 %
Anne-José Fulgeras	50 %
Bruno Gizard	100 %
Patricia Lazard Kodyra	100 %
Christophe Lepitre	100 %
Sophie Schiller	78 %
Lucien Millou	100 %
Miriasi Thouch	100 %

Le taux moyen global annuel de présence aux séances de la Commission des sanctions est de 93 %.

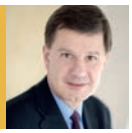
4 Les directions de l'AMF

Président
Robert Ophèle*



Médiateur
Marielle Cohen-Branche

Secrétaire général
Benoît de Juvigny*



- **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*

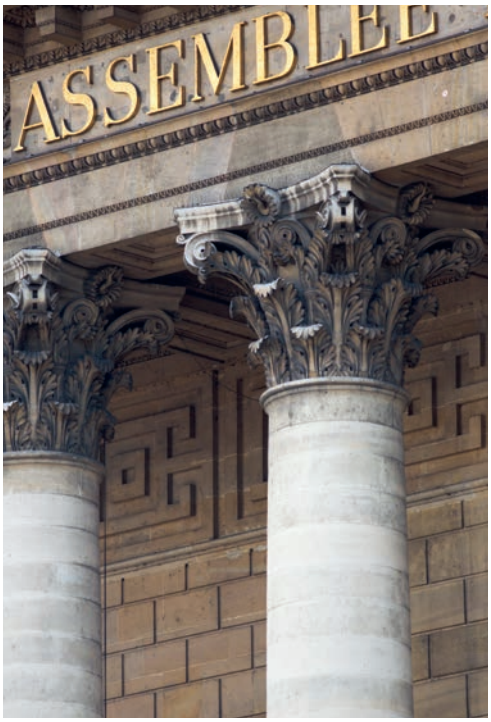
- **Instruction et contentieux des sanctions**
  Maxence Delorme

* Membres du Comité executif (COMEX) de l'AMF

5 Les relations de l'AMF avec le Parlement

De manière générale, l'AMF entretient des relations régulières avec les parlementaires ; elle rend compte de son action et partage son expertise et sa vision en matière de réglementation et de pratiques financières.

Cette année encore, l'AMF a été auditionnée à plusieurs reprises par le Parlement (près d'une quinzaine d'auditions). Outre la présentation du Rapport annuel 2017 par le président devant les Commissions des finances de l'Assemblée nationale et du Sénat, l'AMF a été auditionnée sur des sujets d'actualité ou dans le cadre de projets de texte. Ainsi le président a été interrogé par les rapporteurs des commissions spéciales constituées dans les deux chambres sur l'impact du projet de loi « Pacte » pour l'AMF. L'AMF a été sollicitée pour le projet loi de finances pour 2019 dans son volet budgétaire la concernant (plafond des recettes et plafonds des emplois) et sur le projet de loi relatif à la lutte contre la fraude, notamment dans le cadre de la création d'un dispositif d'autorisation d'accès aux données de connexion pour ses enquêteurs avec l'intervention d'un contrôleur des demandes de ces données de connexion.



Le président et le secrétaire général ont, en outre, été auditionnés à de nombreuses reprises au rythme des missions d'information ou des sujets d'actualité. Les questions européennes, le Brexit notamment et ses conséquences sur la régulation financière et les services financiers et la réforme des autorités européennes de surveillance sont des thèmes pour lesquels le président et le secrétaire général de l'AMF sont intervenus.

L'usage de nouvelles technologies dans le domaine de la finance est l'autre thème qui a donné lieu à plusieurs auditions de l'AMF. Ainsi, après une intervention à l'Assemblée nationale autour du « Grand rendez-vous de l'investissement productif », le président est intervenu dans le cadre de la mission d'information sur les monnaies virtuelles constituée par la Commission des finances de l'Assemblée nationale. Il a également été auditionné par la Commission des finances du Sénat sur les nouveaux usages de la *blockchain* dans le cadre d'une table-ronde avec des acteurs de la place. Le secrétaire général, quant à lui, a été auditionné dans le cadre de la mission d'information sur la question des usages des bloc-chaînes (*blockchains*) et autres technologies de certification de registres, constituée par la même Commission des finances, conjointement avec les Commissions des lois et des affaires économiques.

Enfin, le président a présenté l'action de l'AMF en matière répressive devant la mission d'évaluation de la lutte contre la délinquance financière constituée par le Comité d'évaluation et de contrôle des politiques publiques de l'Assemblée. Le secrétaire général a, de son côté, présenté le point de vue de l'AMF sur le traitement fiscal des dividendes versés à des non-résidents dans le cadre du groupe de suivi, Lutte contre la fraude et l'évasion fiscales, institué au sein de la Commission des finances du Sénat.

6 L'AMF : un régulateur ancré à l'international

L'échelon européen est celui où s'établit désormais l'essentiel du cadre réglementaire, avec un niveau de détails de plus en plus poussé. 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'AMF 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, l'un sur le post-marché et l'autre sur le financement des entreprises. Le président de l'AMF siège aussi actuellement au conseil d'administration (*Management Board*) de l'ESMA.

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). Son président est membre du Conseil et l'AMF assure la vice-présidente du Comité permanent sur la gestion d'actifs. 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 co-préside 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 des régulateurs de près de trente pays.

L'AMF signe par ailleurs régulièrement des accords de coopération bilatéraux avec ses homologues à l'étranger ; en 2018 des accords portant spécifiquement sur la coopération dans le domaine des *fintech* ont été signés avec les autorités du Japon et de l'Île Maurice.

+80
Collaborateurs impliqués dans des groupes européens ou internationaux

9
Présidences ou co-présidences de groupes internationaux en 2018, dont trois comités permanents

67
Participants
&
37
Pays représentés au séminaire international organisé chaque année depuis huit ans par l'AMF et destiné à ses homologues

+25
Délégations étrangères reçues en 2018

LES ENJEUX

1

UNE CONVICTION EUROPÉENNE INTACTE 13

2

FAVORISER L'INNOVATION CADRE SÉCURISÉ : LES TRAVAUX MENÉS SUR LES ACTIFS NUMÉRIQUES 15

3

S'ENGAGER POUR UNE FINANCE DURABLE 18

1 Une conviction européenne intacte

La sortie du Royaume-Uni de l'Union européenne aurait dû rendre encore plus évident le besoin de renforcer la convergence et l'intégration des marchés de capitaux. L'année 2018 ne s'est pas pour autant concrétisée par les avancées significatives espérées au regard des enjeux qui attendent l'Europe à 27. Plusieurs projets proposés par la Commission européenne se sont ainsi heurtés à des résistances fortes de la part de nombreux États membres : autant d'occasions manquées pour l'intégration européenne. Dans le même temps, les préparatifs liés au Brexit ont permis de tester l'unité européenne et la coordination entre superviseurs.

Des occasions manquées

Parmi les projets phares de 2018, la revue des autorités européennes de supervision (ESA, *European Supervisory Authorities*) constituait le moyen de rendre la supervision plus homogène et plus efficace et d'assurer à l'Europe une voix forte vis-à-vis des pays tiers. L'AMF a soutenu ardemment ce projet, pierre angulaire d'une véritable Union des marchés de capitaux. Au fil des discussions, et en dépit du soutien du Parlement européen, le texte s'est trouvé considérablement amoindri par rapport à son ambition initiale, et les progrès obtenus, notamment dans le domaine de la gouvernance des autorités européennes ou des outils de convergence, restent très insuffisants. Dans le cadre de la revue du règlement européen sur les infrastructures de marché (EMIR), les appréhensions envers un modèle européen plus intégré l'ont aussi emporté : s'il a été acté que l'ESMA (*European Securities and Markets Authority*) devrait avoir un rôle important vis-à-vis des chambres de compensation de pays tiers, un consensus n'a pas pu être trouvé pour lui confier une fonction comparable et cohérente vis-à-vis des infrastructures européennes, qui resteront donc sous supervision nationale. Le renforcement des mécanismes de partage d'information et de coordination entre superviseurs nationaux, au sein de l'ESMA, est une étape encore trop timide pour atteindre l'objectif de convergence dans la supervision des chambres de compensation européennes, pourtant indispensable pour l'égalité de traitement des acteurs et pour la robustesse du dispositif d'ensemble.

Au-delà des réformes institutionnelles qu'auraient permises ces textes, le bilan des initiatives menées au travers de l'Union des marchés de capitaux reste en demi-teinte, les propositions de la Commission européenne s'étant heurtées, là encore, à un soutien souvent fragile et à des retards dans l'adoption des textes. Seules trois des treize propositions législatives envisagées avaient ainsi été adoptées à fin 2018.

Ces occasions manquées constituent une déception importante pour l'AMF. Cela impose de repenser la vision européenne dans les domaines financiers pour les années à venir, sans renoncer à l'ambition de renforcer les marchés de capitaux de l'Union européenne et de développer une supervision des marchés financiers robuste. Les problématiques nouvelles posées par le Brexit pourraient y contribuer.

Les occasions manquées imposent de repenser la vision européenne dans les domaines financiers pour les années à venir, de renforcer les marchés de capitaux de l'UE et de développer une supervision des marchés financiers robustes.

Un paysage financier européen plus multipolaire : la réponse des superviseurs aux défis stratégiques et opérationnels posés aux acteurs par le Brexit

La préparation du Brexit a nécessité une mobilisation croissante au cours de l'année 2018, les efforts s'intensifiant à mesure que l'année avançait et que la probabilité d'un Brexit sans accord augmentait. L'AMF a ainsi traité, de façon conjointe avec l'ACPR en fonction de la nature des activités, les demandes de localisation d'activité à Paris, nombreuses et variées, couvrant des secteurs d'activité divers (entreprises d'investissement, sociétés de gestion, systèmes multilatéraux de négociation, etc.). Au niveau européen, les superviseurs ont cherché à assurer le plus possible, via le *Supervisory Coordination Network* (SCN) institué en mars 2017 au sein de l'Autorité européenne des marchés financiers, une homogénéité de traitement des demandes de localisation reçues sur les places de l'Union et un partage des informations. Un des objectifs de ce groupe est d'éviter une concurrence réglementaire et de pouvoir formaliser des exigences cohérentes aux acteurs souhaitant implanter de nouvelles activités au sein de l'UE-27 ou bien transférer certaines activités du Royaume-Uni vers l'UE-27 dans le contexte du Brexit.

Les schémas d'organisation définitifs sont encore incertains, de même que l'ampleur effective des transferts de personnels et d'activités. Il semble néanmoins évident qu'un modèle moins centralisé est en train d'émerger, dans lequel plusieurs places financières européennes verront leur rôle renforcé, dont Paris, en fonction des atouts respectifs des villes et des choix d'organisation des acteurs. Ces nouveaux schémas d'organisation, plus éclatés et divers, impliqueront de développer de nouvelles coopérations entre superviseurs.

Sur le plan réglementaire, la Commission européenne, l'ESMA et les autorités nationales ont veillé à prendre les mesures nécessaires pour minimiser les effets d'un Brexit sans accord et prévoir les modalités de coopération avec le Royaume-Uni. Dans le cadre des discussions des propositions de règlement et directive sur la revue du régime prudentiel des entreprises d'investissement, une première revue des régimes de pays tiers prévus dans le cadre des marchés financiers (MIF 2) a par ailleurs été menée, permettant de corriger les défaillances des textes actuels sur le sujet et de poser des bases pour l'octroi de futures décisions d'équivalence. Un des enjeux est notamment de s'assurer que les établissements de pays tiers ne bénéficient pas de conditions d'exercice de leur activité dans l'Union européenne plus favorables ou plus souples que les acteurs européens.

Un modèle moins centralisé est en train d'émerger, dans lequel plusieurs places financières européennes verront leur rôle renforcé, dont Paris, en fonction des atouts respectifs des villes et des choix d'organisation des acteurs.

Dessiner l'avenir des marchés de capitaux à 27

Néanmoins, le défi pour l'Union européenne va au-delà de la déclinaison des divers régimes de pays tiers au cas spécifique du Royaume-Uni et la définition des relations futures avec la place de Londres. Il s'agit de tracer une nouvelle feuille de route qui prenne en compte les résistances réelles à un modèle européen plus intégré, telles qu'elles se sont exprimées de nouveau en 2018, mais qui soit à la hauteur des enjeux qui attendent l'Europe. La conviction européenne de l'AMF reste ainsi intacte.

2 Favoriser l'innovation dans un cadre sécurisé : les travaux menés sur les actifs numériques

L'AMF a poursuivi en 2018 ses travaux sur les crypto-actifs : elle a d'abord publié en début d'année les conclusions de la consultation publique sur les offres publiques de jetons (*Initial Coin Offerings*, ICO), consultation qui a fait ressortir une préférence pour la mise en place d'un cadre légal adapté à ce nouveau type de levée de fonds. L'AMF a aussi clarifié, dès février 2018, la qualification juridique des produits dérivés sur crypto-monnaies, concluant que les plateformes offrant ces produits doivent se conformer à des règles d'agrément et de bonne conduite et que ces produits ne doivent pas faire l'objet d'une publicité par voie électronique. En parallèle, l'AMF a déployé son programme d'accompagnement UNICORN[1] : l'Autorité a rencontré dans ce cadre plus de 80 porteurs de projet d'ICO, donnant lieu à la publication d'un bilan à l'automne 2018[2]. L'AMF a aussi consacré l'édition 2018 du colloque de son Conseil scientifique au thème des ICO.

L'AMF a activement contribué aux travaux pour l'élaboration des nouveaux cadres juridiques sur les crypto-actifs proposés dans le projet de loi PACTE en cours de discussion au Parlement. Celui-ci crée un régime juridique complet permettant d'encadrer les émissions de jetons d'ICO, mais également les activités d'investissement et de prestation de services liées aux actifs numériques.

Un cadre réglementaire pour les offres de jetons d'ICO

Le projet de loi PACTE instaure un régime de visa optionnel de l'AMF sur les offres au public de jetons qui offrent un certain nombre de garanties aux investisseurs. Les émetteurs de jetons[3] pourront solliciter un visa de l'AMF sous réserve que l'émetteur soit une personne morale établie ou immatriculée en France et que ces jetons ne relèvent pas d'une autre réglementation existante, notamment celle relative aux instruments financiers. Le régime de visa optionnel ne s'appliquera ainsi qu'aux jetons dits d'utilité, attribuant des droits d'accès à un produit, un service ou un avantage commercial.

Compte tenu de la nature transfrontière des levées de fonds sous forme d'ICO proposées sur internet, l'optionalité du visa est apparue comme le compromis nécessaire permettant de poser, d'une part, des règles protectrices pour les investisseurs incités à investir dans des projets visés par le régulateur et, d'autre part, de permettre aux porteurs de projets désireux d'appliquer ces règles protectrices de disposer d'un avantage compétitif par rapport aux projets n'ayant pas obtenu le visa.

Édition 2018 du colloque de la Commision des sanctions

1- *Universal Node to ICO's Research & Network* – ce programme a été lancé en octobre 2017.

2- AMF, Risques et tendances, « ICO françaises : un nouveau mode de financement », novembre 2018.

3- Le projet de loi définit les jetons comme « *tout bien incorporel représentant, sous forme numérique, un ou plusieurs droits pouvant être émis, inscrits, conservés ou transférés au moyen d'un dispositif d'enregistrement électronique partagé permettant d'identifier, directement ou indirectement, le propriétaire dudit bien* ».

Le projet de loi prévoit que l'AMF vérifiera que l'opération de levée de fonds envisagée présente certaines garanties importantes permettant d'assurer la bonne protection des investisseurs, en particulier :

- l'opération devra s'accompagner d'un document d'information complet et compréhensible destiné à fournir toute l'information pertinente concernant l'offre et l'entreprise émettrice,
- l'existence d'un mécanisme de suivi et de sauvegarde des actifs recueillis dans le cadre de l'offre, qu'il s'agisse de fonds en monnaie ou d'actifs numériques,
- enfin, les émetteurs de jetons sollicitant le visa de l'AMF devront avoir mis en place un dispositif de lutte anti-blanchiment leur permettant de contrôler l'identité des investisseurs et l'origine des fonds recueillis pendant l'opération.

Avant d'apposer son visa, l'Autorité des marchés financiers examinera le document d'information ainsi que les projets de communications à caractère promotionnel destinées au public et les pièces justificatives des garanties apportées. L'AMF rendra publique la liste des offres ayant obtenu un visa (« liste blanche »).

Le projet de loi PACTE prévoit en outre un dispositif de droit au compte bancaire pour les émetteurs de jetons ayant reçu un visa.

Le projet de loi comporte un volet répressif instaurant des sanctions que la Commission des sanctions de l'AMF sera en charge de faire appliquer. L'AMF pourra retirer le visa octroyé à l'émetteur, à titre provisoire ou définitif, et l'AMF pourra ordonner qu'il soit mis fin à toute communication de l'émetteur concernant son visa. Dans le cas où une personne diffuserait des informations comportant des indications inexactes ou trompeuses concernant la délivrance du visa, sa portée ou ses conséquences, l'AMF pourra faire une déclaration publique. Une « liste noire » pourra être publiée afin de mettre en garde le public.

Le dispositif d'encadrement du marché secondaire des actifs numériques

Le projet de loi PACTE instaure également un cadre juridique pour le marché secondaire des actifs numériques. Il introduit un nouveau statut de prestataire de services sur actifs numériques afin d'encadrer les services d'intermédiation en actifs numériques englobant à la fois les jetons d'utilité émis dans le cadre d'une ICO et les monnaies virtuelles (Bitcoin, Ether, etc.).

Le périmètre de ce statut est très large puisqu'il comprendrait l'ensemble des activités d'intermédiation autour des crypto-actifs : conservation pour le compte de tiers, achat, vente et échange d'actifs numériques, exploitation d'une plateforme de négociation, réception-transmission d'ordres, gestion de portefeuille sous mandat d'actifs numériques, prise ferme et placement garanti et non garanti d'actifs numériques et conseil.

Le projet de loi prévoit, d'une part, un enregistrement obligatoire auprès de l'AMF de certains prestataires[4] pour des raisons de lutte anti-blanchiment, et, d'autre part un agrément optionnel de l'AMF pour tous les prestataires de services sur actifs numériques. Un agrément optionnel plutôt qu'obligatoire a été privilégié pour les mêmes raisons qui ont conduit à l'introduction d'un visa optionnel sur les émissions de jetons d'ICO, à savoir l'impossibilité de réguler et de sanctionner des activités par nature transnationales et la volonté de promouvoir la compétitivité des acteurs français dans le secteur des crypto-actifs et de la *blockchain*.

Pour obtenir l'agrément de l'AMF, les prestataires de services sur actifs numériques devront respecter, outre les règles relatives à la lutte contre le blanchiment, un socle de règles communes à tous les services (détenir des fonds propres minimum ou souscrire une assurance, mettre en place des dispositifs de sécurité et de contrôle interne adéquats, un système informatique résilient et sécurisé et des procédures de gestion des conflits d'intérêts). Ils devront également communiquer des informations claires, exactes et non trompeuses à leurs clients, afficher leur politique tarifaire, et, enfin, définir des règles spécifiques à chaque service pour lequel un agrément est demandé, règles s'inspirant des exigences existant en matière d'instruments financiers.

L'AMF disposera de pouvoirs de contrôle et de sanction à l'égard des acteurs agréés. Enfin, le projet de loi PACTE ouvre la possibilité pour les seuls fonds professionnels spécialisés d'investir dans les actifs numériques sous certaines conditions.

Il est également prévu une interdiction du démarchage 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.

Il prévoit aussi l'interdiction d'une forme de publicité très spécifique qui relève du quasi-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.

Cette interdiction ciblée est de nature à protéger les investisseurs face à certaines plateformes frauduleuses ou confrontés à des formes de démarchage très agressives tout en permettant aux prestataires ne souhaitant pas solliciter d'agrément de poursuivre leur activité.

Au final, l'ensemble du cadre juridique sur les actifs numériques proposé dans le projet de loi PACTE place l'AMF dans un rôle pivot à la croisée des enjeux de protection des investisseurs, de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme et d'encouragement de ce nouveau secteur innovant et positionne la France comme un des premiers pays à disposer d'un régime spécifique et novateur dans le domaine des actifs numériques.

Le visa optionnel est un bon compromis permettant d'attirer les projets d'ICO sérieux et l'innovation en France tout en assurant une protection des investisseurs ».

Anne Maréchal,
directrice des Affaires juridiques.

4- Les acteurs fournissant des services de conservation pour le compte de tiers d'actifs numériques ou de clés cryptographiques privées et des services d'achat ou de vente d'actifs numériques contre monnaie ayant cours légal, seront tenus de s'enregistrer auprès de l'Autorité des marchés financiers qui vérifiera que leurs dirigeants et bénéficiaires effectifs possèdent l'honorabilité et la compétence nécessaires à l'exercice de leurs fonctions.

« Via l'information des investisseurs et le recueil de leurs préférences, via les stratégies d'investissement mises en place côté gestion, nous avons collectivement un rôle à jouer pour que la finance contribue à la transition énergétique et au développement durable ».

Benoît de Juvigny,
secrétaire général.

3 S'engager pour une finance durable

2018 a été la quatrième année la plus chaude depuis le début des mesures de la température moyenne à la surface du globe. C'est aussi une année marquée par une mobilisation citoyenne plus importante dans de nombreux pays en faveur du climat. La prise de conscience des enjeux financiers liés au réchauffement climatique et des besoins de financement nécessaires pour y faire face s'est aussi accélérée au sein de la sphère privée comme publique. Au niveau international, les banques centrales ont constitué un réseau informel dont l'objectif est d'améliorer le rôle du système financier dans la gestion des risques et la mobilisation des capitaux en faveur des investissements verts et à faible émission de carbone, dans le contexte plus large des objectifs de développement durable. Les institutions financières, pour leur part, ont multiplié les engagements en faveur d'un modèle financier plus durable, alors que les défis d'une transition juste deviennent chaque jour plus apparents.

Des initiatives en Europe et en France

En Europe, la publication du plan d'action de la Commission européenne sur la finance durable en mars 2018 s'est accompagnée de plusieurs initiatives législatives et de travaux visant à encourager la mobilisation du secteur financier. Taxonomie des actifs verts et durables, transparence des investisseurs, *reporting* climatique et extra-financier, prise en compte des préférences des clients dans les domaines environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG), obligations vertes, indices bas carbone, sont parmi les domaines qui ont déjà avancé en 2018 et qui se poursuivront en 2019 et au-delà.

En France, de nouvelles initiatives sont venues conforter l'impulsion donnée par la loi pour la transition énergétique et pour la croissance verte (LTECV) de 2015. Le projet de loi PACTE a ainsi affirmé la nécessité pour les sociétés de prendre en considération les enjeux sociaux et environnementaux inhérents à leurs activités et défini la notion d'intérêt social de l'entreprise. Le projet de loi dote l'AMF d'une mission spécifique : veiller à la qualité de l'information fournie par les sociétés de gestion sur leur stratégie et leur gestion des risques face au changement climatique.

Cette nouvelle mission vient mettre en évidence la responsabilité du régulateur vis-à-vis de ces nouveaux enjeux. L'AMF l'avait anticipée en faisant de la finance durable un axe structurant de sa vision à moyen terme, #Supervision2022, reconnaissant la tendance de fond à l'œuvre dans l'industrie et les attentes d'un nombre croissant de parties prenantes. Il s'agit ainsi d'intégrer les objectifs de la finance durable – c'est-à-dire une meilleure prise en compte par le secteur financier des externalités sociales et environnementales et des risques et opportunités de long terme – dans l'ensemble des missions et des activités du régulateur.

La feuille de route de l'AMF

Dans cette perspective, l'AMF a défini en novembre 2018 sa feuille de route pour la finance durable et mis en avant le rôle important que doit jouer le régulateur pour accompagner les évolutions et préserver les conditions de la confiance. Signe de son engagement, l'AMF a aussi annoncé fin 2018 la création d'une unité Stratégie et finance durable qui coordonne les travaux de manière transversale avec les différentes équipes impliquées. Quatre domaines principaux d'actions sont identifiés :

- l'accompagnement des acteurs et de l'innovation,
- la supervision et la veille,
- la participation aux travaux européens et internationaux et la collaboration avec les autres régulateurs,
- la pédagogie vis-à-vis des épargnants.

Dès 2018 des initiatives ont été prises dans ce domaine. L'AMF a ainsi organisé à l'automne 2018 trois ateliers avec des gérants, des investisseurs et des distributeurs pour sensibiliser les acteurs aux travaux en cours à l'échelle européenne et réfléchir collectivement aux modalités d'intégration des facteurs ESG dans la gestion des risques et les stratégies d'investissement et de prise en compte des préférences des clients en matière ESG. C'était aussi le moyen, pour le régulateur, d'enrichir sa compréhension des pratiques existantes et des difficultés identifiées.

Après une première évaluation en 2017 de la mise en œuvre de la mise en œuvre de l'article 173 de la LTECV[5], l'AMF a recensé, en 2018, les informations réglementaires que doivent fournir les sociétés de gestion concernant la prise en compte des critères sociaux, environnementaux et de gouvernance. Au-delà de la mise aux normes de plusieurs acteurs suite au suivi effectué par l'AMF, ce recensement a permis de dresser un état des lieux des pratiques dans le cadre de la préparation du rapport gouvernemental sur la mise en œuvre de cette obligation. L'AMF a par ailleurs lancé des contrôles thématiques sur un échantillon d'acteurs afin d'évaluer les pratiques de terrain en matière de gestion ISR et la cohérence avec les informations fournies aux investisseurs. Enfin, dans leur suivi au quotidien, les équipes de l'AMF cherchent à évaluer le caractère clair, exact et non trompeur de l'information fournie pour les produits agréés qui comportent une composante extra-financière. Par exemple, un fonds qui affirme agir sur l'empreinte carbone de son portefeuille doit préciser la méthodologie employée et les limites éventuelles.

En matière de suivi des sociétés cotées, une attention particulière a été accordée en 2018 aux informations extra-financières fournies par les émetteurs à l'occasion de la revue annuelle des documents de référence. L'AMF s'est aussi intéressée aux tendances en matière de publication de rapports intégrés, dans la lignée du rapport sur la responsabilité sociale, sociétale et environnementale (RSE) des sociétés publié en 2016 par l'AMF. L'AMF accompagne aussi le développement du marché des obligations vertes et durables en veillant, en particulier, à la transparence de l'information fournie aux investisseurs sur l'allocation du produit des émissions.

2019 sera une année de montée en puissance, avec l'aboutissement des premiers travaux européens, la participation aux travaux de l'ESMA et du groupe mis en place par l'Organisation des commissions de valeurs (OICV) sur la finance durable (*Sustainable Finance Network*) et la publication de nouveaux rapports de l'AMF sur les pratiques de la place dans le domaine environnemental, social et de gouvernance. Il s'agira aussi de poursuivre les efforts pour développer l'expertise du régulateur sur ces sujets.

5- La loi du 17 août 2017 instaure des obligations d'information pour les gérants et les investisseurs institutionnels sur leur gestion des risques liés au climat, et plus largement l'intégration de paramètres environnementaux, sociaux et de gouvernance dans leur politique d'investissement, sans imposer de méthode prescriptive.

FAITS MARQUANTS ET CHIFFRES CLÉS

1
L'AMF ET LES ÉPARGNANTS 21

2
LES INTERMÉDIAIRES ET LES PRODUITS D'ÉPARGNE 28

3
L'ACTIVITÉ ET LA RÉGULATION DES INFRASTRUCTURES DE MARCHÉ 42

4
LES OPÉRATIONS FINANCIÈRES DES SOCIÉTÉS COTÉES 46

5
LA SURVEILLANCE DES MARCHÉS, LES CONTRÔLES ET LES ENQUÊTES 60

6
LES TRANSACTIONS, LES SANCTIONS ET LES RECOURS 72

1 L'AMF et les épargnants

L'une des principales missions de l'AMF est de veiller à la protection de l'épargne investie dans les produits financiers et à la bonne information des investisseurs. Dans ce but, elle observe les pratiques de commercialisation de l'épargne, détecte les offres frauduleuses et alerte les épargnants. Elle leur donne les clés pour mieux investir par ses actions de pédagogie et de communication via son centre de relation avec les publics, ses sites internet, ses événements et guides, ses réseaux sociaux et ses outils pédagogiques innovants. Elle accompagne les établissements par les dispositifs de certification professionnelle et veille à la qualité de la relation commerciale.

L'AMF a ainsi, en 2018, poursuivi son action de promotion de l'épargne de long terme, de protection des publics notamment des populations vulnérables et de connaissance des épargnants et de leurs attentes.

Promouvoir l'épargne de long terme

Engagée aux côtés de la Banque de France dans le cadre de la stratégie nationale d'éducation financière lancée par les pouvoirs publics en décembre 2016, l'AMF développe son action pédagogique sur l'épargne financière pour accroître les compétences financières des épargnants tout au long de leur vie.

C'est notamment sur le développement de l'épargne de long terme qu'elle concentre ses efforts. Ainsi, l'AMF a axé, cette année, sa pédagogie sur deux volets :

- l'épargne salariale qui touche un large public d'épargnants souvent assez peu informés sur ces dispositifs et qui représente un volume croissant,
- l'investissement en actions, dans un contexte de forte aversion au risque des particuliers.

Elle a donc réaffirmé son engagement dans la coordination en orchestrant la seconde édition de la Semaine de l'épargne salariale. Cet événement, s'adressant aussi bien aux salariés qu'aux entreprises, a connu un franc décollage en 2018, ce qui a permis de l'installer dans le paysage de l'épargne financière.

En s'appuyant sur ses délégués en région que sont les directeurs régionaux de la Banque de France, l'AMF a organisé avec ses partenaires, la Direction générale du Travail, le Medef et l'Association nationale des directeurs des ressources humaines (ANDRH) notamment, les Rencontres de l'épargne salariale destinées aux chefs d'entreprises de petites et moyennes entreprises (PME) et très petites entreprises (TPE). Quatre évènements ont eu lieu en 2018 à Paris, Lille, Nantes et Lyon.

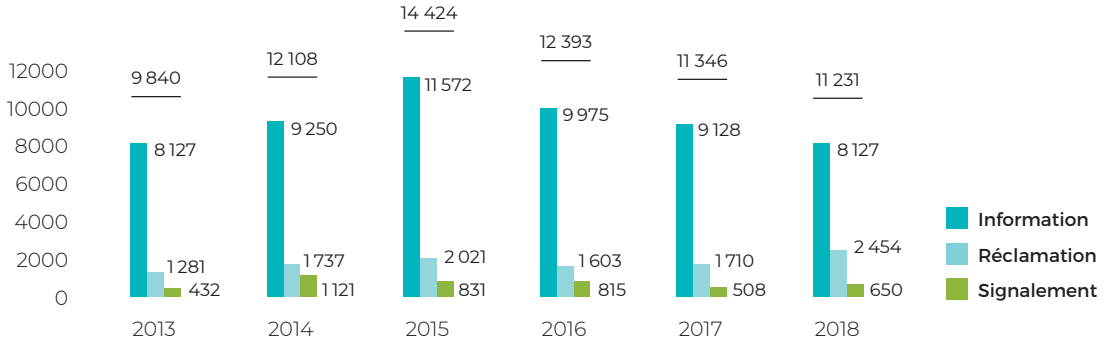
Dans la constitution d'une épargne de long terme, l'investissement diversifié en actions répond aux besoins des épargnants et l'AMF s'est attachée à le mettre en avant. Avec une centaine d'autres régulateurs internationaux, elle a développé un certain nombre d'actions de pédagogie et de rencontres avec les actionnaires lors de la deuxième édition de la *World Investor Week*, organisée sous la houlette de l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV). L'AMF a publié de nouveaux contenus sur l'Espace épargnant de son site internet. Elle a également, dans le cadre de son partenariat avec l'Institut national de la consommation (INC), multiplié sa présence sur les ondes nationales avec la campagne radio « Info placements ! La minute utile pour mon épargne » et les émissions « Consomag ». À chaque diffusion, ce sont plusieurs millions de Français qui sont destinataires aux messages pédagogiques de l'AMF.

Enfin, comme chaque année, sa présence au salon Actionaria a permis à l'AMF de répondre aux questions des épargnants et d'échanger sur leurs préoccupations.

Les chiffres clés 2018 de la plateforme Épargne Info Service (AMF EIS)

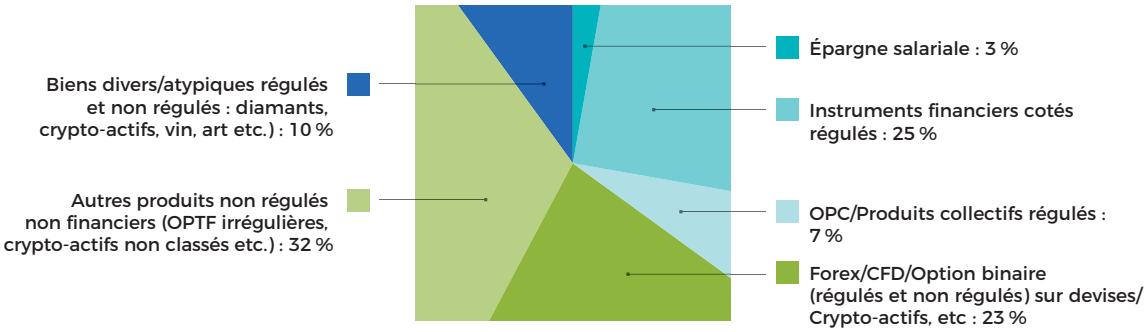
11 231 demandes traitées en 2018, dont 78 % émanent des particuliers

GRAPHIQUE 1.
Demandes traitées par type de demandes



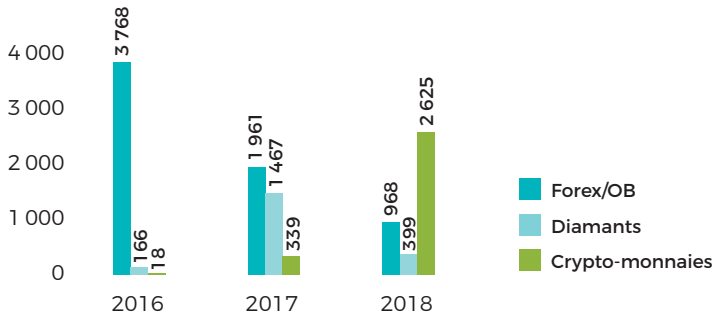
GRAPHIQUE 2.
Demandes traitées par type de produit

Ce graphique est basé sur les 68 % des demandes reçues qui ont pu être classées par thématique.



Les demandes sur le *trading* spéculatif reculent, celles sur les arnaques aux crypto-actifs augmentent.

GRAPHIQUE 3.
Comparaison de l'évolution des demandes EIS Forex, diamants et crypto-monnaies 2016-2018



Protéger contre les offres inadaptées ou toxiques

L'année 2018 aura été marquée par l'essor des crypto-actifs et la multiplication des arnaques sur ce type d'investissements sur lesquels la fraude, qui portait avant sur le Forex, le CFD, les options binaires ou diamants d'investissement, s'est massivement déplacée. Pour toucher un public plus large, l'AMF a développé de nouveaux modes de communication. Ainsi, elle a travaillé en partenariat avec le Youtubeur « Heu?reka », spécialisé dans l'économie et la finance, sur la réalisation d'une vidéo présentant ces investissements, leurs risques (volatilité, liquidité, etc.) et les signaux d'alerte permettant de déceler une arnaque potentielle. Elle a en outre utilisé plusieurs outils de communication ciblée permettant d'alerter les internautes des risques potentiels de certains produits (voir encadré Les épargnants français cibles de la cybercriminalité p.24).

La surveillance sur les placements atypiques mise en place depuis plusieurs années a permis d'identifier rapidement l'émergence de nouvelles tendances comme celle des arnaques sur les crypto-actifs dès la fin 2017 ou, dans une moindre mesure, le vin d'investissement, l'or et les cheptels à compter de la deuxième moitié de l'année. Ces sujets feront l'objet d'une vigilance accrue en 2019.

Détecter les offres dangereuses et alerter le public

Dès mars 2018, l'AMF a complété son dispositif de liste noire pour y ajouter ces nouvelles propositions non autorisées. Elle a également créé avec l'ACPR une nouvelle liste noire des sites non autorisés à proposer des investissements dans des produits dérivés sur crypto-actifs. Au total, l'AMF a mis en garde le public contre 154 acteurs ou sites internet dont 118 relatifs aux crypto-actifs.

Interdiction de la publicité et restriction de la commercialisation

La veille sur les publicités émises par les établissements bancaires et financiers menée par l'AMF a permis de constater l'augmentation importante du nombre de publicités diffusées en 2018 en faveur de l'achat ou de la vente de crypto-actifs. 124 publicités ont été détectées au total sur l'année incluant les publicités diffusées à la fois sur des sites d'information, des sites de pseudo-information ou des plateformes permettant l'achat ou la vente de crypto-actifs non régulées à ce jour du fait de l'absence de réglementation.

L'AMF surveille, en outre, la bonne application de l'interdiction de la publicité par voie électronique pour certains contrats et produits financiers hautement risqués issue de la loi Sapin 2 (options binaires, FOREX et CFD). L'instauration dans la loi de cette interdiction demandée par l'AMF a constitué une avancée majeure pour la protection du consommateur en interdisant les publicités électroniques en faveur des options binaires, des contrats financiers sur devises et des contrats pour la différence (*contracts for differences* – CFD), ne comportant pas de garantie intrinsèque empêchant l'épargnant de perdre plus que le capital investi. Elle aura permis de faire évoluer les offres d'investissement pour les doter d'une protection intrinsèque et les rendre moins dangereuses pour le grand public.

Dans ce cadre, le 12 juillet 2018, l'AMF et le Conseil supérieur de l'audiovisuel (CSA) ont demandé aux chaînes de télévision et de radio d'être particulièrement vigilantes à ne pas favoriser, lors des retransmissions de toutes les compétitions sportives, la visualisation de marques de prestataires de services d'investissement, susceptibles d'être assimilées à une publicité indirecte en faveur de ces contrats.

La mise en œuvre de la loi Sapin 2 a ainsi permis de diminuer le nombre total de publicités électroniques diffusées en 2018 en faveur de ces produits très spéculatifs : 311 publicités ont été détectées par l'AMF contre une moyenne de 582 publicités par an de 2014 à 2016. 83 % des publicités détectées relevées en 2018 étaient autorisées. 51 publicités contrevenant à la loi Sapin 2 ont été détectées et diffusées par 9 établissements essentiellement agréés à Chypre. Ce constat a amené l'AMF à alerter son homologue chypriote qui a mené un travail d'information auprès de ses régulés et a procédé à des rappels à la loi auprès de ces établissements. À la fin de l'année 2018, les établissements semblaient s'être mis en conformité.

Enfin, comme le permet le règlement MIF 2, des mesures temporaires d'interdiction des options binaires et de restriction des CFD ont été instituées par l'ESMA sur l'ensemble de l'Union au cours de l'été et ont vocation à être prolongées en 2019 par des mesures nationales.

Ainsi pour les CFD, les établissements doivent se conformer à de nouvelles restrictions :

- la limitation de l'effet de levier qui pouvait atteindre des niveaux très élevés se montant parfois jusqu'à 400 et être à l'origine de pertes financières substantielles pour les investisseurs,
- la protection du compte contre le solde négatif,
- la restriction d'incitations commerciales,
- un avertissement sur les risques liés au produit figurant sur tous les supports de communication y compris sur le site internet du prestataire de services financiers.

Six établissements situés principalement dans l'Union européenne n'ont pas respecté certaines de ces mesures, ce qui a amené l'AMF à alerter les régulateurs des pays concernés afin qu'ils fassent respecter ces mesures de restriction européennes.

LES ÉPARGNANTS FRANÇAIS CIBLES DE CYBERCRIMINELS

Une cybercriminalité visant les épargnants français et axée sur la thématique des placements financiers, connait un fort développement depuis 2015.
En 2018, 36 % des demandes traitées par Epargne Info Service relèvent de la criminalité sur internet. Ses auteurs font preuve d'une grande agilité, sachant en quelques mois faire émerger soudainement et massivement une nouvelle « fausse » thématique d'investissement en surfant sur les tendances de l'actualité. Tandis qu'en 2016, les propositions frauduleuses de placement en options binaires et Forex étaient à l'origine de 3 768 demandes, et celles en crypto-actifs de seulement 18 demandes, la tendance s'est, en 2018, radicalement inversée avec « seulement » 968 demandes relatives aux placements en options binaires et Forex, contre plus de 2 600 demandes relatives aux crypto-actifs. Le déploiement rapide et à grande échelle de ces offres et leur impact poussent à s'interroger sur les techniques d'hameçonnage déployées par des réseaux d'individus clairement structurés, organisés et agiles. Des bannières sur internet attirent l'internaute vers des pages web proposant de fournir une information sur les dernières tendances de l'investissement mais dont en réalité la seule intention est de recueillir les données personnelles de l'épargnant.
À cette étape, il semblerait que ces données soient enrichies d'informations plus personnelles, comme chacun est susceptible d'en laisser une trace sur internet. Ces données seraient ensuite transmises ou plus probablement revendues à des *call centers*.
L'engrenage est aussitôt enclenché : de soi-disant conseillers contactent dès lors sans relâche les potentiels investisseurs jusqu'à obtenir de leur part un premier versement, puis un deuxième jusqu'à épuisement de leur épargne disponible.

Constatant cette cybercriminalité financière redoutable et déterminée, touchant tous les publics, quels que soient l'âge, les revenus ou l'éducation financière, l'AMF s'est une fois encore mobilisée. Elle a fait évoluer ses outils de veille et d'alerte, enrichi la liste noire Biens divers des offres en crypto-actifs dès mars 2018 et créé une nouvelle liste noire de produits dérivés sur crypto-actifs avec l'ACPR en juillet 2018, couvrant ainsi les différentes qualifications juridiques de son périmètre de compétence.
De nombreuses communications dans les médias ont été réalisées, des campagnes de prévention ont été menées sur internet vues plus de 490 000 fois avec dans 20 000 cas, un accès aux contenus pédagogiques du site de l'AMF, permettant ainsi une sensibilisation le plus en amont possible du grand public face aux risques de cette cybercriminalité omniprésente sur internet.

Mieux connaître les pratiques des établissements financiers : les visites mystère « digitales »

Fin 2017, l'AMF a conduit une vague de visites mystère afin d'observer les pratiques commerciales en matière de souscription de placements sur internet auprès de 21 établissements (banques 100 % en ligne, sites de banques de réseau et *fintech*). Cette étude a permis de vérifier comment les établissements avaient mis en œuvre les règles MIF 1 et de mesurer l'écart entre les pratiques en vigueur fin 2017 et les exigences MIF 2 qui allaient entrer en application au 3 janvier 2018.

En matière d'entrée en relation, il est apparu que la majorité des établissements n'a pas de processus d'ouverture de compte à distance totalement dématérialisé en dehors des *fintech*.

Des progrès ont été constatés depuis la précédente étude de ce type sur l'information du client, la présentation de la finalité du recueil des informations et sur certains points du questionnement. Les résultats montrent des approches hétérogènes entre établissements « traditionnels » sur le questionnement, les *fintech* développent de leur côté des approches similaires.

Les questionnaires restent perfectibles autour de la détermination de l'horizon d'investissement du client. L'appréciation des durées et les échelles temporelles sont variables en fonction des établissements et ne permettent pas d'identifier finement la durée d'investissement souhaitée par le client. Ce faisant, les établissements ne contribuent pas à une éducation financière par la pratique, alors même que cette nécessité d'élever le niveau de « littéracie » financière est reconnue et demandée par tous les acteurs.

Mieux connaître les attitudes et opinions des épargnants

L'Observatoire de l'épargne de l'AMF constitue depuis plusieurs années un outil de veille sur l'épargne des ménages. Il fournit une base unique d'information sur les opinions et attitudes des épargnants, les pratiques de commercialisation et de souscription ou encore les frais des placements financiers. Cinq lettres de l'Observatoire de l'épargne sont publiées chaque année sur le site de l'AMF. En 2018, les thèmes suivants ont plus particulièrement été mis en valeur :

- la lisibilité de la documentation sur les placements à formule,
- l'évolution de la détention par les ménages de produits d'investissement (actions, fonds…),
- les canaux d'information, de souscription et de suivi des placements,
- les perceptions et les opinions des épargnants sur les placements en actions.

L'Observatoire s'est doté en 2018 d'un Baromètre de l'épargne et de l'investissement. Cette enquête annuelle porte sur l'épargne des Français, leurs objectifs, leurs préférences, leur perception des potentiels rendements et du risque des différents placements. En 2018, tout en confirmant les préférences d'une majorité de Français pour les placements garantis, les premiers résultats ont montré que la Bourse constitue pour beaucoup, une solution intéressante.

Identifier les besoins et les attentes des populations vulnérables

Dans un contexte de vieillissement démographique et de mutation digitale du secteur financier, l'AMF et l'ACPR dans le cadre de leur pôle commun ont publié en décembre un état des lieux général des pratiques de commercialisation des produits financiers aux personnes âgées : besoins et difficultés éventuelles, mécanismes de protection et usages du marché.

Ce rapport dont l'objectif est de constituer une première base de réflexion a donné lieu à un appel à contributions sur une série de questions-clés dont les réponses sont attendues courant 2019.

L'objectif est de trouver, en collaboration avec les consommateurs, les professionnels et les acteurs du vieillissement, les moyens d'identifier les bonnes pratiques de commercialisation à l'égard des personnes vieillissantes et vulnérables, au regard notamment des difficultés cognitives. L'ambition de ces travaux est double : s'assurer qu'un conseil adapté est délivré par les professionnels et qu'un consentement éclairé est donné par cette clientèle lors de la souscription de produits financiers. Ces travaux sont présentés au Comité consultatif sur secteur financier pour renforcer la démarche de réflexion de la Place.

Améliorer la compréhension de l'information délivrée

L'éducation financière vise à rendre l'investisseur autonome et plus à même de comprendre l'information délivrée par les professionnels. Pour une relation commerciale équilibrée, l'AMF veille également à la qualité du conseil délivré et à l'intelligibilité des documents mis à leur disposition.

La réglementation prévoit que l'information doit être exacte, non trompeuse et compréhensible pour un épargnant moyen. Ces objectifs de lisibilité et d'équilibre peuvent être plus difficiles à atteindre pour les placements prévoyant une formule de calcul, parfois complexe, de leur valeur de remboursement à l'échéance.

Pour évaluer leur compréhension et leur appropriation de la documentation sur les placements à formule, l'AMF a mené une étude qualitative et testé plusieurs brochures commerciales et documents réglementaires (notamment le document d'informations clés mis en place par le règlement PRIIPS). Le principal constat de cette étude[1] est que si l'objectif d'une information exacte et non trompeuse est atteint, ce n'est pas le cas de l'objectif de clarté. Les documents ont été jugés rébarbatifs, denses, techniques et ne mettant pas en relief les messages importants. Or, l'intelligibilité de l'information délivrée est un facteur qui contribue fortement au consentement éclairé du client.

Les litiges traités par la Médiation portent sur des sujets extrêmement variés. L'épargne salariale, diffusée largement parmi les épargnants, est néanmoins le domaine pour lequel le médiateur a reçu le plus de demandes en 2018.

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 dont sont présentés ci-après des extraits. La version intégrale est disponible dans la rubrique *Le médiateur* du site internet de l'AMF.

Sur décision du président de l'AMF, après consultation du Collège, Marielle Cohen-Branche, médiateur de l'AMF, a été reconduite dans ses fonctions le 12 novembre 2018 pour un nouveau mandat de trois ans.

Comme chaque année, un nombre important de demandes arrivent alors qu'elles ne sont pas dans le champ de compétence du médiateur de l'AMF. Les demandeurs sont, en effet, parfois incorrectement informés du médiateur en mesure de traiter leurs litiges.

La Médiation a, en 2018, de nouveau enregistré un fort taux d'adhésion aux avis du médiateur : 92 % des avis favorables sont suivis par les deux parties. Seuls 5 % des avis défavorables ont été contestés par les demandeurs.

Les litiges traités par la Médiation portent sur des sujets extrêmement variés mais l'épargne salariale, diffusée largement parmi les épargnants, est le domaine pour lequel le médiateur reçoit le plus de demandes. La spéculation sur le marché des changes (le Forex), préoccupation majeure du médiateur en raison d'utilisation de politiques commerciales très agressives, est un thème qui continue à décroître.

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 le chaîne de télévision BFM Business, tout en préservant l'anonymat des parties au litige.

1- Disponible sur le site internet de l'AMF rubrique Publications > Rapports d'études et analyses > Épargne & Prestaires

Rapport du médiateur de l'AMF 2018

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 2018, quatre conventions avaient 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 possibles 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 2018

	2016	2017	2018
Dossiers reçus	**1 501**	**1 361**	**1 438**
Dont concernant le champ de compétence de l'AMF	58 %	51 %	55 %
Dossiers traités*	**1 515**	**1 406**	**1 408**
Avis du médiateur	**516**	**506**	**523**
Dont avis favorables au demandeur	47 %	54 %	54 %

* Le nombre de dossiers traités intègre les dossiers non traités l'année précédente.

2 Les intermédiaires et les produits d'épargne

Le dynamisme de la création de sociétés de gestion observé depuis deux ans s'est poursuivi en 2018. Si le nombre de sociétés dont l'agrément est définitif reste stable, un nombre important de dossiers d'agrément ayant reçu un avis favorable du Collège, plus de 40 au total, permettent aux titulaires de ces dossiers de grossir le rang des gérants français une fois toutes les conditions réunies pour qu'ils puissent commencer leur activité. Cette dynamique s'est confirmée sur 2019 avec une quinzaine de décisions positives sur le premier trimestre relatives à l'agrément initial de nouveaux acteurs.

Sans surprise, les créations de sociétés de gestion de portefeuilles (SGP) sont toujours portées par le capital investissement et l'immobilier en 2018 et au début 2019, elles correspondent également à des relocalisations d'activité dans la perspective du Brexit.

Les données relatives aux organismes de placement collectif (OPC) sont par contre en rupture avec les tendances des dernières années. En effet, les encours globaux diminuent de 170 milliards d'euros du fait d'un contexte financier défavorable mais également de l'impact de l'entrée en application depuis le 21 juillet 2018 du règlement européen (UE) 2017/1131 du 14 juin 2017 relatif aux fonds monétaires (règlement MMF), au regard duquel certains acteurs ont préféré faire évoluer leur gamme mais surtout supprimer les monétaires sous forme de fonds de fonds et nourriciers qui ne sont plus autorisés en dehors du cadre de l'épargne salariale. Ces dernières opérations ont de fait mécaniquement réduit les encours monétaires.

De la même manière qu'en 2017, les seuls véhicules dont la croissance des encours reste constante sont les véhicules immobiliers OPCI (organismes de placement collectif immobilier) et SCPI (société civile de placement immobilier) destinés aux investisseurs non professionnels, les OPCI réservés aux investisseurs professionnels ainsi que les fonds professionnels de capital investissement (FPCI).

Un bilan MIF 2

L'entrée en application de la révision de la directive sur les marchés d'instruments financiers (directive MIF 2) le 3 janvier 2018 a représenté un enjeu considérable pour les acteurs.

Des précisions structurantes ont été apportées par l'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA) au cours de l'année 2018 dans ses :

- questions-réponses (*Questions and Answers*, par exemple, sur les obligations en termes d'affichage des coûts et frais, de catégorisation des clients ou encore sur la possibilité pour les entreprises de pays tiers de fournir en Europe des services d'investissement à la demande de clients),
- orientations sur la gouvernance des produits (intégrées par l'AMF dans sa position DOC-2018-04) ou encore sur les exigences d'adéquation des services de conseil en investissement et de gestion de portefeuille (intégrées par l'AMF dans sa position DOC-2019-03).

L'AMF a également poursuivi, tout au long de l'année, l'accompagnement de la Place en répondant aux questions (lors des réunions de Place régulières, journées des responsables de la conformité et du contrôle interne (RCCI) et responsables de la conformité pour les services d'investissement (RCSI), entretiens avec les acteurs et associations professionnelles) et en effectuant un travail de pédagogie sur les textes (notamment à travers la publication d'une nouvelle version du guide MIF 2 pour les conseillers en investissements financiers, la mise à jour et la révision de la doctrine concernée par MIF 2 au fil de l'eau).

L'AMF a ainsi eu l'occasion de rappeler que les nouvelles règles en matière de distribution d'instruments financiers n'ont pas vocation à remettre en cause le modèle en « architecture ouverte » existant, ni à remettre en cause la possibilité de diversifier les portefeuilles des clients et de leur proposer des produits d'épargne à long terme, lorsque leur profil le permet. Il est important, et MIF 2 va dans ce sens, de préserver la diversité de l'offre de produits financiers.

APPLICATION DE LA DIRECTIVE MIF 2 : CONSÉQUENCES SUR LE FINANCEMENT DE LA RECHERCHE

À plusieurs reprises en 2018, l'AMF a manifesté son inquiétude sur la couverture des PME et l'impact de la directive MIF 2 sur les difficultés d'accès au financement qui pourraient en découler.

L'AMF continue à défendre une capacité de recherche diversifiée accessible à tous les investisseurs, au moment où le modèle économique de la recherche financière hésite entre financement par les émetteurs et par les investisseurs.

L'AMF a mené, en mai 2018, une première étude portant sur les impacts des nouvelles règles de financement de la recherche introduites MIF 2 auprès des courtiers de la place de Paris.

À ce stade, il n'est cependant pas permis d'en tirer des enseignements suffisamment précis. En effet, cette première étude couvrait uniquement le début de la mise en œuvre de la directive, et les informations transmises par les établissements se sont avérées très hétérogènes, voire contradictoires. Les établissements eux-mêmes ont mis en avant le caractère très préliminaire des observations qui pouvaient être faites quelques mois seulement après l'entrée en vigueur de MIF 2.

Les services de l'AMF entendent en conséquence procéder à une nouvelle collecte de données au cours du premier semestre 2019. Cela permettra à l'AMF sur la base d'éléments précis et à jour, portant sur l'ensemble de l'année 2018, de tirer des enseignements sur les pratiques mises en place par les établissements et d'identifier le cas échéant de nouvelles tendances. Nous souhaiterions bien évidemment pouvoir, une fois le constat suffisamment robuste, en faire profiter les parties prenantes de l'initiative de Place MiFIDVision.

Le suivi des acteurs

Les sociétés de gestion

L'année 2018 a été marquée par un accroissement significatif des échanges liés au Brexit, avec l'ensemble des professionnels de la gestion d'actifs, particulièrement en fin d'exercice. Ces échanges se sont concrétisés par l'organisation d'une matinée d'information dédiée aux conséquences opérationnelles pour les sociétés de gestion françaises, d'une part et par la rencontre avec plusieurs dizaines de sociétés étrangères souhaitant disposer d'une solution de repli sur le continent, en cas de « *hard Brexit* », d'autre part. Cet engouement s'est traduit par l'instruction de nombreux dossiers d'agréments initiaux impliquant une relocalisation partielle ou totale de l'activité du Royaume-Uni vers la France. Les entités ayant fait le choix de la France concernent tout le spectre de la gestion, de la société entrepreneuriale spécialisée, notamment sur des actifs non côtés ou immobiliers, à l'acteur paneuropéen de grande taille ayant décidé de faire de Paris son hub européen.

L'année 2018 a également constitué une année de transition pour les acteurs qui ont poursuivi l'articulation de leurs activités avec les obligations ou opportunités issues des nombreuses évolutions tant législatives et règlementaires (la séparation entre les statuts de sociétés de gestion de portefeuille et d'entreprises d'investissement), que de doctrine (notamment en matière d'octroi de prêts ou le recours aux *contingent convertible bonds*).

TABLEAU 2.
Demandes d'agrément de sociétés de gestion en 2018

	Agréments initiaux
Dossiers reçus en 2018	**60**
Dont traités	41
Dont abandonnés	5
Dont en cours d'instruction	14

TABLEAU 3.
État récapitulatif des agréments de sociétés de gestion en 2018

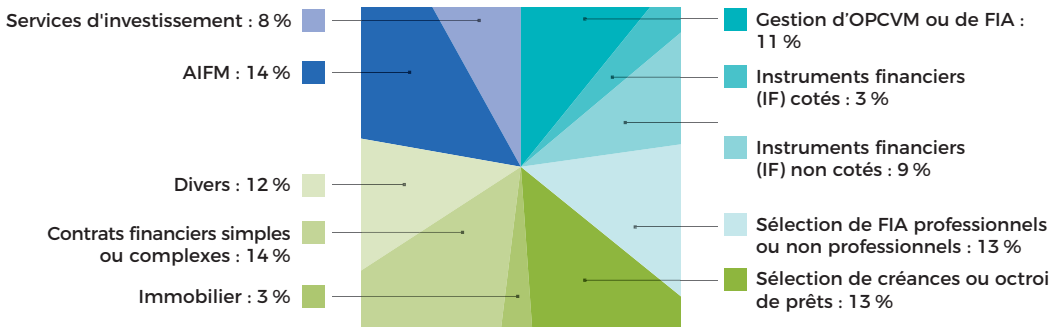
Sociétés existantes au 31/12/17	630
Nouvelles sociétés de gestion (sociétés agréées définitivement en 2018)	24
Retraits décidés en 2018	21
Sociétés existantes au 31/12/2018	**633**

Dans ce contexte, le nombre de sociétés de gestion en activité s'établit à 633 unités contre 630 en 2016 et 2017.

Cette légère progression du nombre de sociétés de gestion de portefeuille s'explique par une diminution très nette du nombre de retraits d'agréments (21 en 2018 contre 35 en 2017). Les créations sont également en diminution sensible mais dans une moindre mesure (24 en 2018 contre 35 en 2017). Ce recul ne traduit cependant pas un essoufflement de la dynamique observée ces dernières années, le nombre de dossiers présentés avec avis favorable au Collège de l'AMF s'est élevé à plus de 40 en 2018 dont 24 ont pu exercer leur activité dès 2018 et d'autres pour lesquels, en l'absence de la réunion de toutes les conditions d'exercice nécessaires, ne pourront débuter leur activité qu'en 2019. Par ailleurs, 14 dossiers d'agrément initiaux sont toujours en cours d'instruction par l'AMF à fin 2018.

Les créations de sociétés de gestion sont une nouvelle fois portées par le capital investissement et l'immobilier qui représentent 63 % des projets (15 sur 24), le solde étant essentiellement composé de sociétés développant une gestion traditionnelle (6) ou sophistiquées (3 dont 2 portant sur des stratégies fondées sur un traitement à dominante quantitative). Les projets entrepreneuriaux demeurent majoritaires mais reculent lentement. Ils représentent 50 % des créations en 2018 (contre 51 % en 2017 et 60 % en 2016) et sont talonnés par les dossiers portés par des groupes financiers (42 %).

GRAPHIQUE 4.
Répartition des demandes d'extension de programme d'activité par thème en 2018



La tendance observée en 2016 et 2017 en matière de consolidation du secteur s'est poursuivie bien que les retraits d'agrément soient moins nombreux. Les retraits consécutifs à des rapprochements industriels ou des réorganisations de groupe constituent environ 43 % (contre 63 % en 2017). Les 11 retraits liés à un défaut d'activité représentent quant à eux 52 % du total des dossiers de retraits. En outre, l'AMF a procédé d'office en 2018 au retrait d'agrément de la société de gestion Vendôme Capital Partners.

L'AMF a retrouvé un rythme plus classique de dossiers d'extension d'agrément après une année 2017 marquée par les évolutions réglementaires ayant conduit à un nombre important d'agréments AIFM. 71 dossiers ont été déposés portant sur 76 programmes d'activités.

Les gestionnaires enregistrés

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 2018, 38 gestionnaires sont enregistrés (36 en 2017, 34 en 2016, 32 en 2015).

Les intermédiaires de marché

L'AMF supervise en permanence environ 160 intermédiaires de marché (banques d'investissement, courtiers, bureaux de recherche, acteurs du post-marché). Cette supervision repose depuis plusieurs années sur une approche graduée de la mise en œuvre par les professionnels des nouvelles réglementations et privilégiant dans un premier temps l'accompagnement et le suivi. Dans cette optique, l'AMF mène des actions de suivi qui peuvent être :

- thématiques, notamment pour s'assurer de la mise en œuvre de nouvelles réglementations, à l'issue d'une première phase d'accompagnement des professionnels,
- individuelles, en réaction à des alertes spécifiques ou au titre de la couverture périodique des entités régulées, calibrée selon une approche par les risques dont le renforcement fait partie des objectifs du plan stratégique #Supervision2022.

DES ANALYSTES SPÉCIALISTES DE LA COLLECTE ET DU TRAITEMENT DE LA DONNÉE

Les équipes de suivi sont constituées, d'une part, de « chargés de portefeuille » qui sont les interlocuteurs de référence des établissements placés sous leur supervision en ce qui concerne la réglementation qui leur est applicable et sa mise en œuvre pratique et, d'autre part, d'analystes en charge de la collecte et de l'examen des données transmises de manière systématique (ex : déclarations de transactions reçues en application des règlements MIFIR et EMIR). Ces analystes, dont certains ont des profils de *data scientist*, sont désormais regroupés au sein d'une équipe *Data driven supervision*, l'exploitation automatisée d'un grand volume de données constituant désormais un impératif pour une supervision efficace dans un contexte d'inflation réglementaire et de ressources limitées.

La supervision des intermédiaires de marché a été marquée, en 2018, par un net surcroît d'activité du fait de la conjugaison de l'entrée en application de la directive MIF 2 et de l'intensification des travaux préparatoires au Brexit. Les nouvelles missions confiées à l'AMF au titre du règlement (UE) 2016/1011 du Parlement européen et du Conseil 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, dit « règlement Benchmark », se sont également poursuivies : en particulier, l'AMF participe activement aux collèges de supervision de l'EURIBOR, de l'EONIA et du LIBOR, désignés indices de référence critiques par la Commission européenne.

En outre, pour la première fois cette année, l'AMF a publié ses priorités de supervision afin d'inciter les acteurs régulés à examiner plus particulièrement certaines de leurs pratiques au regard des obligations professionnelles en vigueur. S'agissant des intermédiaires de marché, l'effort a porté principalement sur le suivi de la mise en œuvre des dispositions de la directive MIF 2 en matière de déclaration des transactions, de transparence, de structures de marché et de meilleure exécution.

RELOCALISATION EN PRÉVISION DU BREXIT

Au cours du second semestre 2018 et dans le courant du premier trimestre 2019, les services de l'AMF ont instruit plusieurs dossiers dans la perspective de la relocalisation en France de certaines activités d'établissements financiers britanniques se préparant à la sortie du Royaume-Uni de l'Union européenne. Compte tenu des incertitudes pesant sur la date effective du Brexit, une quinzaine d'établissements ont été agréés par l'ACPR après avis de l'AMF pour qu'ils puissent fournir des services d'investissement en France dès la sortie du Royaume-Uni de l'Union européenne.

Parmi ces établissements, certains sont de taille significative et/ou conduisent des activités très diverses, et leur implantation en France concourra à la richesse de l'écosystème de la Place financière française. Enfin, d'autres acteurs de taille plus modeste ont déposé un dossier ou ont fait part à l'AMF de leur intention de s'implanter en France.

Les actions de supervision relatives aux règlements EMIR et MAR se sont également poursuivies. Dans le prolongement des actions d'accompagnement et de suivi menées ces dernières années, les premiers contrôles portant sur les dispositions du règlement EMIR en matière de *reporting* des dérivés aux référentiels centraux et de techniques d'atténuation des risques ont ainsi été initiés en 2018. L'ESMA a également lancé en fin d'année un exercice de revue par les pairs (*Peer review*) sur la supervision par les autorités nationales des obligations EMIR en matière de reporting aux référentiels centraux.

Enfin, les assemblées générales de plusieurs grandes entreprises françaises ont été marquées à l'été 2018 par des problèmes informatiques et des erreurs dans les décomptes des voix : un suivi renforcé a été initié sur ce thème afin de s'assurer – au-delà des mesures correctives qui s'imposent au sein de l'établissement concerné – que les principaux acteurs impliqués dans le traitement des votes disposent de systèmes et de procédures robustes, de sorte que de tels incidents ne se reproduisent pas à l'avenir.

L'intensification des travaux préparatoires au Brexit a été notable à compter de l'été 2018 du fait de l'incertitude persistante sur l'issue des négociations entre le Royaume-Uni et l'Union européenne. Dans ce contexte, l'AMF a instruit en coopération étroite avec l'ACPR les demandes d'agrément d'acteurs implantés à Londres et fournissant aujourd'hui des services d'investissement à des clients de la future Union européenne à 27 dans le cadre du passeport européen. En effet, ces intermédiaires doivent se préparer à l'hypothèse la plus disruptive, c'est-à-dire celle d'un « *hard Brexit* » entraînant la perte totale du passeport européen dès la sortie du Royaume-Uni de l'Union européenne, sans période de transition. Les dossiers traités ont porté sur des activités très variées (banque d'investissement, banque d'affaires, courtage, *trading* pour compte propre), témoignant de l'attractivité de la Place de Paris et contribuant à la richesse de son écosystème financier. L'AMF a également échangé avec les principaux établissements français disposant de succursales à Londres, qui doivent eux aussi adapter leur organisation au futur paysage européen. Enfin, l'AMF a contribué aux travaux du *Supervisory Coordination Network*, instance de coordination entre pairs instituée par l'ESMA qui se réunit chaque mois et examine tous les dossiers de relocalisation lui sont présentés pour avis afin de contribuer à la convergence des pratiques d'agréments.

Les administrateurs d'indices

Le règlement est entré en application le 1er janvier 2018. Il vise à rétablir la confiance à l'égard des indices de référence et, dans cette optique, il encadre :

- l'activité de fourniture d'un indice de référence,
- l'utilisation d'un indice de référence,
- la contribution à un indice de référence.

Un indice de référence est notamment caractérisé par son utilisation pour le calcul de la valeur ou des flux à payer d'un instrument ou contrat financier ou, dans le cas d'un fonds d'investissement, pour déterminer ses commissions de surperformances, ses contraintes de gestion ou pour savoir s'il réplique sa performance.

Les exigences introduites par le règlement Benchmark à l'égard des administrateurs couvrent la gouvernance, l'encadrement des conflits d'intérêts, la mise en place d'une fonction de supervision, la transparence de l'indice de référence auprès des utilisateurs et des investisseurs (publication des éléments clés de la méthodologie) ou encore, le cas échéant, la mise en place d'un code de conduite pour les contributeurs.

Il impose à toute personne physique ou morale située dans l'Union européenne ayant l'intention d'agir en tant qu'administrateur de présenter une demande auprès de son autorité nationale compétente afin d'obtenir un agrément ou un enregistrement. La forme de la demande est conditionnée à l'importance des indices de référence fournis (selon qu'ils sont ou non d'importance critique, significative ou non significative) et au statut de la personne (entité déjà régulée ou non). Selon la date de début de l'activité d'administrateur d'indice, cet enregistrement ou cet agrément doit être demandé au plus tard le 1er janvier 2020. Après quoi, les indices ne pourront plus être utilisés.

Par ailleurs, des mentions particulières, portant sur l'indice et son administrateur, doivent figurer dans le prospectus des OPCVM et des FIA qui utilisent un indice de référence au sens du règlement Benchmark. En fonction de leur date de création et au plus tard respectivement avant le 1er janvier 2019 et le 1er janvier 2021.

En 2018, l'AMF a enregistré une société de gestion de portefeuille en tant d'administrateur d'indices de référence. Elle est également en contact avec de nombreux autres acteurs ayant vocation à exercer cette activité.

Les dépositaires

L'année 2018 a été marquée par l'obligation pour les dépositaires d'OPCVM de se mettre en conformité avec la directive OPCVM 5 avant le 18 mars, fin de la période transitoire. Les travaux qui ont permis l'approbation des cahiers des charges ou des programmes d'activité de chaque dépositaire en fonction de son statut ont débuté à l'été 2016 et se sont achevés au premier trimestre 2018. Forte des constats relevés pendant l'instruction de ces dossiers, l'AMF a publié le 27 novembre 2018 un guide qui dresse un état des lieux du marché des dépositaires français d'OPCVM et revient sur les sujets réglementaires ayant fait l'objet de discussions entre les dépositaires et l'AMF.

Au plan européen, la conduite de projets équivalents dans l'ensemble des pays a fait naître des questions sur différents thèmes comme la notion de délégation, le périmètre du contrôle dépositaire ou encore la ségrégation des actifs. Ces réflexions, auxquelles l'AMF a pris une part active, ont abouti à la publication, le 30 octobre 2018, de règlements délégués modifiant ceux existants sur les obligations des dépositaires en matière de garde et, en particulier, sur l'obligation de ségrégation des actifs. L'AMF veillera à la bonne application de ces évolutions par les dépositaires français.

Les conseillers en investissements financiers

D'après les données collectées par l'AMF en 2018, pour l'exercice 2017, l'activité des conseillers en investissements financiers (CIF) est restée stable en comparaison des données collectées au cours de l'année précédente pour l'exercice 2016. Leur chiffre d'affaires s'est élevé à 2,6 milliards d'euros (dont 27 % au titre des activités relevant spécifiquement du conseil en investissements financiers). Cette stabilité est due à la hausse du niveau d'activité des acteurs en place et l'arrivée de nouveaux acteurs, qui ont compensé la sortie du statut de CIF des conseillers en haut de bilan.

À la suite de la publication, le 14 mars 2018, de la position relative au placement non garanti, conseil en investissement et conseil aux entreprises en matière de structure de capital, de stratégie industrielle, de fusions et de rachat d'entreprises (DOC-2018-03) dans laquelle, l'AMF a, en effet, précisé dans quelle mesure et à quelles conditions les activités désignées sous le terme générique de « conseil en haut de bilan » relèvent du service connexe n° 3 de l'article L. 321-2 du code monétaire et financier et peuvent être exercées sans agrément, ni statut professionnel particulier. De nombreux CIF qui exerçaient le conseil en haut de bilan ont alors décidé de renoncer au statut de CIF, en particulier, un nombre significatif d'adhérents de l'ACIFTE. À la suite de quoi l'ACIFTE a sollicité le retrait de son agrément en tant qu'association professionnelle de CIF. L'AMF a procédé au retrait de cet agrément le 24 juillet 2018.

Il y a dorénavant 4 associations professionnelles de CIF (agréées par l'AMF) : l'ANACOFI CIF, la CNCGP, la CNCIF et la Compagnie des CGPI.

Dans le cadre de la mise en œuvre du régime analogue à MIF 2 pour les CIF, leur rôle a été renforcé notamment en matière d'adhésion et de retrait d'adhésion des membres.

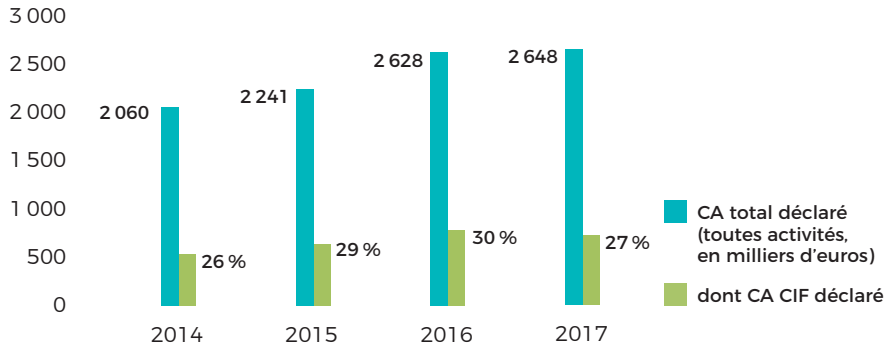
S'agissant des risques de mauvaises commercialisations et de mauvaises pratiques, l'AMF entretient un dialogue régulier avec les associations et entend poursuivre cette coopération plus en profondeur grâce à la mise en place d'un cadre adapté de transmission d'informations de l'AMF vers les associations.

L'AMF a publié un guide professionnel (MIF 2 – Guide Conseillers en investissement financiers, juin 2018). Il explique les nouvelles dispositions issues du régime analogue à MIF 2 qu'ils sont tenus d'observer depuis le 8 juin 2018. Ces nouvelles mesures visent une meilleure protection des clients (gouvernance produits, transparence sur les coûts et frais, nature indépendant ou non du conseil…).

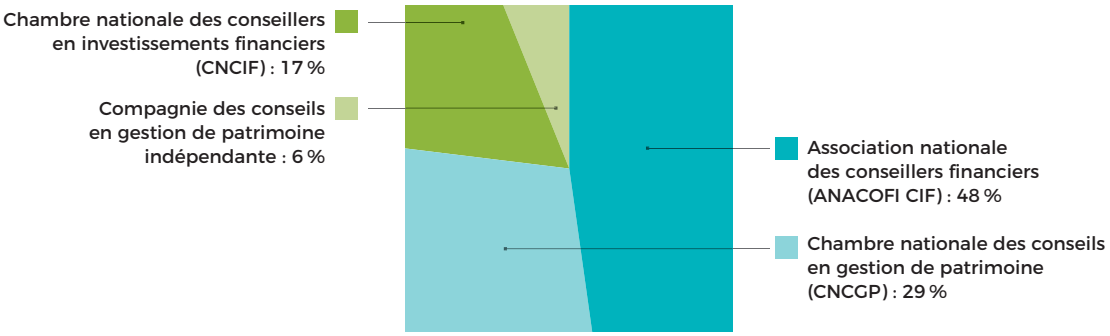
Au 31 décembre 2018, 5 150 CIF étaient immatriculés auprès de l'ORIAS. Ils étaient 5 232 un an plus tôt.

L'AMF entretient un dialogue régulier avec les associations et entend poursuivre cette coopération plus en profondeur grâce à la mise en place d'un cadre adapté de transmission d'informations de l'AMF vers les associations.

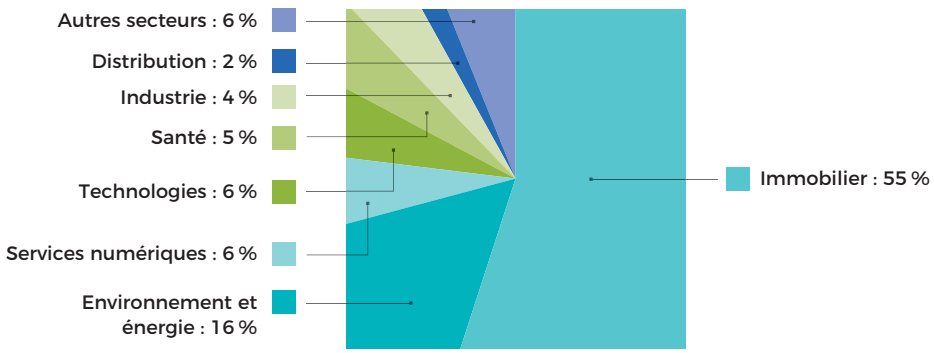
GRAPHIQUE 5.
Évolution de l'activité déclarée par les CIF 2014-2017



GRAPHIQUE 6.
Répartition des CIF par association au 31/12/2018



GRAPHIQUE 7.
Répartition sectorielle de la collecte des plateformes de financement participatif en instruments financiers au 31/12/2017



LA LUTTE CONTRE LE BLANCHIMENT DES CAPITAUX ET LE FINANCEMENT DU TERRORISME

L'année 2018 a été riche en matière de réglementation relative à la lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme. Les travaux sur la transposition de la directive 2015/849 du 20 mai 2015 (4e directive) et les travaux sur l'évaluation des risques tant au niveau national qu'au niveau des acteurs se sont poursuivis. Par ailleurs, la directive (UE) 2018/843 du Parlement européen et du Conseil du 30 mai 2018 a été publiée au Journal officiel de l'Union européenne (JOUE).

La poursuite des travaux de transposition de la 4e directive

Le décret n° 2018-284 du 18 avril 2018 est venu préciser le nouveau cadre législatif issu de l'ordonnance n° 2016-1635 du 1er décembre 2016 essentiellement sur les modalités de détermination du bénéficiaire effectif, l'identification et la vérification de l'identité du client et du bénéficiaire effectif avant l'entrée en relation d'affaires, l'inscription du bénéficiaire effectif au registre créé et le contrôle interne. Les acteurs (les sociétés de gestion de portefeuille, les conseillers en investissements financiers, les conseillers en investissements participatifs, le dépositaire central) soumis au contrôle de l'AMF en matière de lutte anti-blanchiment et de financement du terrorisme devront dorénavant lui adresser une fois par an un rapport sur l'organisation du dispositif de contrôle interne ainsi que sur les incidents, les insuffisances et les mesures correctrices qui y ont été apportées.

Le règlement général de l'AMF est en cours de mise à jour afin de prendre en compte les impacts des travaux de transposition de la 4e directive en droit français.

Les conseillers en investissements participatifs

En 2018, les conseillers en investissements participatifs (CIP) ont poursuivi leur expansion.

Sur l'année, 8 plateformes ont été immatriculées au Registre unique des intermédiaires en assurance, banque et finance (ORIAS), ce qui porte à 57 le nombre total de CIP. Par ailleurs, 3 prestataires de services d'investissement exercent exclusivement une activité de financement participatif. Ce nombre était de 52 en 2017.

Le financement participatif en instruments financiers continue sa progression, bien que sa part dans le financement de l'économie demeure modeste, avec une collecte de 199,6 millions d'euros en 2017. La remontée du seuil des offres éligibles à 8 millions d'euros contre 2,5 millions d'euros auparavant pourrait favoriser les projets de taille plus importante même si jusqu'à présent la grande majorité des offres affichent un montant largement inférieur au plafond applicable.

La part du secteur immobilier demeure prépondérante et représente plus de 50 % de la collecte depuis plusieurs années (55,37 % au 31/12/2017 selon l'étude des fiches de renseignement annuelles des CIP 2017). L'environnement et les énergies renouvelables, loin derrière, représentent le deuxième secteur d'activité, sa part ne cessant d'augmenter.

Malgré l'élargissement de la liste des actifs éligibles aux offres de financement participatif, les émissions d'obligations simples et dans une moindre mesure d'actions ordinaires constituent l'essentiel des montants collectés.

Le marché des CIP demeure fortement concentré sur quelques acteurs malgré un nombre important de participants. Les huit premières plateformes ont recueilli 63,5 % des financements en 2017 (selon les données collectées en 2018).

L'évaluation des risques

Conformément aux dispositions de la 4e directive[5], après avoir contribué aux travaux de la Commission européenne, ainsi qu'à ceux menés au niveau national par le Conseil d'orientation de la lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme (COLB) et publiés prochainement, l'AMF prépare son évaluation des risques auxquels les entités assujetties soumises à son

contrôle sont exposées en matière de blanchiment et de finance du terrorisme. À cette fin, elle met en place une nouvelle collecte d'informations auprès de ces acteurs devant lui permettre d'élaborer sa politique de supervision vis-à-vis de chaque entité évaluée.

L'AMF a par ailleurs suivi de près l'élaboration de la doctrine du GAFI relative à l'approche par les risques applicable au secteur financier publiée au mois d'octobre (*Risk-based Approach Guidance for the Securities Sector*, 26 octobre 2018), avec une attention particulière portée à la définition du « client » des sociétés de gestion. Les réflexions sur ce sujet se poursuivent à l'occasion de la révision des Orientations sur les facteurs de risques communes aux Autorités européennes de supervision publiées en janvier 2018 (Orientations communes, au titre des articles 17 et 18, paragraphe 4, de la directive (UE) 2015/849, sur les mesures de vigilance simplifiées et renforcées à l'égard de la clientèle et sur les facteurs que les établissements de crédit et les établissements financiers devraient prendre en considération lorsqu'ils évaluent les risques de blanchiment de capitaux et de financement du terrorisme associés aux relations d'affaires individuelles et aux transactions conclues à titre occasionnel).

La publication de la 5e directive

La 5e directive[6] devra être intégralement transposée en droit français au plus tard le 10 janvier 2020. Elle étend l'application des dispositifs de lutte anti-blanchiment de capitaux et de financement du terrorisme aux nouveaux acteurs nés de l'innovation numérique que sont les plateformes de change de monnaies virtuelles et les fournisseurs de portefeuille de stockage. La 5e directive permettra aussi de renforcer le pouvoir de Tracfin en lui donnant la possibilité de demander des informations complémentaires y compris lorsqu'aucune déclaration de soupçon n'a été transmise au préalable, d'harmoniser l'approche de l'Union européenne à l'égard des pays tiers à haut risque et d'améliorer l'accès du public aux informations relatives aux bénéficiaires effectifs.

5- Directive (UE) 2015/849 du Parlement européen et du Conseil du 20 mai 2015 relative à la prévention de l'utilisation du système financier aux fins du blanchiment de capitaux ou du financement du terrorisme, modifiant le règlement (UE) n° 648/2012 du Parlement européen et du Conseil et abrogeant la directive 2005/60/CE du Parlement européen et du Conseil et la directive 2006/70/CE de la Commission (Texte présentant de l'intérêt pour l'EEE).

6- Directive (UE) 2018/843 du Parlement européen et du Conseil du 30 mai 2018 modifiant la directive (UE) 2015/849 relative à la prévention de l'utilisation du système financier aux fins du blanchiment de capitaux ou du financement du terrorisme ainsi que les directives 2009/138/CE et 2013/36/UE (Texte présentant de l'intérêt pour l'EEE), publiée au JOUE le 16 juin 2018.

Le suivi des produits

Les encours de la gestion collective marquent le pas pour la première fois après une croissance continue ces dernières années, pénalisés par une décroissance de la plupart des classes d'actifs dans de nombreuses zones géographiques en 2018. Les encours perdent en effet 10,4 % en passant de 1 641 milliards à 1 471 milliards d'euros. Le nombre d'OPC poursuit sa diminution (-0,8 % en 2018 contre -0,6 % en 2017), notamment sous l'effet des restructurations de gammes, mais dans des proportions plus réduites que ce qui avait pu être constaté auparavant. Ces restructurations touchent principalement les organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) et les fonds d'investissement à vocation générale (FIVG). Certaines de ces opérations de restructurations sont induites par le contexte européen, et notamment l'entrée en application du règlement sur les fonds monétaires qui interdit désormais, hors épargne salariale, les structures fonds de fonds ou nourriciers pour les monétaires. L'anticipation de l'entrée en application de ce règlement a poussé les acteurs de la gestion à optimiser leur gamme, réduisant ainsi mécaniquement leur nombre et le niveau des encours bruts, sans consolidation des nourriciers et fonds de fonds. Après consolidation des encours des nourriciers et fonds de fonds, la baisse des encours d'OPC monétaires en 2018 est estimée à 12 milliards d'euros (source Banque de France). Les encours des OPC non monétaires diminuent également puisque selon la Banque de France, la décollecte s'élève à 36 milliards d'euros. Cette décollecte est notamment consécutive aux transferts à l'étranger d'une partie des gammes des ETF des sociétés de gestion Amundi Asset Management pour 32.5 milliards d'euros et Lyxor International Asset Management pour 4 milliards, portés à 10 milliards d'euros début 2019. Si le nombre de fonds d'investissement alternatifs (FIA) hors FIVG augmente, confirmant le dynamisme notamment des activités de capital investissement et immobiliers, les encours diminuent en 2018, passant de 417 milliards à 407 milliards d'euros.

L'analyse des tendances, en matière de croissance et de décroissance des encours, sur les OPC destinés à des investisseurs non professionnels, met en lumière le bon comportement des véhicules immobiliers. Ainsi, l'encours des OPCI augmente de 17 % pour atteindre 17,7 milliards d'euros. Celui des SCPI augmente également de 17 % pour un encours de 34,8 milliards d'euros à fin 2018. Les véhicules de capital investissement à destination des investisseurs non professionnels diminuent légèrement, l'accroissement

TABLEAU 4.

Bilan par famille	2017	2018	Var	Var %
Encours OPC (milliards d'euros)	**1641**	**1471**	**-170**	**-10,4 %**
Nombre OPC*	**10 222**	**10 138**	**-84**	**-0,8 %**
Encours OPCVM (millions d'euros)	874 349	757 614	- 116 735	- 13,4 %
Nombre OPCVM	3 140	3 070	- 70	- 2,2 %
Encours FIVG (millions d'euros)	348 293	306 703	- 41 590	- 11,9 %
Nombre FIVG	2 529	2 414	- 115	- 4,5 %
Encours FIA HORS FIVG (millions d'euros)	417 676	407 131	- 10 545	- 2,5 %
Nombre FIA HORS FIVG	4 540	4 654	114	2,5 %

* Au 31 décembre 2017, 13 fonds étaient en attente d'affectation pour un encours de 996,31 millions d'euros.

des encours sur les FCPR ne permettant pas de compenser les pertes sur les FIP et les FCPI. La plus importante diminution reste donc celle des OPCVM, - 13,4 %, portant leur encours à 757,6 milliards d'euros à fin 2018. Les fonds à vocation générale diminuent de 12 % pour atteindre 306,7 milliards d'euros.

Dans le domaine des OPC destinés à des investisseurs professionnels ou assimilés, comme pour les années précédentes, l'accroissement des encours est notable dans les domaines de l'immobilier et du capital investissement. Les encours des OPCI professionnels s'élèvent à 47 milliards d'euros à fin 2018, enregistrant une hausse de 20 % sur l'année, alors que les FPCI augmentent de 19 % pour atteindre 58 milliards d'euros en fin d'année. L'accroissement constaté sur ces deux classes d'actifs ne permet cependant pas de compenser la baisse des encours sur les fonds professionnels spécialisés de 28 milliards d'euros (soit 20 % sur l'année), largement entrainée par la disparition des encours de fonds monétaires.

Les encours en épargne salariale baissent dans une moindre proportion que les OPCVM ou les FIVG (- 5 %) pour atteindre 121,7 milliards d'euros.

Le suivi de la commercialisation

L'examen des documents commerciaux des produits destinés au grand public

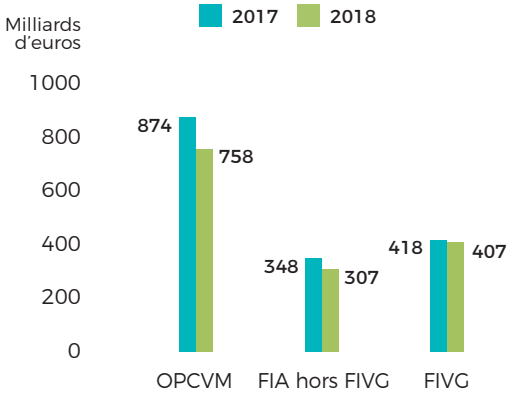
L'AMF veille quotidiennement au suivi de la commercialisation des produits financiers destinés au grand public. Elle s'assure que la commercialisation réalisée par les acteurs financiers est conforme à la réglementation qui leur est applicable et respecte le principe fondamental d'une information équilibrée, claire, exacte et non trompeuse.

Cette action peut s'exercer en amont de la période de commercialisation lorsque l'AMF détecte un risque accru de mauvaise commercialisation. Elle intervient alors lors de l'agrément initial de nouveaux produits ou à l'occasion de la transformation de produits existants. Cette action peut également s'exercer a posteriori, par une veille active menée sur les réseaux de distribution, les différents médias (site internet des acteurs, vidéos, bannières internet, forums…) et, de manière croissante, sur les réseaux sociaux.

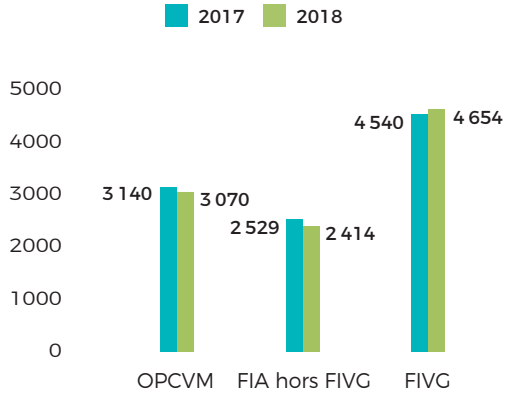
L'approche développée consiste à réduire les risques de mauvaise commercialisation, notamment lorsque les produits concernés sont commercialisés auprès d'une clientèle peu avertie et/ou qu'ils présentent des caractéristiques rendant difficile la compréhension de leur profil de rendement/risque. L'AMF se concentre également sur les campagnes à destination du grand public d'offres plus classiques mais portant sur des thématiques « à la mode ».

Comme en 2017, l'AMF a continué de s'intéresser en 2018, aux fonds à thématique environnementale (diminution de l'empreinte carbone, obligations « vertes », notamment), aux offres de gestion de type investissement socialement responsable (ISR) et à celles de type investissement « durable » ou « soutenable » tenant compte des facteurs ESG (environnement, social, gouvernance) dans les décisions d'allocations des actifs. De plus, elle a porté son attention sur une nouvelle thématique en forte croissance sur 2018 relative aux investissements jugés porteurs dans le futur tels que la robotique, l'intelligence artificielle ou encore les nouveaux modes de consommation…

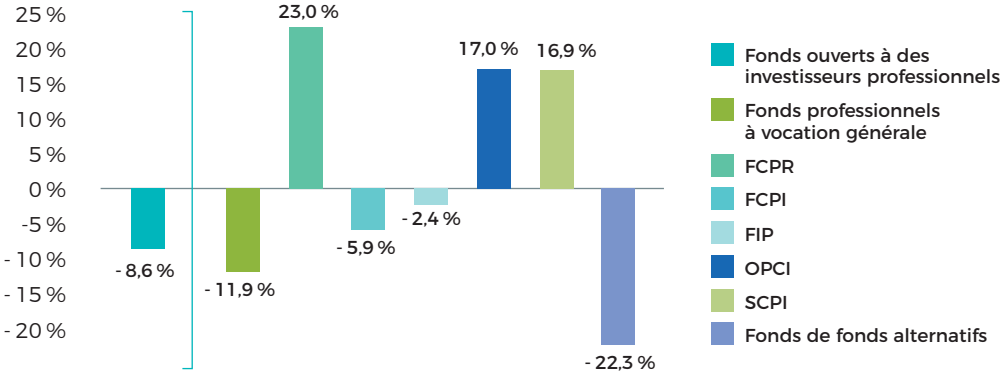
GRAPHIQUE 8.
Encours des produits par famille



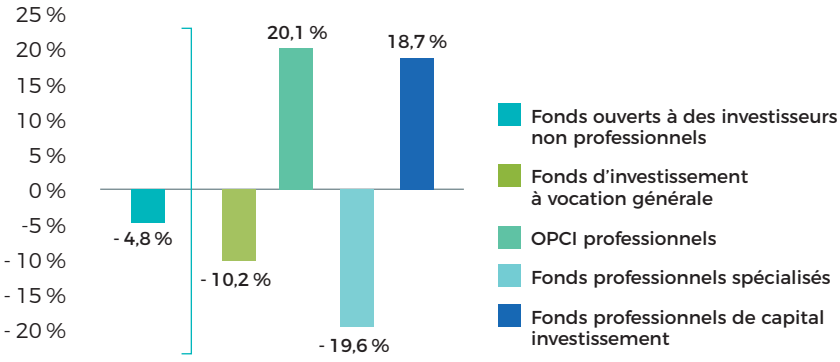
GRAPHIQUE 9.
Nombre de produits par famille



GRAPHIQUE 10.
FIA (hors épargne salariale) ouverts à des non professionnels :
variation des encours selon les gammes de produits entre 2017 et 2018



GRAPHIQUE 11.
FIA (hors épargne salariale) ouverts à des professionnels :
variation des encours selon les gammes de produits entre 2017 et 2018



PRIIPS : REPORT DE L'EXEMPTION

Depuis l'entrée en vigueur du règlement PRIIPS, le 1er janvier 2018, tout produit d'investissement proposé aux clients non professionnels doit donner lieu à la remise un document d'informations clés (DIC) décrivant les caractéristiques essentielles du produit. Régulièrement contesté, du fait de méthodes de calcul complexes aboutissant parfois à des résultats erronés et donc à la présentation d'informations trompeuses ce texte fait aujourd'hui l'objet d'un travail de revue par les régulateurs. La difficulté de l'exercice résulte notamment de la volonté des co-législateurs européens d'assurer la comparabilité des informations du DIC en matière de risque, coûts et performance des produits en prescrivant des méthodes similaires pour des produits très différents (contrats d'assurance, instruments financiers structurés, fonds d'investissement,...). En attendant la refonte, le Parlement européen a voté un report permettant aux fonds produisant un document d'information au titre de la directive OPCVM (DICI) de bénéficier d'une exemption de se conformer au règlement PRIIPS jusqu'au 31 décembre 2021.

Dans un contexte d'ouverture des marchés européens où le nombre de fonds étrangers commercialisés en France continue d'augmenter, l'action de l'AMF concerne l'information commerciale fournie aussi bien pour des véhicules français que pour des fonds étrangers autorisés à la commercialisation en France. Ceci permet ainsi une concurrence globalement équitable entre les différents acteurs et surtout, une présentation homogène, auprès des investisseurs.

L'action de l'AMF consiste également à alerter le public sur des produits étrangers commercialisés illégalement en France car adressés à une clientèle non professionnelle et sur diverses offres illégales de placements financiers (produits atypiques, etc.). Elle a par ailleurs noté une recrudescence de schémas atypiques de distribution transfrontières de produits étrangers commercialisés en France dont le fonctionnement soulève de nombreuses questions quant à la réglementation nationale applicable. Dans ce cadre et à titre d'exemple, l'AMF a, en 2018, rappelé aux conseillers en investissements financiers, par le biais de courriers adressés à leurs associations professionnelles, leur responsabilité dans le fait de veiller au respect des conditions de commercialisation applicables aux produits qu'ils proposent à leurs clients.

En complément de l'action menée au quotidien pour rendre la documentation commerciale claire, exacte et non trompeuse, l'AMF s'attache à échanger avec les acteurs financiers, lors de réunions, de visites des sociétés de gestion, de salons du type Patrimonia, Actionaria, etc., afin de les sensibiliser aux bonnes pratiques en matière de commercialisation. Différentes actions à destination des distributeurs de produits financiers initiées en 2017, ont été réalisées cette année et poursuivront leur développement dans le cadre de l'application du plan stratégique Supervision#2022.

Plus généralement, l'AMF veille à ce que la documentation légale (notamment le document d'informations clés pour l'investisseur, « DICI ») soit rédigée en des termes clairs et permette à l'investisseur de juger des particularités éventuelles du produit qui lui est proposé et ainsi prendre une décision d'investissement éclairée. Dans le cadre de l'entrée en application du règlement « PRIIPS » au 1er janvier 2018, l'AMF a accompagné les acteurs dans l'élaboration des nouveaux documents d'informations clés pour l'investisseur.

Nouvelle approche relative à l'examen des documentations à caractère promotionnel

Dans le cadre du nouveau plan stratégique de l'AMF Supervision#2022, au cours de l'année 2018, l'AMF a fait évoluer son approche concernant l'examen des documentations à caractère promotionnel des organismes de placement collectifs et des titres de créance structurés émis par les banques, lorsque ces produits sont commercialisés en France auprès du grand public.

Cette nouvelle approche s'articule autour de deux axes. Tout d'abord, l'AMF identifie les stratégies et thématiques susceptibles de représenter un risque important de mauvaise commercialisation pour l'investisseur. Les documentations commerciales de ces produits d'investissement continueront à faire l'objet d'une revue préalable afin de vérifier qu'elles respectent la réglementation. En revanche, celles pour lesquelles le risque 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), ne seront plus systématiquement revues au préalable par l'AMF.

En contrepartie, les actions menées par l'AMF en matière de suivi des producteurs et distributeurs de produits d'investissement seront renforcées. L'AMF entend, à ce titre, étendre en 2019 ses moyens de veille sur les communications promotionnelles diffusées, sur les distributeurs et sur les produits largement commercialisés sur le territoire national. Par exemple, l'AMF demande désormais dans les *reportings* renseignés par les distributeurs d'instruments financiers des informations plus précises sur les produits d'épargne les plus commercialisés afin de concentrer ses efforts d'analyse sur les documents commerciaux ayant fait l'objet d'une diffusion massive.

Parallèlement, l'AMF a mis en œuvre un suivi plus structuré des prestataires de services d'investissement dans leurs activités de vente d'instruments financiers à des investisseurs non professionnels.

Les chiffres clés et les grandes tendances de l'année

Sur l'année 2018, l'AMF a examiné environ 400 campagnes de commercialisation d'organismes de placement collectif lors des phases d'agrément ou d'autorisation de commercialisation, ce qui est similaire aux années précédentes. En outre, l'AMF a continué de réaliser une veille sur les campagnes commerciales qu'elle n'avait pas examinées en amont de leur publication, ce qui a donné lieu à des échanges a posteriori, en vue d'en faire évoluer le contenu. Comme annoncé précédemment, cette veille sera renforcée au cours de l'année 2019, à mesure que sera réduit l'examen préalable des communications commerciales des produits considérés comme étant moins sujets à risque de mauvaise commercialisation.

S'agissant spécifiquement du financement participatif (*crowdfunding*), la structure des projets d'information commerciale diffusée sur une petite dizaine de plateformes a été revue en 2018 en amont de leur immatriculation. Comme en 2017, certaines des campagnes menées par les acteurs de ce secteur, ont, en outre, donné lieu à des actions de suivi a posteriori afin d'en faire évoluer le contenu. L'AMF constate, cette année encore, une amélioration en matière d'équilibre de l'information diffusée par ces acteurs.

Par ailleurs, dans un souci d'accompagnement des acteurs de la Place, l'AMF a poursuivi ses travaux d'actualisation de certains de ses guides de doctrine, dont celui relatif à la rédaction des documents commerciaux et la commercialisation des placements collectifs (position-recommandation AMF DOC-2011-24). Cette actualisation a permis d'inclure les nouvelles dispositions issues de la transposition de la directive MIF 2 mais également le fait que l'information commerciale doit respecter l'ensemble des règles applicables en matière d'information claire, exacte et non trompeuse indifféremment qu'elle soit adressée à des clients non-professionnels ou professionnels. Ce guide, publié début 2019, aura vocation à être régulièrement actualisé si l'AMF l'estime nécessaire, au regard notamment des pratiques observées.

Enfin, l'AMF a également publié une position-recommandation (position-recommandation AMF DOC-2018-01) ayant trait à l'évaluation des connaissances et des compétences dans la relation client, et une position (position AMF DOC-2018-04) relative à l'application des orientations de l'ESMA sur les exigences en matière de gouvernance des produits au titre de la directive MIF 2.

3 L'activité et la régulation des infrastructures de marché

En 2018, l'AMF a continué de se mobiliser pour accompagner les infrastructures dans la mise en œuvre des nouvelles réglementations (directive MIF 2 et règlement sur les dépositaires centraux de titres notamment). Elle a également agréé plusieurs nouveaux acteurs, en lien avec l'ACPR et la Banque de France.

Les marchés réglementés

Les marchés réglementés d'Euronext

Après le lancement courant 2017 de son nouveau module de diffusion des données de marchés (*Market Data Gateway* - MDG), première étape de son programme Optiq de refonte de l'architecture de négociation, Euronext a poursuivi au premier semestre 2018 le développement de sa nouvelle plateforme informatique et mis en production le nouveau système de négociation pour les marchés au comptant. Cette migration, à laquelle le Collège des régulateurs d'Euronext[2] ne s'est pas opposée, s'est déroulée en deux étapes et sans incident majeur, avec en avril la migration de la négociation des obligations et en juin la migration des autres segments (actions, ETF, warrants et certificats). Le programme de refonte devrait s'achever au second semestre 2019 avec la bascule sur Optiq de la négociation des instruments dérivés.

L'entrée en application de la directive MiFID 2, et la mise en conformité d'Euronext aux nouvelles exigences ont par ailleurs été un sujet d'attention tout au long de l'année de la part du Collège des régulateurs qui s'est attaché à vérifier le respect des exigences et notamment les exigences organisationnelles applicables aux plateformes de négociation.

Par ailleurs, l'AMF a accordé aux marchés dérivés gérés par Euronext Paris l'exemption transitoire prévue à l'article 54[2] de MiFIR concernant les dispositions d'accès non discriminatoires entre infrastructures. Cette exemption est applicable jusqu'au 3 juillet 2020. L'AMF a également approuvé les dérogations à la transparence pré-négociation sollicitées par Euronext Paris.

Le Collège des régulateurs ne s'est pas opposé à plusieurs évolutions souhaitées par Euronext. Ainsi, pour faciliter la négociation des droits de souscription pour les petites capitalisations (compartiment C du marché réglementé et systèmes multilatéraux de négociation), Euronext a relevé le seuil de réservation pour ces droits qui passe de 10 % à 20 %. Par ailleurs, pour améliorer la liquidité sur les dérivés sur marchandises, Euronext a modifié le fonctionnement du système de *request for cross* (RFC), en permettant aux ordres du carnet central d'interagir avec la fonctionnalité RFC et en réduisant le temps de réponse pour réagir à une demande initiale de *cross*. Enfin, le Collège des régulateurs a approuvé une nouvelle fonctionnalité sur les dérivés sur indices permettant d'effectuer tout au long de la séance des transactions sur la base du niveau de clôture de l'indice qui sera déterminé en fin de séance.

Euronext a finalisé fin mars 2018 une nouvelle étape de sa stratégie de croissance avec l'acquisition de 100 % des actions de la bourse irlandaise (*Irish Stock Exchange* - ISE), spécialisée dans le *listing* des instruments de dette et des fonds, après avoir reçu l'approbation des autorités compétentes. La Banque Centrale d'Irlande a rejoint à cette occasion le Collège des régulateurs d'Euronext. L'intégration de Dublin, sixième opérateur de marché du groupe, au sein du modèle fédéral d'organisation fonctionnelle et technique d'Euronext devrait être finalisée en février 2019 avec la migration de la négociation des actions sur Optiq qui seront compensées par la contrepartie centrale EuroCCP. Cette intégration se fera sans impact

majeur sur les fonctions de contrôle et de surveillance des marchés déjà mutualisées pour l'ensemble des opérateurs de marché du groupe. Les règles de fonctionnement de la bourse irlandaise seront progressivement ajustées pour être incorporées dans le *corpus* de règles commun à l'ensemble des plateformes du groupe.

Euronext Paris a déposé en 2018 auprès de l'AMF une version préliminaire de son dossier d'enregistrement en tant qu'administrateur d'indices, conformément aux dispositions du règlement (UE) 2016/1011 sur les indices de référence. Une suite favorable a été donnée à ce dossier au premier trimestre 2019, en coordination avec les autorités du Collège des régulateurs auprès desquelles les autres entreprises de marché du groupe avaient déposé une demande d'enregistrement similaire.

Le marché réglementé Powernext Derivatives

L'entreprise de marché Powernext SAS, qui gère le marché réglementé Powernext Derivatives et le système organisé de négociation (OTF) Powernext Commodities, a poursuivi son développement et a vu son organisation évoluer. Powernext a notamment élargi le périmètre des instruments financiers admis avec les options, accompagné la fusion des zones de marché françaises avec le lancement réussi de contrats PEG (« Point d'Échange Gaz », à savoir le point de livraison – ou Hub – de gaz en France) et fusionné ses équipes informatiques avec celles de sa société sœur EPEX SPOT. L'AMF a validé l'ensemble de ces évolutions.

Les systèmes multilatéraux de négociation (SMN)

Euronext Growth

L'AMF a approuvé quelques modifications apportées au cours de l'année aux règles de fonctionnement d'*Euronext Growth* pour prendre en compte l'entrée en application de la directive MIF 2 et soutenir le développement des petites et moyennes entreprises européennes qui souhaitent faire admettre leurs actions à la négociation sur *Euronext Growth* par la procédure de cotation directe. Ainsi, les émetteurs dont les titres sont négociés sur un système multilatéral de négociation peuvent désormais bénéficier des modalités d'admission directe, procédure jusque-là réservée aux émetteurs dont les titres sont cotés sur un marché réglementé.

MTS France

MTS France est un SMN habilité par le comité de marché des spécialistes en valeurs du trésor (SVT), sur lequel les participants s'acquittent de leurs obligations de cotation sur les titres de créances négociables émis par l'État français. Les règles de marché de MTS France ont évolué afin de prendre en compte les modifications de règles de cotation des SVT. L'AMF a accepté ces modifications.

De nouveaux SMN agréés et des dossiers en cours d'instruction

L'AMF a formulé un avis positif à l'agrément de la société NOW CP à l'exploitation d'un SMN sur les titres de créances négociables à court terme (NEU CPs - *Negotiable EUropean Commercial Papers)* dénommé « NOW CP » et en a validé les règles de fonctionnement. Ce SMN s'insère dans le cadre d'une offre intégrée concernant les titres de créances négociables, en lien avec le dépositaire central ID2S.

L'AMF s'est également prononcée favorablement sur l'extension d'agrément de la société Morgan Stanley France à l'exploitation d'un SMN sur actions et produits assimilés. L'AMF a vérifié la conformité de ce SMN aux dispositions applicables et approuvé ses règles de fonctionnement.

Les deux agréments ont été effectivement octroyés par l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR).

Par ailleurs, la société Aquis Exchange Plc a adressé à l'ACPR une demande d'agrément d'entreprise d'investissement pour l'exploitation d'un SMN pour la société Aquis Exchange SAS. Le projet de relocalisation prévoit la négociation des titres financiers (actions et ETF) admis sur les marchés de l'UE-27 sur le SMN français, tandis que la négociation des actions et ETF du Royaume-Uni et de la Suisse resteront négociées sur le SMN anglais. L'AMF a approuvé le programme d'activité et les règles de fonctionnement du MTF dans la perspective de l'agrément par l'ACPR d'Aquis Exchange SAS.

2- Le Collège des régulateurs du groupe Euronext réunit, outre l'AMF, les autorités de marché belge, britannique, néerlandaise, portugaise et, depuis 2018, irlandaise.

Les OTF

Instauré par MIF 2, un système organisé de négociation ou « OTF » (*organised trading facility*), est un système multilatéral qui assure la rencontre en son sein et à la discrétion de son gestionnaire de multiples intérêts acheteurs et vendeurs de manière à conclure des transactions sur des obligations, des produits financiers structurés, des quotas d'émission ou des instruments dérivés. L'exploitation d'un OTF est soumise à un agrément de l'ACPR après avis de l'AMF lorsque son gestionnaire est un prestataire de services d'investissement ou à une autorisation de l'AMF lorsqu'il est géré par une entreprise de marché.

Nouveaux OTF agréés en 2018 et dossiers en cours d'instruction dans la perspective d'un démarrage d'activité en 2019

L'entreprise de marché Powernext SAS a sollicité l'approbation de l'AMF sur l'évolution de son programme d'activité et l'octroi de l'agrément d'OTF à son marché *Powernext Commodities*, renommé « *Powernext Organised Trading Facility* ». La transformation de ce segment en OTF a été approuvée par le Collège de l'AMF ainsi que les règles de ce marché, qui permet de négocier des contrats à terme sur gaz naturel.

Par ailleurs en 2018, 5 prestataires de services d'investissement ont obtenu un agrément de l'ACPR après avis de l'AMF pour exploiter un OTF : Aurel BGC, HPC, Kepler Cheuvreux, Tradition Securities and Futures et TSAF OTC.

Enfin, Griffin Markets Limited qui offre actuellement au Royaume-Uni des services d'appariement et d'exécution d'ordre sur des contrats énergétiques (gaz et électricité) et des quotas d'émission, incluant la gestion d'un OTF, a sollicité un agrément pour sa filiale Griffin Markets Europe SAS (GME) afin que celle-ci soit autorisée à exercer les services de réception et transmission d'ordres, d'exécution d'ordres et de gestion d'un OTF sur des dérivés sur matières premières, quotas d'émission et options sur quotas. Dans cette perspective, l'AMF a approuvé le programme d'activité et les règles de fonctionnement de l'OTF.

Les chambres 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 :

- dans le cadre de sa stratégie d'extension à de nouvelles plateformes sur actions, LCH SA s'est ainsi connectée au SMN Turquoise, pour compenser dans un premier temps des titres déjà admis sur *Euronext Growth*,
- sur le segment des dérivés de crédit, elle a mis en place une plateforme électronique visant à faciliter l'exercice par ses membres des options sur les contrats d'échange sur risque de crédit (CDS),
- concernant la compensation des titres de dette italienne, LCH SA a adapté les modalités de gestion du risque de liquidité pour les opérations traitées à travers son lien avec la chambre de compensation italienne CC&G.

L'AMF a approuvé la première demande d'accès adressée par une plateforme de négociation (MTS Belgium) à LCH SA dans le cadre des articles du règlement MIF sur l'accès non discriminatoire entre infrastructures.

L'AMF a signé l'accord de coopération en vue de participer au comité de gestion de crise (ou *Crisis Management Group*) de LCH SA. Ce comité qui réunit des autorités de supervision et de résolution a été mis en place par l'ACPR en ligne avec des recommandations du Conseil de stabilité financière, afin de travailler sur le plan de résolution de la chambre.

L'AMF a par ailleurs contribué activement à l'exercice de simulation du défaut d'un membre de la chambre, supposé être membre aussi de cinq autres chambres de compensation européennes. Cet exercice a donc été mené conjointement par les six chambres et par certains de leurs membres compensateurs et suivi par plusieurs autorités. Les autorités ont considéré l'exercice réussi, tout en identifiant quelques pistes d'amélioration dont elles ont fait part aux chambres et membres compensateurs impliqués.

Le Collège EMIR de la chambre s'est réuni en octobre 2018, permettant aux autorités qui le composent d'échanger entre eux sur l'activité et la supervision de la chambre.

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 2018 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 comités de gestion de crise visant à mener des travaux sur les plans de résolution des établissements.

Les dépositaires centraux de titres et gestionnaires de systèmes de règlement-livraison

Une simplification des règles de fonctionnement introduites dans le règlement général de l'AMF

Les dispositions du règlement général de l'AMF concernant les dépositaires centraux de titres (DCT) et aux systèmes de règlement livraison (SRL) ont été adaptées afin de prendre en compte le règlement européen n° 909/2014 relatif aux dépositaires centraux de titres (CSDR). Il en résulte notamment une simplification des règles de fonctionnement des dépositaires centraux et systèmes de règlement-livraison désormais regroupées en un seul document, ainsi qu'une adaptation des procédures d'admission des participants et la mise en œuvre d'un régime de cartes professionnelles à certains collaborateurs du dépositaire central.

Euroclear France

L'AMF a approuvé le transfert du siège social d'Euroclear SA, *holding* du groupe Euroclear, de Londres à Bruxelles, dans le cadre des approbations nécessaires relatives à l'actionnariat d'Euroclear France. Par ailleurs, le dossier d'agrément d'Euroclear France au regard du règlement CSDR a été soumis à l'AMF, qui a considéré ce dossier complet, initiant ainsi la période maximale de 6 mois pour autoriser le dépositaire central au titre du règlement CSDR.

ID2S : un nouveau venu

Les sociétés Orange et SETL ont initié un projet novateur de nouveau DCT, nommé ID2S, ayant pour périmètre exclusif les titres de créances négociables (ou NEU CPs, à savoir les *Negotiable EUropean Commercial Papers*) et fonctionnant sur une base technologique s'appuyant sur la *Blockchain* et communiquant avec Target2 Securities, le système informatique européen de règlement en monnaie banque centrale des titres. Le projet repose notamment sur une étroite intégration avec la plateforme de négociation NOW CP, permettant la création des titres au fil de l'eau de manière intégrée de la chaîne de négociation au post-marché. À terme, cette plateforme et ce dépositaire devraient permettre un règlement-livraison accéléré des titres de créances négociables.

L'AMF a autorisé ce nouveau dépositaire, après avis positif de la Banque de France et de l'Eurosystème, et en a validé les règles de fonctionnement.

4 Les opérations financières des sociétés cotées

Dans un contexte marqué par le ralentissement économique en Europe, les incertitudes liées au Brexit, la normalisation progressive des politiques monétaires et la persistance de tensions commerciales, les marchés actions ont subi d'importantes corrections en 2018 : l'indice CAC 40 s'est ainsi replié de 8 % (dividendes réinvestis), l'Eurostoxx a chuté de 11,2 % et le S&P a terminé l'année en baisse de 4,4 %.

L'année 2018 a également marqué la fin du programme d'achats d'actifs de la Banque centrale européenne, qui continuera néanmoins à réinvestir les montants des titres arrivés à échéance. Le principal taux de refinancement est resté inchangé à 0 % sans perspective d'évolution à court terme. Dans un contexte de politique monétaire toujours accommodante et de recherche de valeurs refuges, le rendement de l'OAT française à 10 ans a évolué en 2018 dans une bande allant de 0,65 % à 1,00 % et s'établissait à la fin de l'année à 0,70 % pour le 10 ans ; il a fortement baissé au cours du premier trimestre 2019 jusqu'à atteindre 0,30 %. En revanche, les *spreads* de taux pour les sociétés non financières ont crû, quelle que soit la catégorie de crédit considérée. Les primes pour les sociétés les plus sûres (« Investissement ») et pour les sociétés les moins sûres (« Haut rendement ») sont respectivement revenues à leur niveau de mars 2016 et avril 2016.

L'incertitude quant à l'environnement financier a pesé sur les levées de capitaux sur les marchés d'actions, notamment lors des introductions en bourses, dont le nombre a diminué de 13 % en Europe par rapport à 2017 et de près de 20 % en volume, selon PWC.

Les opérations financières

Les introductions en bourse

34 introductions en bourse ont été réalisées en 2018 dont 7 sur Euronext, 17 sur *Euronext Growth* et 10 sur *Euronext Access*[3]. En 2017, il y avait eu 28 introductions en bourse dont 12 sur Euronext, 11 sur *Euronext Growth* et 5 sur *Euronext Access*.

Ces introductions en bourse font l'objet d'un prospectus visé par l'AMF (ou un de ses homologues européens) lorsqu'une demande d'admission sur un marché réglementé est faite ou lorsqu'une une offre au public est réalisée. L'AMF a visé, en 2018, 21 prospectus relatifs à des introductions en bourse contre 20 en 2017. Ces prospectus concernent 10 introductions en bourse sur le marché réglementé d'Euronext (contre 12 en 2017 et 9 en 2016) et 11 sur *Euronext Growth* (contre 8 en 2017 et 2016). 4 projets d'introduction en bourse ont été annulés postérieurement au visa (dont 2 introductions sur un marché réglementé). L'AMF a également visé, en 2018, deux prospectus relatifs à un transfert de compartiment du compartiment placement privé au compartiment « *offre au public* » d'*Euronext Growth*.

Le montant levé dans le cadre des introductions en bourse donnant lieu à la délivrance d'un visa s'est élevé à 1,1 milliard d'euros, contre 2 milliards d'euros en 2017 et 1 milliard d'euros en 2016. L'introduction sur Euronext Paris (Compartiment A) de la société Neoen est la plus importante de l'année 2018 avec un montant levé de 697 millions d'euros.

L'ADMISSION D'ACTIONS JUMELÉES UNIBAIL-RODAMCO

L'année 2018 a notamment été marquée par l'admission sur les marchés réglementés d'Euronext Paris et d'Euronext Amsterdam d'actions jumelées (*stapled shares*) dans le cadre du rapprochement entre Unibail-Rodamco SE et Westfield.

Au terme de cette opération, qui a été approuvée par les assemblées générales d'Unibail-Rodamco SE et de Westfield, les actionnaires des deux groupes se sont vus remettre des actions de la société européenne Unibail-Rodamco SE, dont le siège social se situe en France et une partie des actions d'une société de droit néerlandais nouvellement constituée (« WFD Unibail-Rodamco NV »). Les actions Unibail-Rodamco SE ont été radiées de la côte d'Euronext Paris et d'Euronext Amsterdam préalablement à l'admission des actions jumelées.

Un prospectus relatif à l'admission aux négociations de ces actions jumelées a été visé par les deux autorités compétentes, l'Autorité des marchés financiers (AMF) et l'Autoriteit Financiële Markten (AFM)[4]. Les services de l'AMF ont par exemple veillé à ce que le prospectus d'admission présente les principales spécificités découlant du jumelage des actions et le régime juridique de chacune des actions jumelées.

Le jumelage d'actions se présente comme une indivisibilité conventionnelle stipulée dans les statuts de deux sociétés traduisant un lien contractuel entre deux instruments financiers, à savoir les actions Unibail-Rodamco SE et les actions WFD Unibail-Rodamco NV. Il est précisé que l'action jumelée qui a été émise en l'espèce ne constitue pas un « *instrument financier* » ou une nouvelle catégorie de valeurs mobilières. Ainsi, le jumelage est sans incidence sur l'autonomie juridique de chacune des sociétés. En conséquence, le détenteur d'actions jumelées percevra notamment deux dividendes distincts et pourra participer aux assemblées générales de chacune des sociétés.

En revanche, les actions Unibail-Rodamco SE et les actions WFD Unibail-Rodamco NV ne peuvent pas être transférées, achetées ou cédées séparément. En conséquence, s'agissant des infrastructures de marché, la ligne de cotation Unibail-Rodamco a été remplacée par une ligne « *Unibail-Rodamco-WE* » et un code ISIN unique a été attribué aux actions jumelées. Le prospectus précise à cet égard qu'une inscription en compte effectuée pour le compte d'un investisseur par les établissements teneurs de compte sur les actions jumelées emporte transfert de propriété au sens de l'article L. 211-17 du code monétaire et financier.

Le dépôt des informations réglementées et des déclarations de franchissements de seuils[5] doit être effectué auprès de l'autorité compétente de chaque État membre d'origine, à savoir l'AMF pour Unibail-Rodamco SE et l'AFM pour WFD Unibail-Rodamco NV. S'agissant du droit des offres publiques, les actions jumelées sont soumises au cadre juridique français (au titre des actions Unibail-Rodamco SE) et néerlandais (au titre des actions WFD Unibail-Rodamco NV). Le prospectus précise à cet égard qu'en raison du jumelage des actions, une offre publique sur Unibail-Rodamco SE pourrait impliquer une offre publique sur WFD Unibail-Rodamco NV.

3- Source EURONEXT.

4- Dans ce cadre, l'AMF et l'AFM ont chacune transmis à l'autre autorité un certificat d'approbation, selon les modalités prévues à l'article 18 de la directive 2003/71/EC.

5- Art. 9 et art. 19 § 1 de la directive 2004/109/CE 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.

Les émissions et admissions de titres de capital

30 émissions de titres de capital sur des marchés réglementés ont été visées par l'AMF en 2018 (contre 42 en 2017) et 3 émissions de titres sur *Euronext Growth* ont été visées (contre 3 en 2017).

Dans le cadre de ces prospectus, 2,2 milliards d'euros ont été ainsi levés en 2018 (contre 14 milliards en 2017). Les principales opérations sont des émissions avec droit préférentiel de souscription.

Les montants levés dans le cadre des émissions de titres de capital visées par l'AMF se répartissent de la façon suivante.

L'information sur les émissions et admissions de titres de capital ne donnant pas lieu à l'établissement d'un prospectus

Avec l'entrée en application de certaines dispositions du nouveau règlement prospectus le 21 juillet 2018[7], le seuil national à partir duquel il est désormais obligatoire de publier un prospectus au titre de l'offre au public a été relevé de 5 à 8 millions d'euros[8] et la règle, selon laquelle il était requis d'établir un prospectus pour les offres d'un montant compris entre 100 000 euros et 5 millions d'euros et représentant plus de la majorité du capital de l'émetteur, a été supprimée.

Pour les offres de titres non cotés non soumises à l'obligation d'établir un prospectus, un document d'information simplifié analogue au document d'information réglementaire synthétique (DIRS) des offres de financement participatif a été mis en place. En outre, un régime spécifique a été maintenu pour les offres de financement participatif.

Pour les offres de titres cotés non soumises à l'obligation d'établir un prospectus, l'AMF a actualisé sa doctrine applicable aux augmentations de capital[9].

Ainsi la position-recommandation DOC-2019-01, qui remplace la position-recommandation DOC-2013-03, relative à la « Communication des sociétés lors de l'émission de titres de capital ou donnant accès au capital ne donnant pas lieu à la publication d'un prospectus soumis au visa de l'AMF » recommande désormais aux émetteurs de faire figurer, dans leurs communiqués de presse, certaines informations tout en rappelant que lorsque l'une de ces informations constitue une information privilégiée, sa publication est obligatoire. Parmi ces informations, figurent :

- l'information « précise » concernant l'utilisation du produit d'émission,
- les risques liés à l'opération ou à sa non-réalisation,
- la décote consentie aux souscripteurs ainsi que le résultat du placement.

En outre, l'AMF a supprimé sa position DOC-2012-09 intitulée « *Les offres de placement privé* », qui indiquait qu'une émission par placement privé ne peut avoir comme bénéficiaires uniques ou principaux des actionnaires ou des dirigeants de la société. Cette position est remplacée par une nouvelle doctrine visant à appréhender, de manière plus souple et plus pragmatique, la diversité des opérations concernées.

Cette nouvelle doctrine est contenue dans la position-recommandation DOC-2019-01. L'AMF y rappelle aux émetteurs qu'il leur appartient de se conformer à la procédure d'augmentation de capital spécifiquement applicable à la situation dans laquelle ils se trouvent, en respectant les exigences particulières prévues par le législateur. Elle rappelle, à cet égard, que le recours aux procédures d'augmentation de capital au profit de catégories de personnes ou d'investisseurs qualifiés ne peut avoir pour objet d'éluder les dispositions applicables aux augmentations de capital à une ou plusieurs personnes nommément désignées qui prévoient que ces personnes ne peuvent prendre part au vote en assemblée générale. Plus généralement, dans le cadre de l'approbation ou de la mise en œuvre de toute résolution relative à une opération d'augmentation de capital pouvant donner lieu à un conflit d'intérêt avéré ou potentiel, l'AMF attire l'attention des émetteurs sur l'importance de mettre en place les dispositifs appropriés de gestion des conflits d'intérêts.

6- Si ce seuil de capitalisation boursière de 150 millions d'euros est dépassé, les sociétés concernées peuvent, pendanttrois ans et sous réserve de remplir l'ensemble des autres conditions exigées, continuer à attribuer des bons.

7- Règlement (UE) 2017/1129 du Parlement européen et du Conseil du 14 juin 2017.

8- Ce seuil se calcule sur 12 mois glissants.

9- Cette doctrine s'applique aux émetteurs cotés - sur Euronext, Euronext Growth, Euronext Access.

LES ATTRIBUTIONS DE BONS DE SOUSCRIPTION D'ACTIONS (BSA) AUX ADMINISTRATEURS NON DIRIGEANTS

Dans le cadre de l'examen des prospectus soumis à son visa et des documents de référence qui lui sont déposés, l'Autorité des marchés financiers a constaté une pratique croissante de la part d'une certaine catégorie d'émetteurs consistant à émettre des bons de souscription d'actions (BSA) qui sont attribués à des administrateurs à titre gratuit ou à des conditions de prix qui ne reflètent pas leur valeur de marché.

L'Autorité des marchés financiers a rappelé le 5 juin 2018 qu'en application de l'article L.22544 du code de commerce, et sans préjudice des rémunérations pouvant être versées au président du conseil d'administration et aux dirigeants, les administrateurs ne peuvent recevoir de la société aucune rémunération, permanente ou non, autre que des jetons de présence versés en espèces et des rémunérations exceptionnelles pour des missions ou mandats qui n'entrent pas dans le cadre de l'exercice normal de leurs attributions et ne revêtent pas un caractère permanent. L'article L. 225-44 du code de commerce dispose que « *toute clause statutaire contraire est réputée non écrite et toute décision contraire est nulle* ».

En conséquence, l'Autorité des marchés financiers a invité les sociétés qui souhaitent attribuer des BSA à leurs administrateurs non dirigeants à indiquer dans leur documentation financière que ces émissions seraient réalisées à des conditions de marché, le cas échéant, à dire d'expert. Elle a, par ailleurs, saisi le Haut comité juridique de la place financière de Paris (HCJP) afin qu'une réflexion soit menée sur ce sujet. Un groupe de travail, auquel l'Autorité des marchés financiers a participé, s'est réuni à plusieurs reprises afin d'examiner l'opportunité de faire évoluer le cadre juridique existant, notamment pour les sociétés nouvelles ou issues du secteur des biotechnologies. Le HCJP a ainsi proposé d'élargir l'éligibilité du régime des bons de souscription de parts de créateurs d'entreprises (BSPCE)[6] aux membres du conseil d'administration ou de surveillance, ce que prévoit le projet de loi PACTE.

TABLEAU 5.
Montants levés dans le cadre des émissions et titres de capital visés par l'AMF

	Montant (en millions d'euros)
Euronext A	1 000
Euronext B	540
Euronext C	270
Euronext Growth (ex Alternext)	277
Total	**2200**

Les offres publiques

Les dérogations au dépôt d'une offre publique

En 2018, l'AMF a rendu 24 décisions de dérogation à l'obligation de dépôt d'un projet d'offre publique, dont 18 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).

4 décisions relatives à des examens menés en application de l'article 234-7 du règlement général (conséquence d'une mise en concert) et 5 décisions relatives à l'article 236-6 du règlement général (examen de la mise en œuvre d'une offre publique de retrait à la suite, notamment, d'une fusion ou d'une cession du principal des actifs) ont par ailleurs été rendues.

Les offres publiques d'acquisition

En 2018, 24 décisions de conformité ont été prises par l'AMF portant sur des offres publiques ouvertes dans l'année, soit une diminution significative par rapport à 2017 (41 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 12[10] en 2018 (contre 22 en 2017), parmi lesquelles on relève 10 changements de contrôle préalables à une offre publique obligatoire et 2 changements de contrôle consécutifs à une offre publique relevant de la procédure normale.

TABLEAU 6.
Les dérogations au dépôt d'une offre publique

Type de décisions	2014	2015	2016	2017	2018
Décisions de dérogation	27	41	24	22	24
Examens concert art. 234-7	7	8	5	3	4
Examens art. 236-6	4	5	5	1	5

TABLEAU 7.
Offres publiques ouvertes

Offres publiques ouvertes dans l'année sous revue	2015	2016	2017	2018
Offres relevant de la procédure normale dont OPE	9	13	5	2
Offres relevant de la procédure simplifiée	17	17	26	13
Offres publiques de retrait	1	1	1	1
Offres publiques de retrait suivies d'un retrait obligatoire	2	7	6	6
Offres publiques de rachat	3	1	3	2
Retraits obligatoires avec conformité	1	0	0	0
Retraits obligatoires sans conformité	10	10	17	6
Total (hors retraits obligatoires sans conformité)	**33**	**39**	**41**	**24**

Le nombre d'offres relevant de la procédure normale est en baisse (2 en 2018 contre 5 en 2017). Il convient de noter qu'aucune de ces offres ne concerne des sociétés cotées sur Alternext (2 en 2017). Parmi les offres de procédure normale intervenues en 2018, aucune n'a été déposée de façon non sollicitée, à l'instar de 2017.

En 2018, le nombre d'offres relevant de la procédure simplifiée est nettement inférieur à celui qui avait été constaté en 2017 (13 offres en 2018, 26 offres en 2017).

Le nombre de sorties de la cote à l'issue d'une offre publique s'élève à 12 au total (25 en 2017), dont 6 à l'issue d'une OPR-RO et 6 dans le cadre d'un retrait obligatoire à l'issue d'une autre offre.

Les offres publiques visant des sociétés cotées sur *Euronext Growth* sont en diminution : le nombre d'offres s'élève en effet à 4 (8 en 2017). Parmi elles, 1 est une offre publique d'achat simplifiée déposée à titre obligatoire et 3 sont des OPR-RO.

10- 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.

11- L'AMF a ainsi publié, le 2 juillet 2018, la décision n° 2018-01 qui fixe le nouveau cadre applicable aux contrats de liquidité. Son entrée en application est intervenue le 1er janvier 2019.

RÉFORME DU CADRE APPLICABLE AUX CONTRATS DE LIQUIDITÉ SUR ACTIONS

Plus de 400 sociétés françaises ont confié à un prestataire de services d'investissement le soin d'animer le marché de leurs titres afin d'en améliorer la liquidité. Lorsque ces contrats de liquidité respectent les termes de la pratique de marché admise instaurée par l'AMF, ils confèrent à l'émetteur et au prestataire de services d'investissement qui le met en œuvre un confort juridique au regard de la réglementation en matière de manipulation de marché.

Dans le prolongement de l'entrée en application du règlement sur les abus de marché, l'AMF a modifié le dispositif applicable aux contrats de liquidité sur actions[11].

La nouvelle pratique de marché admise instaurée par l'AMF impose de nouvelles limites dans la gestion des contrats de liquidité sur actions en termes de :

- volume d'intervention en cours de journée,
- limite de prix des ordres présentés au marché,
- ressources allouées par l'émetteur au contrat de liquidité.

Le niveau de ces limites dépend du segment de liquidité auquel le titre concerné est rattaché.

Cette pratique de marché, qui est considérée comme essentielle pour le bon fonctionnement du marché français des actions des émetteurs de taille moyenne, ne respecte pas, selon l'ESMA, les points de convergence édictés par l'ESMA. Si l'AMF partage le souci de l'ESMA de définir un cadre adapté pour encadrer la fourniture de contrats de liquidité, les points de convergence mentionnés ci-dessus ont, en effet, été arrêtés sans qu'une étude d'impact ait pu être conduite. En conséquence, l'AMF a retenu un dispositif plus ouvert sur certains points. Toutefois, celui-ci fera l'objet d'un réexamen à l'expiration d'une période de deux ans dans la perspective d'un éventuel recalibrage des limites énoncées.

Le financement par la dette

Les émissions de titres de créance ont de nouveau été soutenues au cours de l'année 2018, confirmant le statut et l'importance du financement de la dette par les marchés dans le « mix » de financement des grandes sociétés françaises. Le financement des sociétés non financières par le marché a ainsi progressé de 5,5 %[12]. Plusieurs organismes nationaux et internationaux ont d'ailleurs souligné au cours de l'année 2018 le niveau d'endettement important du secteur privé[13]. Les émetteurs ont continué de bénéficier de conditions de financement particulièrement favorables, essentiellement dues au maintien des politiques monétaires accommodantes des banques centrales et, en premier lieu, de la Banque centrale européenne. Néanmoins, l'année 2018 a été plus contrastée, avec l'alternance plus marquée de fenêtres d'émission sur le marché primaire et de périodes aux conditions plus resserrées. Le retour des périodes de fermeture du marché, classiques dans le fonctionnement du marché obligataire européen, s'explique principalement par les anticipations des acteurs d'une probable remontée des taux et la fin progressive des politiques exceptionnelles des banques centrales, ainsi que par les événements géopolitiques qui ont jalonné l'année (risque de *hard Brexit*, tensions commerciales internationales).

Cette tendance se reflète au niveau des demandes d'approbation de prospectus obligataires auprès des services de l'AMF. Si 170 projets de prospectus[14] relatifs à des opérations d'émission et/ou d'admission de titres de créance ont été déposés et instruits[15] par les services, seuls 155 ont finalement abouti et ont été présentés au visa de l'AMF et visés (hors suppléments).

Le différentiel correspond à des opérations annulées compte tenu des conditions de marché. Le nombre total de prospectus de titres de créances (*stand alone* et prospectus de base) visés par l'AMF est sur l'année en baisse de 5 % par rapport à 2017.

Les deux tiers des prospectus de titres de créance approuvés en 2018 sont des prospectus de base notamment relatifs aux programmes EMTN (*Euro Medium Term Notes*) des émetteurs. Leur nombre a progressé de 13 % par rapport à 2017 (passant de 89 à 101), avec la mise en place de nouveaux programmes comme la Société du Grand Paris (première mise en place d'un programme EMTN vert), la Caisse des dépôts et consignation (première mise en place d'un programme d'admission de titres négociables à moyen terme (TNMT), CNP Assurances (première mise en place d'un programme EMTN) ou encore MMB SCF, véhicule de financement de My Money Bank (première mise en place d'un programme d'émission d'obligations foncières).

Les opérations obligataires soumises à l'approbation de l'AMF réalisées par les sociétés non financières et les collectivités locales en 2018

Les opérations des sociétés non financières (*corporate*) et des collectivités locales, qui représentent 57 % des prospectus obligataires visés à l'AMF en 2018, sont en forte augmentation par rapport à 2017 (+ 9 %). Les sociétés non financières françaises ont ainsi continué de bénéficier des conditions de financement favorables soit pour financer un projet précis (acquisition par exemple) soit pour refinancer des dettes existantes. Parmi les faits marquants de l'année 2018 sur ce segment, il est à noter une augmentation sensible des prospectus permettant l'émission d'obligations vertes et de manière plus ponctuelle, l'émission d'obligations sociales ou durables. En particulier, beaucoup de prospectus de base des émetteurs mentionnent depuis cette année la possibilité de procéder à de telles émissions (voir ci-après les émissions d'obligations vertes : une montée en puissance notable). Si la majorité des titres de créance émis par les sociétés non financières correspondent à des opérations « vanille » « *wholesale*[16] » (obligation à taux fixe ou variable, remboursée au pair), pour un certain nombre de sociétés non financières, les opérations d'admission sur Euronext de titres super subordonnés à durée indéterminée[17] (TSSDI) peuvent également être soulignées.

La mise en place de nouveaux programmes EMTN de droit français dont les prospectus de base ont été approuvés par l'AMF en 2018 pour la première fois, tout comme le choix de plusieurs sociétés, comme celui de Michelin, de désigner l'AMF comme autorité compétente pour l'approbation du prospectus confirment cette année encore la compétitivité de l'AMF sur le marché obligataire[18].

Les opérations obligataires soumises à l'approbation de l'AMF réalisées par les sociétés financières (banques et assureurs) en 2018

Les opérations des banques et des assureurs sont en baisse de 13 % par rapport à 2017 et ne représentent plus que 43 % des prospectus obligataires visés par l'AMF en 2018. Cette baisse s'explique en partie par la baisse de près de la moitié des prospectus relatifs à l'admission de titres négociables à moyen terme (TNMT), ou plus exactement un retour à des niveaux comparables aux années antérieures. En 2017, l'AMF avait enregistré une augmentation importante de ces prospectus à la suite de l'arrêt rendu par la cour d'appel de Paris le 21 juin 2016 dans l'affaire dite « *Generali* », à l'origine d'une incertitude juridique quant à l'éligibilité de certaines obligations structurées aux contrats d'assurance vie. Depuis, la Cour de cassation, dans un arrêt du 23 novembre 2017, a cassé la décision de la cour d'appel de Paris et a renvoyé l'affaire devant la même cour autrement composée.

Les types d'opérations réalisées par les banques et les assureurs en 2018 sur le marché obligataire sont comparables à celles qui avaient été réalisées les années précédentes. En outre, les banques ont poursuivi les émissions permettant de consolider les différents ratios réglementaires auxquels elles sont soumises, comme le MREL (ratio d'exigence minimale de fonds propres et passifs exigibles) ou le TLAC (*total loss-absorbing capacity*) issus des réglementations européennes et internationales en matière de résolution des crises concernant les établissements de crédit. Les émissions de titres seniors non préférés (SNP) introduites par la loi dite Sapin 2 se sont poursuivies sur l'année 2018. Les obligations SNP ont été proposées essentiellement aux investisseurs professionnels, à l'exception d'un groupe bancaire qui a procédé à des offres au public d'obligations SNP au sein de son réseau auprès d'une clientèle avertie et avec une coupure minimum de 15 000 euros. Enfin, les banques ont également procédé à plusieurs émissions d'obligations vertes, sociales et durables.

Les émissions d'obligations vertes : une montée en puissance notable

Le marché mondial des obligations vertes (*green bonds*) a connu une forte croissance depuis 2013. Entre 2014 et 2017, les montants émis ont quasiment quintuplé, passant de 25 à 110 milliards d'euros[19], traduisant l'intérêt des investisseurs et des émetteurs sur ce segment du marché obligataire en développement. En 2018, l'activité est restée soutenue, avec des volumes d'émissions comparables à ceux de l'année précédente, dans des conditions de marché globales moins favorables.

En France, ce segment du marché obligataire s'avère particulièrement dynamique. La France se situe ainsi parmi les premières places financières mondiales avec la Chine et les États-Unis et un volume d'émissions cumulé de plus de 30 milliards d'euros en 2017-2018, dont la moitié provient de l'OAT verte souveraine.

12- Taux de croissance annuel à octobre 2018, Banque de France, 12 décembre 2018, Financement des SNF octobre 2018.

13- Voir notamment le rapport annuel 2018 du Haut Conseil de stabilité financière et le rapport du Fonds monétaire international.

14- Hors suppléments. Les suppléments au prospectus obligataires publiés en vertu de l'article 212-25 du règlement général de l'AMF ont représenté 210 visas en 2018.

15- Depuis fin 2017.

16- Émissions destinées aux investisseurs professionnelles, d'une valeur nominale unitaire minimum de 100 000 euros et ne constituant pas juridiquement une offre au public.

17- Les TSSDI sont des titres qui juridiquement sont de la dette comptabilisée comme des fonds propres. Les principales agences de notation valorisent les TSSDI à 50 % comme un instrument de dette et à 50 % comme un instrument de fonds propres.

18- Pour rappel, un émetteur qui émet des titres de créance d'une valeur nominale supérieure à 1 000 euros peut, pour l'approbation de son prospectus, choisir l'Autorité compétente parmi celle de l'Etat membre de l'UE de son siège social,celle de l'Etat membre dans lequel a lieu l'offre au public ou celle de l'Etat membre dans lequel a lieu à l'admission à la négociation sur un marché réglementé.

19- Source : Bloomberg

DES INNOVATIONS CONSTATÉES SUR CE SEGMENT DE MARCHÉ

Au cours de l'année 2018, l'AMF a constaté plusieurs innovations concernant aussi bien le type d'émetteurs, les investisseurs ciblés que la structuration des titres émis.

Avant 2018, l'émission type d'obligation verte soumise au visa de l'AMF était une obligation « vanille » (taux d'intérêt fixe, remboursable au pair à l'échéance), d'une valeur nominale unitaire de 100 000 euros (émission dite « *wholesale* ») et donc essentiellement proposée à des investisseurs professionnels. Si cette structuration correspond toujours à la très grande majorité des opérations qui ont été soumises au visa de l'AMF sur ce segment de marché en 2018, l'AMF a pu observer :

- les premières offres au public de titres de créance structurés verts émis dans le cadre de programmes EMTN structurés émis par des établissements de crédit et destinés à être souscrits par des investisseurs de détail,
- la première émission de titres super-subordonnés à durée indéterminée verts (« TSSDI verts ») par Engie,
- la mise en place d'un programme d'émission vert par la Société du Grand Paris dont le prospectus de base permet l'admission sur un marché réglementé uniquement d'obligations vertes.

En 2018, l'AMF a d'ailleurs observé une augmentation sensible du nombre de prospectus soumis à son visa permettant l'émission ou offrant la possibilité d'émettre des titres de créance « verts », qu'il s'agisse de prospectus spécifiques à une opération donnée ou de prospectus de base établis dans le cadre des programmes EMTN et permettant des émissions sur une base plus récurrente. Si un certain nombre d'émetteurs utilisaient déjà leur programme EMTN pour procéder à de telles émissions, cette possibilité a davantage été mise en avant dans la documentation en 2018 et l'information fournie à l'investisseur s'est sensiblement renforcée. Ce constat concerne aussi bien les collectivités locales, les émetteurs « historiques » sur ce marché, les sociétés non financières que les banques.

L'AMF a également observé l'arrivée de nouveaux émetteurs sur ce segment ayant déjà procédé à des émissions obligataires traditionnelles, mais également des primo-émetteurs obligataires qui ont choisi d'émettre une obligation verte pour leur émission inaugurale.

L'importance de l'information fournie à l'investisseur sur l'utilisation des fonds dans le prospectus et la documentation à caractère promotionnel

L'une des difficultés dans l'émission d'une obligation verte réside dans la définition de ce qu'est un projet ou un actif « vert ». En l'absence d'une nomenclature (ou taxonomie) reconnue par l'ensemble des acteurs de marché, chaque émetteur et chaque investisseur peut avoir sa propre définition et évaluation du caractère « vert » d'un projet. L'information donnée par l'émetteur sur les projets qu'il souhaite financer avec le produit de l'émission d'une obligation verte apparait donc une information essentielle et centrale pour permettre à l'investisseur d'évaluer en connaissance de cause si ces projets correspondent à ses critères et sa stratégie d'investissement vert. Ainsi, l'AMF considère que la qualité et la précision de l'information présentée dans le prospectus sur l'utilisation des fonds est primordiale et constitue un facteur de confiance des parties prenantes sur ce segment de marché en développement.

Dans ce contexte, l'AMF continue de veiller à l'accessibilité de l'information donnée et à sa fiabilité, tant au moment de l'émission des titres qu'en cours de vie, afin d'assurer la transparence de l'information fournie aux investisseurs sur l'allocation du produit de l'émission.

L'accompagnement des acteurs

La revue de la documentation commerciale des titres de créance complexe : de l'amont en aval

Dans le cadre d'un dialogue avec les associations professionnelles et l'industrie française des produits structurés, l'AMF a procédé à des ajustements de sa doctrine et a adopté une nouvelle approche de contrôle des documentations à caractère promotionnel se voulant plus pragmatique et agile.

Dans le cadre de sa nouvelle stratégie Supervision#2022, l'AMF, qui a défini plusieurs priorités en matière de commercialisation de produits financiers (parmi lesquelles la supervision de la documentation commerciale), a fait évoluer sa procédure de revue des documentations commerciales des titres de créance structurés.

Constatant une amélioration globale de la qualité des documentations commerciales qui lui sont soumises et la montée en puissance des fonctions de conformité au sein des établissements supervisés, et ce dans un contexte de renforcement notable du cadre réglementaire sur les enjeux de commercialisation (avec, par exemple, l'entrée en vigueur des réglementations MIF 2 et PRIIPS début 2018), l'AMF a décidé, à compter du 2 novembre 2018, d'expérimenter pendant 12 mois une nouvelle approche. Cette approche, résolument pragmatique, met un terme à la revue exhaustive et systématique de l'ensemble des documentations commerciales préalablement à leur diffusion, pour privilégier des contrôles par échantillonnage post-diffusion de la documentation.

Cette nouvelle approche vise 3 objectifs prioritaires :

- permettre une meilleure utilisation des ressources de l'AMF en adoptant une approche par les risques,
- apporter plus d'agilité aux acteurs dans le lancement des campagnes commerciales,
- maintenir un niveau de protection de l'épargnant équivalent à celui qui existe à ce jour.

Ce nouveau dispositif ne signifie pas pour autant une moindre vigilance des services de l'AMF sur ces enjeux de commercialisation des titres de créance structurés auprès d'une clientèle non professionnelle. Elle doit permettre à l'AMF d'avoir une action plus ciblée sur les produits et les acteurs jugés les plus à risque et lui permettre d'accompagner davantage le développement des nouvelles pratiques et des nombreuses innovations.

L'AMF a, en parallèle, mis à jour sa doctrine[20] visant à limiter, sur la base de quatre critères prédéfinis, le risque de mauvaise commercialisation des instruments financiers complexes auprès d'une clientèle non professionnelle, doctrine au cœur du dispositif de l'AMF sur les enjeux de commercialisation des produits complexes. Les aménagements réalisés en 2018, en concertation étroite avec les différentes parties prenantes, cherchaient à introduire une agilité suffisante afin de permettre la poursuite du développement de l'industrie et un niveau de protection exigeant des épargnants.

Les modifications réalisées ne créent pas de nouvelles exigences pour les acteurs et portent sur les trois points suivants :

- un « toilettage » technique pour tenir compte de l'entrée en application de MIF 2 depuis le 3 janvier 2018,
- l'ajout d'une annexe permettant de rendre publique la manière dont l'AMF applique le quatrième critère (décompte de mécanismes) de la position susmentionnée aux structurations les plus usuelles lesquelles ne feront désormais plus l'objet de discussions « en amont » avec les acteurs. Cette liste de structurations réalisée en étroite concertation avec l'AMAFI et l'AFG, doit permettre aux acteurs de prendre en compte ce critère dès le stade de la conception de la formule de l'instrument financier. Cette liste n'est cependant pas limitative et l'AMF continuera à accompagner l'innovation financière en ce domaine,
- l'ajout au sein de ce même quatrième critère d'une accroche spécifique concernant le décompte des filtres à thématique ESG (environnementale, sociale et/ou de gouvernance) utilisés pour les indices sous-jacents aux instruments financiers complexes, ceci afin de faire le lien avec le guide publié par l'AMAFI et l'AFG en juillet 2018 qui a été élaboré en étroite concertation avec les services de l'AMF.

20- Position DOC-2010-05

L'accompagnement des PME

Les obligations réglementaires sont nombreuses et parfois complexes à appréhender pour les entreprises de taille petite et moyenne. Dans ce contexte, l'AMF a positionné les PME-ETI 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 et les ETI tout au long de leur parcours boursier,
- proposer des outils adaptés aux PME et aux ETI (ateliers thématiques et pédagogiques dédiés, formations, site internet dédié et communications ciblées…) pour les aider à mieux faire face à leur environnement réglementaire,
- encourager le dialogue pour mieux comprendre les problématiques propres à cette population, 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 et les ETI en matière de réglementation boursière.

Pour servir cette ambition, une équipe pluridisciplinaire d'une dizaine de collaborateurs a été constituée et est pleinement mobilisée sur le terrain à Paris et en province.

Au cours de l'année 2018, les démarches suivantes ont notamment été initiées :

- organisation de trois ateliers où plus de 120 PME étaient représentées. Deux ateliers consacrés aux principales obligations pour une société cotée ont ainsi été organisés successivement à Lyon puis à Paris. Un troisième atelier sur l'entrée en vigueur du *reporting* électronique harmonisé au niveau européen (ESEF) en 2020 s'est également tenu à Paris au début du mois de décembre 2018,
- l'équipe a également conduit une vingtaine d'entretiens bilatéraux avec des PME-ETI et leurs conseils et rencontré d'autres membres de l'écosystème (commissaires aux comptes, *listing sponsors*, analystes…),
- des prises de parole de l'équipe PME 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 et ETI cotées à Paris, sont inscrites dans la feuille de route de la *task-force* PME et seront poursuivies et développées en 2019.

Le fonctionnement des assemblées générales

Dans le cadre de sa mission de protection de l'épargne, le régulateur français porte une attention particulière à l'information et à l'exercice du droit de vote des actionnaires à l'occasion des assemblées générales.

À la suite de la publication, en mars 2017, du rapport de la commission consultative « Épargnants » intitulé « *Pour un vote transparent et effectif en assemblée générale à l'ère du numérique* », le Collège de l'AMF avait décidé de confier à un groupe de travail le soin d'approfondir la réflexion sur certaines préconisations de ce rapport. Constitué en octobre 2017, ce groupe de travail était composé, à parité, de membres des commissions consultatives « Épargnants » et « Émetteurs » de l'AMF, ainsi que de représentants de la gestion d'actifs et des professionnels du titre.

À l'issue de ses travaux, ce groupe de travail a formalisé sept recommandations que l'AMF a décidé de reprendre à son compte en les intégrant à sa recommandation DOC-2012-05 sur les assemblées générales d'actionnaires de sociétés cotées. Le 5 octobre 2018, l'AMF a publié le rapport de ce groupe de travail intitulé « Droits des actionnaires et vote en assemblée générale » ainsi que sa recommandation DOC-2012-05, telle que mise à jour.

Hasard du calendrier, l'année 2018 a été émaillée par des incidents dans le décompte des votes. En raison de problèmes informatiques rencontrés par un prestataire en charge de l'organisation des procédures de vote, une quarantaine de sociétés du SBF 120 a été amenée à rectifier le résultat de certains votes exprimés lors de leur assemblée générale 2018. L'AMF a demandé aux acteurs concernés d'élaborer un guide méthodologique de traitement des votes en assemblée générale, recommandation qui figurait dans le rapport du groupe de travail.

Les enjeux de l'information financière

La communication financière dans un contexte de ventes à découvert

Le 4 septembre 2018, l'AMF a publié un communiqué de presse rappelant sa position sur les ventes à découvert sur des titres de sociétés cotées, et plus particulièrement dans un contexte où des sociétés font l'objet de communications publiques de la part de tiers (investisseurs, analystes…) pouvant se traduire par une situation de tensions et de turbulences sur le marché du titre.

L'AMF a rappelé que les ventes à découvert ne sont pas interdites et participent au fonctionnement des marchés.

L'AMF a aussi rappelé que les initiateurs de positions de vente à découvert doivent respecter des obligations, qui portent :

- d'une part sur leur capacité à pouvoir livrer les titres à terme et à ne pas être en situation de défaut, le règlement européen sur les ventes à découvert interdit de vendre à découvert un titre sans l'avoir emprunté ou avoir pris les mesures nécessaires permettant de s'assurer raisonnablement de la livraison du titre à l'échéance,
- et, d'autre part sur la déclaration de leur position. L'AMF a, en effet, rappelé qu'une position courte nette égale ou supérieure à 0,2 % du capital d'une société doit lui être déclarée et que la même obligation de déclaration s'applique en cas de franchissement à la hausse ou à la baisse d'un des seuils successifs supplémentaires fixés par palier de 0,1 %. Si la position courte nette déclarée est égale ou supérieure à 0,5 % du capital, l'AMF rend publique cette information.

Accompagner concrètement les PME-ETI est l'un des objectifs de l'équipe dédiée de l'AMF. Elle compte une dizaine de collaborateurs mobilisés sur le terrain à travers des ateliers ou des rencontres bilatérales, à Paris comme en province. Ainsi en 2018, nous avons rencontré plus de 130 sociétés ».

Astrid Milsan,
secrétaire générale adjointe,
Direction des émetteurs et des affaires comptables.

LA REVUE DES ÉTATS FINANCIERS

En 2018, 79 % des revues réalisées sont des revues complètes (c'est-à-dire portant sur l'ensemble des états financiers de l'émetteur), contre 75 % lors de la période précédente. Les revues ciblées ont porté principalement sur l'application anticipée des nouvelles normes, des opérations ou des suivis d'opérations significatives de prise ou perte de contrôle et des restructurations financières.

Dans ses courriers de fin de revue, l'AMF émet des recommandations et propose des points d'amélioration. Les recommandations effectuées font systématiquement l'objet d'un suivi à l'occasion de la clôture annuelle suivante.

En 2018, l'AMF a émis des recommandations dans 76 % de ses revues contre 87 % en 2017.

Les principaux thèmes de recommandations en 2018 sont, comme en 2017, la présentation des états financiers (20 % des thèmes de recommandations de la période), les instruments financiers et la juste valeur (15 % des thèmes de recommandations de la période) et les tests de dépréciation (9 %).

De plus, l'AMF a publié en juillet 2018 une table des matières de l'ensemble de ses recommandations sur les états financiers en IFRS (2006 à 2017) destiné à faciliter l'accès aux recommandations formulées à travers un contenu clair et synthétique (possibilité d'effectuer des recherches simplifiées par thématiques avec un accès direct à la publication concernée).

La production de recommandations doit veiller à distinguer les faits des opinions et déclarer les conflits d'intérêts. Sur ce deuxième point, le règlement européen Abus de marché et les recommandations d'investissement par un tiers (règlement délégué (UE) 2016/958 du 9 mars 2016) imposent des « obligations générales concernant la communication des intérêts et des conflits d'intérêts », avec l'obligation de préciser le nom des personnes qui participent à l'élaboration de ces recommandations. Les vendeurs à découvert ne peuvent pas avoir recours à un tiers pour influencer le marché du titre en faveur de la valorisation de leur position, sans que ne soit déclarée la position de conflit d'intérêts. Une telle situation, si elle était avérée, tromperait le marché et l'AMF, en tant que régulateur, serait alors conduite à ouvrir une enquête ou un contrôle pouvant conduire à des sanctions.

En outre, sur quelques dossiers en 2018, l'AMF a observé des situations d'erreurs factuelles manifestes figurant dans des notes d'analystes financiers ou de personnes se présentant comme tels. Ces situations, en apparence ponctuelle, ont cependant pu se traduire par des mouvements sensibles sur le cours du titre et des périodes de turbulences sur le marché du titre des sociétés cotées concernées. Sans entrer publiquement dans le suivi de ces situations particulières et de leurs suites possibles, l'AMF rappelle aux analystes financiers, ou aux personnes se présentant comme tels, leur devoir d'être professionnels dans leurs travaux et de s'assurer de la qualité de leurs publications et des analyses qu'elles contiennent.

Par ailleurs, dans une situation de ventes à découvert et/ou dans un contexte agité de communication sur leurs titres, les sociétés cotées doivent avoir une communication financière qui soit encore plus irréprochable dans ces périodes de turbulences. Cette communication doit alors être la plus claire et précise possible, en veillant, le cas échéant, à apporter des corrections et précisions nécessaires en temps utile en cas de publication d'informations de marché jugées manifestement inexactes ou imprécises.

Enfin, l'AMF veille à la stricte application des dispositions réglementaires en vigueur et peut être amenée, notamment dans les situations caractérisées par un fonctionnement inhabituel de marché, à recourir à des enquêtes et contrôles dès lors qu'elle suspecte un manquement.

L'information comptable des sociétés cotées

L'année est marquée par l'entrée en vigueur en 2018 et 2019 de nouvelles normes structurantes.

Entrée en vigueur de la norme sur les contrats de location au 1er janvier 2019

La nouvelle norme IFRS 16 sur les contrats de location est applicable à compter du 1er janvier 2019. L'AMF a organisé à l'automne 2018 des rencontres *ad hoc* avec certains émetteurs en amont de la première application afin d'échanger sur les changements introduits et les impacts estimés.

Cette nouvelle norme a fait l'objet de recommandations de l'AMF en vue de l'arrêté des comptes 2018.

L'AMF insiste sur l'importance de communiquer au marché des informations sur l'avancement du projet, les options majeures retenues et des impacts raisonnablement connus.

Suivi de l'application des normes sur le chiffre d'affaires et les instruments financiers

Les normes IFRS 15 sur la reconnaissance du chiffre d'affaires et IFRS 9 sur les instruments financiers sont applicables depuis le 1er janvier 2018. L'AMF a suivi avec attention l'application de ses normes par les sociétés cotées.

L'AMF rappelle dans ses recommandations l'importance de mettre à jour les principes comptables liés spécifiquement à ces normes et de détailler chaque impact significatif.

Le projet ESEF/ iXBRL

À compter du 1er janvier 2020, la directive européenne Transparence impose aux émetteurs cotés sur les marchés réglementés de préparer leurs rapports financiers annuels au format électronique unique européen (ESEF). Le standard technique de l'ESMA[21] (RTS) précisant les modalités d'application a été publié en décembre 2018. Les sociétés devront étiqueter (tagger) leurs comptes consolidés et les tags XBRL devront être issus de la taxonomie IFRS de l'ESMA ou rattachés à celle-ci.

La directive a pour objectif de faciliter la publication des états financiers par les émetteurs, et l'accès et la comparaison des états financiers tant pour les investisseurs que pour les régulateurs. L'AMF a organisé deux ateliers pratiques pour les sociétés cotées en 2018 afin de les sensibiliser à cette nouvelle obligation et de les accompagner dans sa mise en place.

21- http://ec.europa.eu/transparency/regdoc/rep/3/2018/FR/C-2018-8612-F1-FR-MAIN-PART-1.PDF

5 La surveillance des marchés, les contrôles et les enquêtes

S'appuyant désormais, grâce à la directive MIF 2, sur des données de transactions à la granularité plus fine, la mission de surveillance des marchés a été notablement marquée par l'entrée en application du nouveau régime de déclaration des transactions issu de MIF. Ainsi, l'AMF peut dans la plupart des cas identifier directement les bénéficiaires finaux des transactions sans recourir à des demandes d'informations complémentaires auprès des intermédiaires.

En 2018, l'AMF a ouvert 63 contrôles (contre 47 en 2017). Cette évolution s'explique notamment par la mise en œuvre d'un nouveau type de contrôle baptisé SPOT pour supervision des pratiques opérationnelle et thématique. L'AMF a ainsi mené 7 campagnes de contrôles SPOT comprenant chacune 5 contrôles courts lancés simultanément et portant sur les thématiques annoncées dans les priorités de supervision 2018.

Le nombre d'ouvertures de procédures disciplinaires est en retrait : 13 contrôles (19 en 2017) ont donné lieu à notification de griefs dont 3 ont été assorties d'une proposition d'entrée en voie de composition administrative.

L'AMF a par ailleurs ouvert 49 enquêtes (68 en 2017). Sur les 23 enquêtes menées à l'initiative de l'AMF et clôturées en 2018, 10 dossiers ont donné lieu à notification de griefs dont 4 ont été assorties d'une proposition d'entrée en voie de composition administrative. Enfin, au 31 décembre 2018, 3 dossiers d'enquête étaient en phase d'aiguillage entre l'AMF et le Parquet national financier (PNF). Les 29 autres enquêtes ont été ouvertes à la suite de demandes d'assistance présentées par des autorités étrangères.

La surveillance des marchés

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 des cas de manipulation de cours, d'opération 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 au travers du système de *reporting* direct des transactions (RDT), par les infrastructures de marché et par les autres régulateurs, ainsi que sur 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 référentiels centraux s'agissant des dérivés négociés de gré à gré. Ce dispositif de surveillance s'appuie aussi sur des outils qui conservent 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, (1 133 déclarations d'opérations suspectes en 2018, dont plus de 430 ont été communiquées par d'autres régulateurs européens) et plus de 72 signalements relevant du cadre juridique applicable aux lanceurs d'alertes depuis fin 2016.

En 2019, la nouvelle plateforme de surveillance a généré plus de 19 000 alertes de comportement potentiellement suspect. Une refonte profonde des algorithmes de détection pour tirer parti des nouvelles données réglementaires, ainsi que des capacités de traitement plus poussées de la plateforme ont permis d'en améliorer la pertinence et de réduire le nombre d'alertes de près de 20 %. En 2018, 16 nouvelles enquêtes ont été ouvertes à la suite de propositions de la Surveillance des marchés.

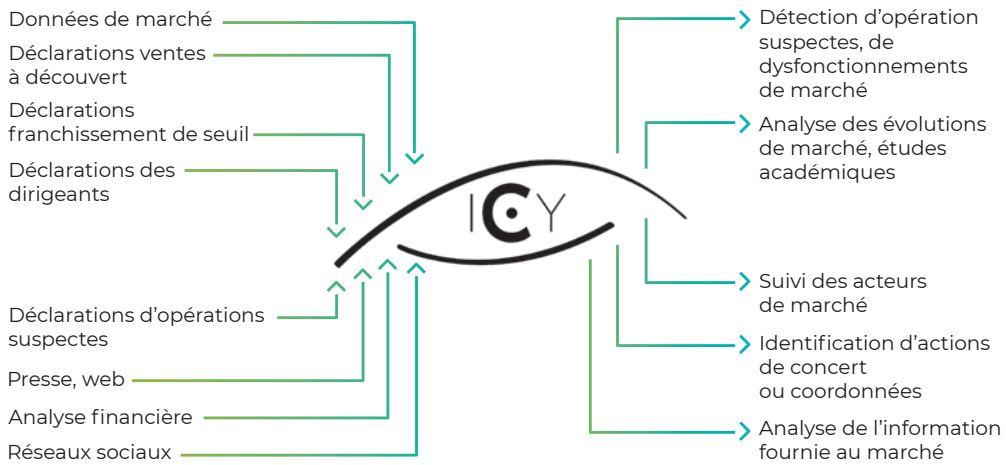
L'entrée en application du règlement MiFIR le 3 janvier 2018 a eu de profondes répercussions sur les missions de surveillance réalisées par l'AMF. En effet, les nouvelles obligations déclaratives permettent l'identification directe des bénéficiaires finaux des transactions. Cela améliore sensiblement les capacités de détection et réduit la nécessité de recourir à des demandes d'informations complémentaires auprès des intermédiaires. Ainsi, l'AMF a procédé à 335 demandes d'informations complémentaires en 2018 contre 786 en 2017, soit près de 60 % de moins que l'année précédente.

Cette nouvelle approche ainsi que l'extension du périmètre des données reçues ont nécessité que l'AMF se dote d'une plateforme de supervision et de surveillance des marchés capable de répondre aux enjeux liés au traitement de très grands volumes de données. S'appuyant sur des technologies de pointe, la nouvelle plateforme ICY a vocation à devenir le socle de la stratégie de supervision par les données de l'AMF, à savoir une stratégie consistant à optimiser l'exploitation d'une quantité d'informations mises à la disposition de l'AMF toujours plus abondante.

La qualité de ces données étant essentielle pour la conduite de ses missions, l'AMF s'est fortement impliqué dans les travaux de l'ESMA sur ce sujet. Elle a ainsi contribué à définir, avec les autres autorités européennes, 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 dispositions de la directive et du règlement MIF relatives aux dérivés de matières premières et à la transparence des marchés financiers. Enfin, elle est impliquée dans les travaux internationaux d'harmonisation des déclarations de transactions sur dérivés OTC, notamment sur la définition d'identifiants uniques de transactions et de produits.

Forte de son positionnement au croisement entre science des données (*data science* en anglais) 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 et à accompagner les évolutions de la structure de marché, lesquelles peuvent résulter de modifications réglementaires. Parmi les nombreuses études menées en 2018, certaines ont fait l'objet de publications.

GRAPHIQUE 12.



L'AUTORÉGULATION DE LA PRESSE BOURSIÈRE

Une association de représentants des entreprises de presse et des journalistes dénommée FIDEO a été créée en 2006, conformément aux dispositions de l'article L. 621-32 du code monétaire et financier, avec pour objectif d'assurer le respect par ses membres du code de bonne conduite des médias sur la présentation équitable des recommandations d'investissement et la mention de conflits d'intérêts. Elle doit établir chaque année un rapport faisant le bilan de son activité, qu'elle transmet à l'AMF. L'association se saisit d'office, ou est saisie par l'AMF, de faits susceptibles de constituer un manquement d'un de ses adhérents aux règles dudit code. Elle peut prononcer à leur égard les sanctions disciplinaires prévues à l'article L. 621-34 du code monétaire et financier.

L'AMF constate, à la lecture du dernier bilan d'activité reçu, qu'aucune activité de contrôle n'a été récemment menée par l'association qui s'est essentiellement consacrée à la mise en conformité de son code de bonne conduite avec la réglementation abus de marché.

Au sens de l'article 20 du règlement n°596/2014 sur les abus de marché (MAR), le dispositif établi par l'organisme concerné doit constituer une « *autorégulation équivalente appropriée* » qui a des effets semblables au règlement délégué n°2016/958 de la Commission européenne relatif à la présentation objective de recommandations d'investissement et à la communication d'intérêts particuliers ou de l'existence de conflits d'intérêts aux recommandations d'investissement.

L'AMF est attachée au principe d'une régulation efficace et adaptée. Il appartiendra à l'association, à travers la mise en place de contrôles, de démontrer en 2019 comment l'information est assurée et en quoi les dispositions du code ont un effet équivalent à celles du règlement abus de marché.

Ainsi, à la suite de la hausse brutale de l'indice VIX (mesure du risque de marché perçu par les investisseurs) début février 2018, l'AMF a publié une étude analysant le mécanisme de transmission des chocs de volatilité entre l'indice VIX, les produits indexés et les marchés actions ainsi que l'impact de cet épisode de forte volatilité sur les fonds en Europe[22]. Il en ressort notamment que les produits indexés sur le VIX n'ont pas eu d'impact significatif sur le cours des actions, les fonds européens pariant sur la volatilité demeurent très marginaux en Europe, alors même qu'ils ont joué un rôle auto-amplificateur sur la hausse du VIX. Ainsi, les investisseurs détenteurs de placements collectifs français ou commercialisés en France n'ont pas été exposés de manière significative à des stratégies sur le VIX. Toutefois un fort accroissement des fonds développant ces stratégies indexées sur la volatilité pourrait appeler à une certaine vigilance, dans la mesure où elles peuvent contribuer à amplifier les mouvements de cours en cas de choc.

Avec l'entrée en vigueur de la directive sur les marchés d'instruments financiers 2014/65/UE du 15 mai 2014 (ci-après « MIF 2 ») au début de l'année 2018, l'AMF a également publié une première étude d'impact du nouveau régime du pas de cotation (*tick size*[23]), qui désormais tient compte du profil de chaque instrument financier. Selon cette analyse, le nouveau régime a eu l'effet recherché sur la qualité de marché : la profondeur disponible aux meilleures limites s'est globalement accrue. La hausse du pas de cotation pour les titres les plus liquides a toutefois engendré un léger élargissement du *spread*, qui s'est traduit par un bénéfice pour les intervenants passifs et par un coût pour les acteurs agressifs. L'étude révèle enfin une harmonisation générale des principaux indicateurs de qualité de marché entre les différentes valeurs ainsi qu'une meilleure stabilité du carnet d'ordres (réduction du nombre de messages, allongement de la durée de vie des ordres) et par conséquent une lisibilité accrue du processus de formation du prix. Plusieurs études d'impact portant sur une période plus longue ont été menées en 2018.

22- Episode de volatilité début février 2018 : l'impact des produits sur VIX, disponible sur le site internet de l'AMF, rubrique Publications > Lettres et cahiers > Risques et tendances.

23- MIF 2 : impact du nouveau régime de pas de cotation, également disponibles dans la rubriques Risques et tendances du site internet amf.france.org.

Le contrôle des professionnels

L'AMF s'assure du respect par les professionnels relevant de sa compétence de la réglementation, notamment en :

- contrôlant que les prestataires de services d'investissement (PSI), les dépositaires d'organismes de placement collectif, les sociétés de gestion de portefeuille (SGP), les conseillers en investissements financiers (CIF), les conseillers en investissements participatifs (CIP) et les infrastructures de marché exercent leurs activités dans des conditions conformes à la réglementation,
- surveillant le contrôle des CIF réalisé par leurs associations professionnelles,
- s'assurant que les produits d'épargne collectifs agréés respectent la réglementation applicable et les contraintes définies lors de l'agrément,
- contrôlant le respect des règles applicables par les infrastructures de marché,
- contrôlant le respect par les entités réglementées des codes professionnels auxquels elles sont astreintes,
- s'informant des conditions d'exercice des services d'investissement, des pratiques courantes et de l'adéquation de la réglementation à ces évolutions,
- contribuant à détecter les comportements à risques nécessitant une intervention du régulateur.

La population des prestataires régulés par l'AMF est composée de :

- 633 sociétés de gestion de portefeuille,
- 192 établissements de crédit autorisés à fournir des services d'investissements,
- 83 entreprises d'investissement dont 4 sociétés de financement/entreprises d'investissement,
- 29 succursales de sociétés de gestion de portefeuille étrangères autorisées à intervenir en France en libre établissement en application des directives OPCVM et AIFM,
- 115 succursales de prestataires de services d'investissement étrangers autorisés à intervenir en France en libre établissement, dont 66 entreprises d'investissement et 49 établissements de crédit,
- 1 teneur de compte-conservateur non prestataire de services d'investissement,
- 5 150 conseillers en investissements financiers et 4 associations professionnelles chargées de les représenter collectivement et de défendre leurs droits et intérêts,
- 57 conseillers en investissements participatifs.

Les contrôles menés en 2018

Avec le soutien des directions régionales de la Banque de France, l'AMF a également ouvert 70 contrôles dits « de masse » sur des CIF répartis sur 6 régions. Le format allégé de ces contrôles portant sur des points de vérification précis, a permis d'appréhender de manière pragmatique les 5 150 CIF (personnes physiques et morales).

En 2018, l'AMF a délégué à l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) un contrôle sur place visant une entreprise d'investissement.

La typologie des contrôles ouverts en 2018

Conformément aux priorités de supervision pour 2018, 3 campagnes de contrôles SPOT, soit 15 contrôles, visant des prestataires de services d'investissement ont été ouvertes. Une campagne a porté sur la commercialisation d'instruments financiers (recueil des connaissances et de l'expérience des clients). Les deux autres ont porté sur la gestion sous mandat (conformité des mandats de gestion et frais liés aux mandats de gestion).

S'agissant des sociétés de gestion de portefeuille, 4 campagnes de contrôle SPOT totalisant 20 missions ont été lancées, portant respectivement sur les fonds propres, la valorisation des participations non cotées dans le capital investissement, les cessions temporaires de titres et la gestion investissement socialement responsable (ISR).

Les contrôles dits classiques ont porté sur des acteurs de tailles très différentes et sur des thèmes variés selon la nature de l'entité visée.

9 contrôles ont visé des prestataires de services d'investissement. Ils ont porté sur la commercialisation d'instruments financiers (3 contrôles), le respect des dispositions du règlement EMIR (2 contrôles), la gestion sous mandat (2 contrôles), l'intermédiation sur dérivés de matières premières (1 contrôle) et le traitement des instructions de vote par le teneur de compte conservateur dans le cadre des assemblées générales (1 contrôle). Une mission de contrôle a visé une infrastructure de marché et a porté sur les modalités de surveillance des négociations.

TABLEAU 8.
Les contrôles menés en 2018

	2016	2017	2018
Nombre de contrôles ouverts	36	47	63
dont contrôles thématiques (2017)/SPOT (2018)	–	15	35
Nombre de rapports de contrôle envoyés	39	49	64
dont contrôles SPOT (2018)	–	–	30
Nombre de lettres de suite	14	29	39
Nombre de dossiers comportant l'envoi de notifications de griefs	18	19	13
assorties d'une proposition d'entrée en voie de composition administrative	9	12	3

GRAPHIQUE 13.
Répartition des contrôles ouverts par catégories de professionnels

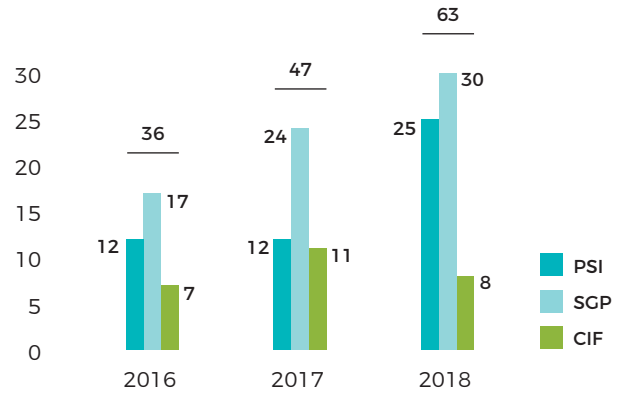


TABLEAU 9.
Répartition des contrôles ouverts par catégories de professionnels

	PSI	SGP	CIF
Contrôles ouverts en 2018	25	30	8
dont clôturés en 2018 par l'envoi d'un rapport de contrôle	21	21	5
Contrôles ouverts en 2017 et clôturés en 2018 par l'envoi d'un rapport de contrôle	4	9	4

10 contrôles ont visé des sociétés de gestion de portefeuille. Les thématiques examinées ont essentiellement porté sur la gestion financière, les taux de rotation des portefeuilles et l'information des investisseurs en matière de frais directs et indirects (3 contrôles), la gestion immobilière (2 contrôles), la liquidation des fonds de capital investissement (2 contrôles), la passation des ordres (2 contrôles), la relation client (2 contrôles), les cessions temporaires de titres (1 contrôle), la gestion ISR (1 contrôle), le dispositif de contrôle interne (4 contrôles). Le dispositif de lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme constitue par ailleurs un thème de contrôle récurrent.

Enfin, 8 contrôles ont visé des CIF. Ils ont principalement porté sur le respect des limites de leur statut et la commercialisation de produits atypiques ou non autorisés à la commercialisation en France.

Les suites données aux contrôles en 2018

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

- 1 établissement de crédit prestataire de services d'investissement,
- 7 sociétés de gestion de portefeuille,
- 5 conseillers en investissements financiers.

Pour 3 de ces contrôles, l'AMF a décidé d'assortir les notifications de griefs d'une proposition d'entrée en voie de composition administrative. Pour les 10 autres, il a été décidé d'ouvrir une procédure de sanction sans proposer cette voie. Enfin, 45 dossiers de contrôle, dont 20 contrôles SPOT, ont donné lieu à l'envoi d'une simple lettre de suite.

Les principaux enseignements des contrôles menés en 2018

En préambule, il convient de souligner que l'existence d'une organisation opérationnelle ainsi que des procédures et des dispositifs de contrôle interne appropriés et documentés favorisent le succès des missions de contrôles. Cela permet de contenir la durée des missions de contrôle sans alourdir le travail nécessaire pour répondre aux demandes qu'elles adressent à l'entité contrôlée. La réglementation imposant de les conserver, la majorité des demandes porte sur des pièces qui doivent être disponibles et facilement accessibles.

Principaux enseignements issus des missions de contrôle SPOT

La première campagne, relative aux prestataires de services d'investissement, a porté sur le recueil des informations en matière de connaissances et d'expérience des clients, en application des règles issues de la directive sur les marchés d'instruments financiers 2004/39/CE du 21 avril 2004 (ci-après « MIF 1 »). Elle a donné lieu à la publication d'une synthèse en octobre 2018 qui précise les bonnes et les mauvaises pratiques rencontrées et procède à un rappel des textes applicables.

Cette campagne a confirmé les insuffisances relevées lors des contrôles précédents sur la commercialisation d'instruments financiers, notamment le recours exclusif à l'auto-évaluation qui était largement pratiquée sous MIF 1. Elle a cependant permis de constater que les établissements contrôlés ont saisi l'opportunité, à l'occasion de l'entrée en vigueur de MIF 2, d'améliorer leurs procédures sur le sujet. En particulier, il a été mis fin au recours exclusif à l'auto-évaluation par le client et la mise à jour des questionnaires clients intervient dorénavant plus fréquemment.

S'agissant des sociétés de gestion de portefeuille, les synthèses relatives aux fonds propres, d'une part, et à la valorisation des participations non cotées dans les sociétés de capital investissement, d'autre part, ont été publiées respectivement en novembre et décembre 2018.

Fonds propres réglementaires des sociétés de gestion de portefeuille

L'AMF a relevé qu'à des degrés divers, les procédures encadrant l'estimation des fonds propres réglementaires (ci-après « FPR »), leur placement et le contrôle en ces domaines étaient insuffisamment détaillées et opérationnelles. Le niveau des fonds propres était globalement satisfaisant et le placement des FPR était généralement bien réalisé sur des actifs liquides ou aisément convertibles en liquidités à court terme et ne comportant pas de positions spéculatives, mais le coussin de 30 % au-delà des FPR ne bénéficiait pas toujours de ce type de placement. L'AMF a relevé les bonnes pratiques suivantes permettant de prévenir le risque de non-conformité, notamment lorsque les fonds propres sont proches de l'exigence minimale :

- prévoir un calcul prévisionnel d'impact sur les FPR avant tout débours substantiel (versement de dividendes, primes aux collaborateurs, etc.). Cette simulation peut être réalisée sur la base d'un arrêté intermédiaire non certifié ou provenant d'une comptabilité analytique,
- réaliser un contrôle de deuxième niveau des fonds propres semestriellement, voire plus fréquemment selon les besoins, tenant compte de l'activité de l'exercice en cours et sur la base d'une clôture intermédiaire même non certifiée par les commissaires aux comptes.

Contrôle SPOT : retour sur les contrôles de 2018 et présentation des nouveaux thèmes 2019 avec Nicolas Patel

Valorisation dans le capital investissement

L'AMF a relevé, d'une part, que les procédures encadrant la valorisation des participations étaient insuffisamment précises concernant les critères de choix des méthodes de valorisation et leur mise en œuvre opérationnelle. D'autre part, les pistes d'audit conservées par les sociétés de gestion pour justifier leurs choix en matière de valorisation étaient trop partielles. Enfin, les diligences effectuées par les experts externes sur la base des valorisations calculées en premier lieu par les gérants étaient parfois insuffisamment tracées.

L'AMF a toutefois pu constater que les participations testées étaient valorisées à leur juste valeur et que le principe de permanence des méthodes est respecté : aucune des sociétés contrôlées n'avait changé de méthode de valorisation de façon récurrente et non justifiée pour une même participation entre deux dates de valorisation.

L'AMF a relevé les bonnes pratiques suivantes :

- solliciter l'avis du comité des investisseurs (lorsqu'il existe) afin de réduire le risque de conflits d'intérêts dans le cadre des transferts de participations entre fonds,
- ajouter dans les rapports périodiques de gestion des fonds le détail des méthodes de valorisation qui ont été utilisées et des hypothèses retenues pour chaque ligne en portefeuille. À défaut d'information dans les rapports périodiques, renvoyer à une description disponible par ailleurs,
- intégrer dans la démarche de contrôle interne les enseignements tirés des sanctions de l'AMF portant sur les sociétés de capital-investissement.

L'ensemble des contrôles SPOT a donné lieu à l'envoi de lettres de suite. Compte tenu de l'hétérogénéité des pratiques constatées en matière de placement des fonds propres et afin de guider les sociétés de gestion en la matière, une modification de la position-recommandation AMF DOC-2012-19 publiée le 17 mars 2016 a permis de préciser les instruments ne pouvant être considérés comme « liquides », « aisément convertibles en liquidités à court terme » et « non spéculatifs » pour les besoins du placement des fonds propres des SGP. S'agissant de la valorisation, cette position sera également précisée courant 2019.

Principaux enseignements issus des missions de contrôle classiques

Commercialisation d'instruments financiers

Trois missions de contrôle ont été ouvertes en 2018 sur la commercialisation d'instruments financiers.

Un contrôle a complété la série de missions menées en 2017 dans les grands réseaux bancaires. Il a porté sur la commercialisation d'EMTN structurés et de SCPI. Le contrôle a mis en évidence l'insuffisance du recueil des connaissances et de l'expérience des clients en matière d'investissement, avec un recours exclusif à l'auto-évaluation, des lacunes dans le recueil de la situation financière et des objectifs d'investissement des clients et l'absence de traçabilité du conseil en investissement et du test d'adéquation. L'entrée en vigueur de MIF 2 n'avait pas conduit l'établissement à renoncer à l'auto-évaluation.

Un deuxième contrôle de commercialisation d'instruments financiers a été conduit sur un établissement de taille moyenne affilié à un groupe mutualiste commercialisant principalement des OPCVM. Cette mission a relevé des insuffisances comparables à celles évoquées ci-dessus.

Ces deux établissements ne s'abstenaient pas de fournir un conseil en investissement à des clients auprès desquels ils n'avaient pas recensé l'ensemble des informations indispensables pour vérifier l'adéquation de l'instrument financier recommandé.

Enfin, le troisième contrôle concernait une plateforme de distribution interposée entre les producteurs – sociétés de gestion – et les distributeurs tous CIF mais fournissant néanmoins aux clients investisseurs le service d'investissement de réception-transmission d'ordres pour compte de tiers. Ce contrôle a identifié une politique d'organisation d'évènements festifs destinée à l'animation d'un réseau de CIF, co-organisée avec certaines sociétés de gestion, susceptible de générer un conflit d'intérêts au détriment des investisseurs.

Gestion sous mandat par les prestataires de services d'investissement

Outre les deux campagnes de contrôles SPOT mentionnées ci-dessus et l'achèvement d'un contrôle classique ouvert en 2017, l'AMF a lancé en 2018 deux missions dans des établissements de crédit prestataires de services d'investissement fournissant le service de gestion de portefeuille. Le premier était un grand établissement généraliste et le second un établissement de taille moyenne dont l'essentiel des revenus provenait de la gestion sous mandat. Les missions portaient sur la conformité du mandat de gestion et du compte-rendu de gestion, sur l'adéquation du service de gestion de portefeuille, sur l'information des clients sur les frais et sur le dispositif de contrôle des risques au regard des dispositions en vigueur sous MIF 1.

La mission lancée en 2017 avait mis en évidence des lacunes relatives au contenu du mandat de gestion et des comptes rendus de gestion. S'agissant des missions lancées en 2018, l'un des établissements contrôlés présentait des lacunes en matière de recueil des connaissances et de l'expérience des clients en matière d'investissement. De plus, des erreurs de paramétrage dans le prélèvement des frais et des lacunes du dispositif de contrôle ont conduit à une facturation indue de commissions à certains clients. Le second établissement contrôlé en 2018 présentait certaines insuffisances en termes de clarté de l'information fournie aux clients sur l'indicateur de risque de leur portefeuille géré.

En matière de contrôle des risques liés à la gestion sous mandat, la mission lancée en 2017 a relevé des insuffisances concernant la fonction et la politique de gestion des risques, les deux autres établissements contrôlés avaient mis en place un dispositif de définition et de suivi des limites, soit en s'appuyant sur des ressources de leur groupe soit en direct.

Règlement européen EMIR *(European Market Infrastructure Regulation)* sur les produits dérivés de gré à gré, les contreparties centrales et les référentiels centraux

Dans le cadre de ses priorités de supervision pour 2018, et après un premier contrôle ouvert en 2017, l'AMF a lancé deux nouveaux contrôles en 2018 sur le respect des dispositions du règlement EMIR, en se concentrant sur les dérivés non compensés. Les sujets traités sont les techniques d'atténuation des risques (confirmation rapide des transactions, rapprochements et gestion des différends) et le *reporting* au référentiel central (exhaustivité, délai et qualité). La mission lancée en 2017, achevée en 2018, a révélé des insuffisances importantes dans la mise en œuvre du règlement EMIR, qu'il s'agisse des techniques d'atténuation des risques, des déclarations au référentiel central ou du dispositif de conformité. La première mission lancée en 2018 a mis en évidence que, bien que le dispositif de l'établissement soit globalement robuste, des axes d'amélioration subsistaient en termes de respect et de suivi des délais de confirmation. Il est également apparu que la conformité était insuffisamment impliquée dans la mise en œuvre du règlement EMIR.

Gestion financière et taux de rotation de portefeuille

Trois missions de contrôle ouvertes en 2018 et une autre lancée fin 2017 ont porté sur des SGP mettant en œuvre une gestion conduisant au prélèvement de commissions de mouvement significatives, à raison de l'importance des frais de transaction attachés aux ordres et/ou de l'importance de la rotation des portefeuilles. Dans un des cas, les prospectus des fonds ne faisaient pas état de la nature de la gestion qui impliquait un re-balancement régulier des actifs, ni des conséquences prévisibles en matière de commission de mouvement. Pour chacun des quatre cas, 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.

Liquidation des fonds de capital investissement

L'AMF a mené deux missions de contrôle portant notamment sur la gestion des fonds de capital investissement en fin de vie. Pour l'une d'entre elles, la société de gestion n'a pas pu démontrer que le transfert avait été effectué dans l'intérêt des fonds cessionnaires, lesquels étaient en pré-liquidation ou en liquidation. S'agissant de la seconde société de gestion, alors que des fonds gérés étaient d'ores et déjà en période de liquidation, la mission de contrôle a relevé l'absence de distribution aux porteurs des liquidités disponibles.

Gestion immobilière

Les 3 contrôles menés en matière de gestion immobilière, 2 lancés en 2018 et 1 autre lancé en 2017 et finalisé en 2018, ont mis en exergue un manque d'indépendance des SGP à l'égard de prestataires externes, qu'ils fassent ou non partie du groupe d'appartenance de la société de gestion. Dans un des cas, le prestataire en question prenait en charge toutes les étapes de l'investissement, de la recherche du bien à la signature de la promesse d'achat. Le comité d'investissement se tenait après la signature de la promesse d'achat, voire après l'acquisition du bien. Dans un autre cas, la mission a constaté une confusion totale de moyens entre la société de gestion et les autres sociétés du groupe, conduisant à de graves situations

de conflits d'intérêts entre les porteurs des fonds et les sociétés du groupe. Dans deux cas, la société de gestion déléguait les fonctions d'*asset management* et/ou de *property management* à une entité donnée sans mise en concurrence, ce que ni les prospectus ni les rapports annuels des fonds ne précisaient. Dans ce contexte, l'AMF mènera en 2019 des contrôles SPOT afin d'identifier les bonnes pratiques en matière de sélection et de suivi des prestataires externes, en particulier s'agissant des fonctions d'*asset management* et de *property management*.

Commercialisation de produits atypiques

Dans le prolongement des années précédentes, l'AMF a axé ses contrôles de CIF sur les acteurs commercialisant des produits atypiques. Ainsi, sur les 8 contrôles de CIF lancés en 2018, 6 ont porté sur ce type de produit : fonds luxembourgeois non autorisé à la commercialisation en France, titres de sociétés non cotées investissant dans des offres de viager immobilier ou des complexes touristiques, offres de biens divers portant sur du vinaigre balsamique ou du bois d'agar ne respectant pas le cadre légal en vigueur. Au-delà du défaut de formalisation des étapes du conseil (document d'entrée en relation, connaissance client, lettre de mission et rapport écrit), les missions de contrôle constatent, dans ce type de structure, des dysfonctionnements récurrents qui témoignent d'une mauvaise commercialisation :

- l'information sur les risques des produits est insuffisante au regard de la présentation des rendements, parfois inexistante, inexacte ou trompeuse en ce qu'elle a tendance à minimiser la probabilité de survenance de ces risques,
- les diligences menées par les CIF sur ces produits s'avèrent trop légères, ce qui les empêche de délivrer un conseil éclairé et adapté aux besoins, à la connaissance et à la situation de leurs clients,
- les rémunérations perçues par les CIF en provenance des promoteurs de produits atypiques ne sont pas communiquées aux investisseurs.

Les enquêtes

Les enquêtes sont le plus souvent la conséquence de constatations faites dans le cadre de la surveillance des marchés, du suivi des sociétés cotées ou de plaintes. Elles peuvent également faire suite à une demande d'une autorité étrangère.

L'origine et la typologie des enquêtes en 2018

En 2018, parmi les 49 nouvelles enquêtes ouvertes, 20 l'ont été à l'initiative de l'AMF et 29 dans le cadre de la coopération internationale.

16 des 20 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.

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.

En 2018, 64 enquêtes ont été clôturées. Parmi ces enquêtes, 23 avaient été ouvertes à l'initiative de l'AMF et 41 l'avaient été dans le cadre d'une assistance portée aux autorités étrangères.

Au 31 décembre 2018, sur les 23 enquêtes ouvertes à l'initiative de l'AMF et closes en 2018[24] :

- 10 ont donné lieu à des notifications de griefs dont 4 sont assorties d'une proposition d'entrée en voie de composition administrative,
- 3 enquêtes étaient en cours d'analyse au Parquet national financier (PNF) dans le cadre de la procédure d'aiguillage,
- 5 ont fait l'objet de l'envoi d'une ou plusieurs lettres d'observations,
- 8 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.

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

TABLEAU 10.
Les enquêtes ouvertes et terminées

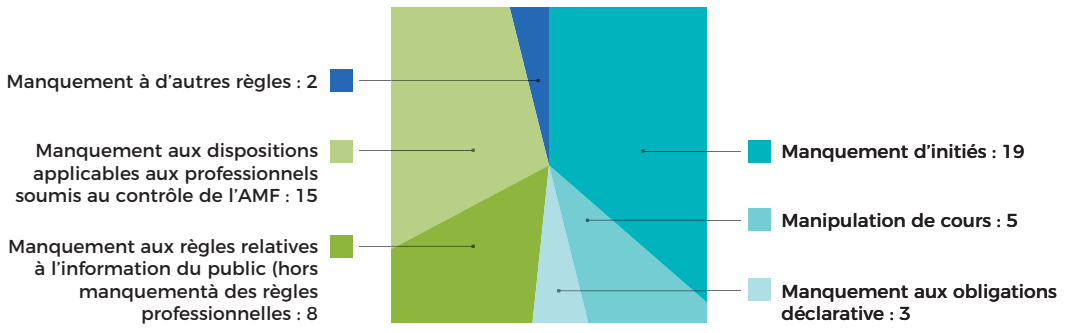
Année	2014	2015	2016	2017	2018
Enquêtes ouvertes par l'AMF	**83**	**65**	**75**	**68**	**49**
À l'initiative de l'AMF	33	25	26	24	20
Sur demande d'une autorité étrangère	50	40	49	44	29
Enquêtes terminées	**68**	**75**	**71**	**55**	**64**
À l'initiative de l'AMF	27	27	24	22	23
Sur demande d'une autorité étrangère	41	48	47	33	41
Nombre de dossiers comportant des notifications de griefs*	**10**	**8**	**17**	**9**	**10**
assorties d'une proposition d'entrée en voie de composition administrative			2	4	4

TABLEAU 11.
Répartition des manquements sanctionnés*

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

* Le total est supérieur au nombre d'enquêtes ouvertes, 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 14.
Répartition par objet des enquêtes ouvertes



Les affaires de cybercriminalité liées à des abus de marché ont émergé en 2015. L'épisode du faux communiqué dont a été victime la société Vinci le 22 novembre 2016 a confirmé que la France n'était pas épargnée par cette cybercriminalité boursière. L'AMF a, par conséquent, poursuivi en 2018 la montée en compétences de ses équipes, afin de disposer des connaissances techniques spécifiques et des outils *ad hoc* nécessaires pour mener, sur ces problématiques, les investigations de manière efficace.

Afin de renforcer les moyens d'action de l'AMF dans la recherche et la caractérisation des opérations d'initiés, la loi n° 2018-898 du 23 octobre 2018 relative à la fraude fiscale, complétée par le décret n° 2018-1188 du 19 décembre 2018, prévoit que la communication des fadets (« FActures DETaillées ») des opérateurs de télécommunication à l'AMF fait l'objet d'une autorisation préalable délivrée par un contrôleur des demandes de données de connexion. Ce contrôleur est saisi par demande motivée du secrétaire général ou du secrétaire général adjoint de l'AMF en charge des enquêtes et des contrôles. L'autorisation est versée au dossier d'enquête. Les enquêteurs utilisent les données communiquées par les opérateurs de télécommunication exclusivement dans le cadre de l'enquête au titre de laquelle ils ont reçu l'autorisation. L'utilisation des données de connexion par l'AMF pour les besoins de ses investigations en matière de manquements boursiers s'effectuera ainsi dans le respect des garanties exigées par le Conseil constitutionnel dans sa décision n° 2017-646/647 QPC du 21 juillet 2017.

La coopération internationale

L'AMF a poursuivi en 2018 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 343 requêtes d'assistance à une cinquantaine de régulateurs étrangers.

Plus de 30 % des requêtes d'assistance présentées par l'AMF sont adressées au régulateur britannique. Par ailleurs, les demandes adressées aux autorités luxembourgeoise, suisse, américaine, allemande et italienne ont été nombreuses cette année.

LE CONTRÔLEUR DES DEMANDES DE DONNÉES DE CONNEXION

Élu pour une durée de quatres ans non renouvelable, le contrôleur des demandes de données de connexion est, en alternance, un membre du Conseil d'État, élu par l'assemblée générale du Conseil d'État, puis un magistrat de la Cour de cassation, élu par l'assemblée générale de ladite Cour. Son suppléant, issu de l'autre juridiction, est désigné selon les mêmes modalités. Mme Jacqueline de Guillenchmidt a été élue par l'assemblée générale du Conseil d'État le 13 décembre 2018. Son suppléant, M. Cayrol, a été élu par l'assemblée générale de la Cour de cassation le 21 décembre 2018.

De son côté, l'AMF a, en 2018, reçu 210 requêtes d'assistance de ses homologues étrangers, dont 29 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 l'Allemagne, la Belgique, l'Irlande, les Pays-Bas et le Luxembourg.

Les enquêtes nécessitant une coopération internationale liée à la recherche d'opérations d'initiés restent majoritaires. En effet, en moyenne, 80 % des enquêtes ont un volet international, tous types d'abus de marché confondus.

Les transmissions aux autorités compétentes

En 2018, 5 dossiers ont été transmis à des autorités judiciaires, administratives et professionnelles françaises : 3 au Haut conseil du commissariat aux comptes, 1 à l'ACPR et 1 Tracfin.

8 dossiers d'enquête ont été soumis pour aiguillage au Parquet national financier. Au 31 décembre 2018, 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 l'avantage retiré du manquement si celui-ci peut être déterminé et peuvent être portées, dans certains cas, à 15 % du chiffre d'affaires annuel total de la personne sanctionnée.

Au cours de l'année 2018, la Commission des sanctions a rendu 34 décisions dont 17 décisions de sanction, 1 décision statuant sur une demande de relèvement de sanction et 16 décisions portant sur l'homologation d'un accord de composition administrative.

Les transactions

La procédure de composition administrative (appelée communément « transaction ») est une alternative à la procédure de sanction.

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

L'intérêt de la composition administrative réside notamment 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. Il réside également dans son rôle pédagogique, en raison des engagements précis pris par les professionnels pour une mise en conformité avec la réglementation.

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

Il est à noter, enfin, que 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 2018

En 2018, l'activité relative aux transactions a été soutenue :

- 12 accords de composition administrative ont été signés,
- 11 accords ont été validés par le Collège de l'AMF,
- 16 ont été examinés par la Commission des sanctions et 15 ont été homologués puis publiés (dont 7 accords signés et validés en 2017).

Le montant total des sommes dues au Trésor public, en vertu des 12 accords signés, s'est élevé à 1 340 000 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 exigé pour s'assurer du respect des engagements parfois mis à la charge des mis en cause.

On constate, en 2018, une montée en puissance des transactions intervenues dans le domaine des abus de marché. Pour rappel, la loi du 21 juin 2016 a étendu le domaine de la composition administrative aux abus de marché notamment. Si l'année 2017 a vu l'homologation des deux premières transactions concernant des affaires d'abus de marché, on n'en compte pas moins de 7 en 2018.

Parmi les accords homologués cette année, les trois transactions conclues les 9 mai, 5 octobre et 26 novembre 2018 portaient sur des abus de marché ou des obligations de transparence d'émetteurs cotés ou de leurs dirigeants. Le traitement de ces compositions administratives qui relèvent du domaine des enquêtes de l'AMF 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) qui relève du domaine des contrôles de l'AMF. Toutefois, à la différence des compositions administratives faisant suite à un contrôle, les compositions en matière d'enquête ne contiennent pas à proprement parler d'engagement de remise en conformité.

Exemples d'accords de transaction publiés en 2018

Transaction conclue le 6 mars 2018 avec une société de gestion : insuffisances de fonds propres réglementaires – non-respect du programme d'activité du fait notamment des défaillances de l'ancien président-directeur général responsable de la conformité et du contrôle interne (RCCI) – défaillance de l'information relative aux commissions versées par la société de gestion à d'autres prestataires ou perçues par elle ainsi que l'information sur le recours à des conseillers des fonds

Ce dossier mettait tout d'abord en exergue des défaillances en matière de niveau et d'encadrement des fonds propres réglementaires de la société de gestion.

Un second grief était tiré du non-respect du programme d'activité de la société de gestion ainsi que des dispositions relatives au statut d'agent lié en raison de l'activité de gestion effectuée par l'ancien PDG et RCCI de la société. Il était, en effet, apparu que l'ancien PDG avait géré des comptes de clients entre juin 2014 et mai 2016, sans figurer en tant que gérant dans le programme d'activité de la société. De plus, la société de gestion avait octroyé à son ex-PDG le bénéfice d'un contrat d'agent lié, permettant à ce dernier de pérenniser la gestion d'un portefeuille de clients de la société durant le mois de juin 2016, en méconnaissance de la réglementation applicable. Par ailleurs, des courriers adressés à ce dirigeant ont témoigné de l'intervention de ses clients mandants dans la gestion de leurs avoirs, en contradiction là aussi avec la réglementation.

Un troisième grief concernait des lacunes relatives à l'information fournie aux investisseurs sur les commissions versées par la société à d'autres prestataires ou perçues par elle ainsi qu'à l'information sur la qualité ou l'étendue des pouvoirs de certains conseillers des fonds.

La particularité de cet accord tient à ce que la société de gestion signataire de l'accord avait absorbé la société de gestion auteur des manquements. Ceci explique que l'accord ne prévoit pas de mesures de remise en conformité. Concernant le premier grief, la société absorbante présentait, en effet, un niveau de fonds propres suffisants. En outre, le deuxième grief était lié aux agissements d'un ancien PDG ayant quitté définitivement la société absorbée et ne travaillant pas pour la société absorbante. Enfin, les fonds n'existant plus ou n'étant plus gérés par la société de gestion absorbante, un éventuel engagement de remédiation est devenu sans objet concernant le troisième grief.

La société de gestion absorbante s'est engagée à verser la somme de 110 000 euros au Trésor public.

COMMUNIQUÉS DE PRESSE

La Commission des sanctions a annoncé en novembre 2018 que ses décisions rendues à compter du 1er janvier 2019 dans les procédures de sanction feront systématiquement l'objet d'un communiqué de presse, à la fois en français et en anglais, à des fins pédagogiques.

L'objectif de cette publication est de mieux informer sur les décisions de la Commission des sanctions en présentant au public, tant en France qu'à l'étranger, et notamment aux professionnels et investisseurs, les points essentiels de ces décisions.

Le public pourra consulter la décision en français sur le site internet de l'AMF.

Transaction conclue le 28 mars 2018 : conseiller en investissements financiers – commercialisation d'une SICAV non autorisée

Il a été reproché à un conseiller en investissements financiers (CIF) d'avoir, d'une part, recommandé à ses clients de souscrire des instruments financiers sans avoir procédé, préalablement, à l'examen de leurs connaissances et de leur expérience en matière d'investissement, ni de leur situation financière et de leurs objectifs d'investissement, de manière à pouvoir leur recommander les opérations, instruments et services adaptés à leur situation. Le CIF n'avait pas, d'autre part, remis à ses clients la totalité de la documentation réglementaire requise et les avait mal informés sur sa rémunération.

Outre les engagements de remise en conformité convenus, le CIF s'est engagé à verser la somme de 100 000 euros au Trésor public au titre de cet accord transactionnel.

Transaction conclue le 9 mai 2018 : dirigeant d'un émetteur coté – utilisation d'une information privilégiée et retard de déclaration d'opérations sur titres

Il a été reproché au président du conseil d'administration d'une société cotée d'avoir utilisé une information privilégiée relative à la baisse des résultats sociaux au 1er semestre 2015 en vendant 159 110 titres de la société, entre le 15 et le 23 septembre 2015. Ces transactions lui auraient permis d'éviter une perte de plus de 56 000 euros. Ce faisant, le mis en cause aurait 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 sur les abus de marché (règlement MAR). Le dirigeant avait, en outre, déclaré à l'AMF ces transactions avec retard.

Le mis en cause s'est engagé à verser la somme de 150 000 euros au Trésor public.

Transaction conclue le 5 octobre 2018 : émetteur coté – retard de publication d'une information privilégiée concernant les conséquences d'un contentieux sur sa guidance de « résultat net stable par rapport à l'année précédente »

Il a été reproché à un émetteur d'avoir, à l'occasion de la publication de ses comptes semestriels en juillet 2015, maintenu ses objectifs relatifs au résultat net à « stables » par rapport à 2014. Ces objectifs n'ont été révisés qu'en novembre 2015 alors que l'information relative au très probable non-respect des objectifs annoncés au marché en avril 2015 était susceptible d'être qualifiée de privilégiée dès juillet 2015, date d'un arrêt du Conseil d'État confirmant un arrêt d'une Cour administrative d'appel ayant condamné la société au versement d'indemnités de licenciement supplémentaires pour près de 300 salariés, à la suite de l'annulation d'un plan de sauvegarde de l'emploi.

L'émetteur s'est engagé à verser la somme de 250 000 euros au Trésor public.

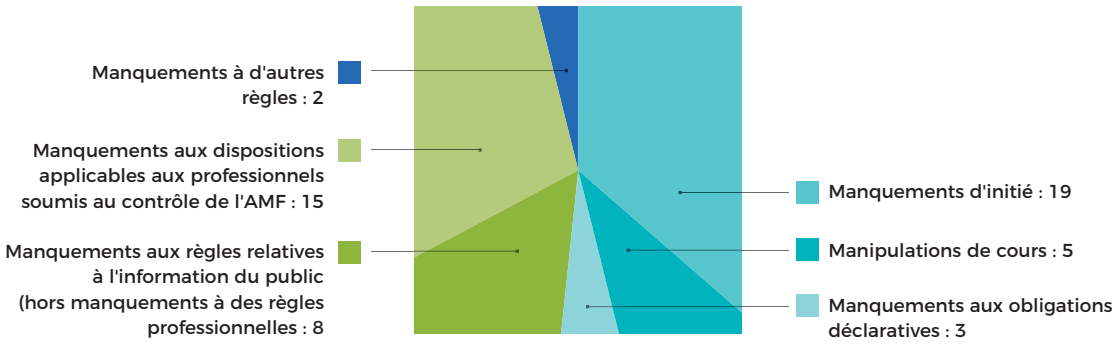
Les sanctions

Au cours de l'année 2018, la Commission des sanctions a rendu une décision statuant sur une demande de relèvement de sanctions et 17 décisions sur le fond.

La décision de relèvement de sanctions a concerné une personne physique.

Les 17 décisions rendues sur le fond ont concerné 53 personnes, 16 personnes morales et 37 personnes physiques. Elles ont abouti à la mise hors de cause de 6 personnes physiques et au prononcé de 44 sanctions

GRAPHIQUE 15.
Répartition des manquements sanctionnés*



pécuniaires, allant de 20 000 à 800 000 euros, pour un montant total de 7 181 000 euros, réparties entre 14 personnes morales et 30 personnes physiques.

La Commission des sanctions a assorti ces sanctions pécuniaires de sanctions disciplinaires pour 10 personnes, (4 personnes morales et 6 personnes physiques) qui se décomposent comme suit :

- 1 blâme,
- 3 avertissements,
- 4 interdictions d'exercer les activités de conseiller en investissements financiers pendant dix ans,
- 2 interdictions d'exercer l'activité d'intermédiaire en biens divers pendant dix ans.

Toutes les décisions rendues par la Commission en matière de sanction ont été publiées sur le site internet de l'AMF.

Exemples de décisions de la Commission des sanctions en 2018

Les manipulations de cours

Au cours de l'année 2018, la Commission des sanctions a rendu trois décisions portant sur des manipulations de cours : l'une concerne une pratique de *layering* (empilage d'ordres) mise en œuvre depuis l'étranger sur des titres cotés sur un marché réglementé français ; une autre porte sur des instruments financiers admis aux négociations sur le MATIF ; la dernière est relative à une concertation entre les différents mis en cause.

Dans sa décision du 2 mai 2018, la Commission des sanctions a prononcé à l'encontre d'une personne physique résidant au Portugal une sanction de 400 000 euros pour sa pratique de *layering* portant sur 31 titres cotés sur Euronext Paris sur une période de près de 2 ans.

La Commission a d'abord rappelé sa compétence territoriale en matière de manipulations de cours dès lors que les titres en cause sont admis aux négociations sur le marché réglementé Euronext Paris, peu important que les lieux de résidence du mis en cause et de passation de ses ordres se situent à l'étranger.

Le mode opératoire mis en œuvre par le mis en cause sur 208 séquences se décomposait en quatre phases, avec une alternance de passation d'ordres agressifs à l'achat puis d'ordres passifs aux meilleures limites à l'achat dans des volumes importants, suivis de la passation d'ordres agressifs à la vente avant une annulation des ordres passifs à l'achat émis quelques minutes plus tôt. La Commission a estimé que ce mode opératoire était constitutif d'une manipulation de cours, pour tout ou partie des 208 séquences en cause, par indications fausses ou trompeuses sur la demande des titres concernés, par fixation du cours à un niveau artificiel et par recours à des procédés donnant une image fictive de l'état du marché.

Par décision du 16 juillet 2018, la Commission a, pour la première fois, prononcé une sanction pour une manipulation de cours réalisée sur le Marché à terme international de France (MATIF).

Il était reproché à une société d'avoir émis, lors de 25 séances échelonnées sur quatre mois, un ordre de vente sur le contrat à terme blé échéance septembre 2015 négocié sur le MATIF, dans les dernières secondes avant la clôture, à un prix très proche de la meilleure limite acheteuse et portant sur la plus petite quantité possible de marchandises. Selon la notification de griefs, ces ordres étaient constitutifs de quatre cas de manipulation de cours. La Commission en a retenu deux et infligé au mis en cause une sanction de 100 000 euros.

Elle a d'abord considéré que ces ordres, qui ne traduisaient pas un réel intérêt vendeur de la part du mis en cause au regard de leur validité limitée aux quelques secondes correspondant à la durée restante de la séance et du caractère très peu liquide du marché, donnaient des indications trompeuses sur l'offre du contrat à terme. Elle a en revanche estimé que l'élément matériel d'une manipulation de cours portant sur l'offre du contrat en cause au cours des 25 séances ayant déjà été retenu, il n'y avait pas lieu d'examiner si l'émission de ces ordres caractérisait, en outre, un procédé donnant aux investisseurs une image fictive de l'offre du contrat à terme en cause.

La Commission a ensuite retenu que 19 des 25 ordres de vente litigieux avaient fixé le cours de clôture du contrat à terme en cause à un niveau artificiel, dès lors qu'ils avaient entraîné une baisse artificielle de ce cours, comprise entre 0,25 et 3,25 euros selon les séances.

Enfin, la Commission a écarté le cas de manipulation de cours tenat à l'émission d'ordres au moment de la clôture ayant pour objet d'entraver le libre établissement du cours pris sur le marché au motif que le règlement européen du 16 avril 2014 sur les abus de marché ne prévoyait plus ce cas et qu'il y avait donc lieu de faire application du principe de rétroactivité de la loi pénale plus douce.

Le 8 novembre 2018, la Commission s'est prononcée sur une troisième affaire de manipulation de cours, dans laquelle elle a sanctionné une société de gestion de portefeuille, le gérant de l'une de ses SICAV et une autre personne physique à hauteur respectivement de 250 000, 20 000 et 650 000 euros.

Il était d'abord reproché aux mis en cause d'avoir agi de manière concertée au cours de 3 séquences afin d'échanger des titres entre le portefeuille de la personne physique, qui était le principal bénéficiaire économique de la SICAV et celui de la SICAV elle-même, gérée par la société de gestion mise en cause. La Commission a retenu que les ordres litigieux avaient eu pour effet d'animer fictivement le marché du titre, très peu liquide et étaient susceptible de susciter, auprès des investisseurs, un intérêt renforcé pour ce titre, ainsi qu'induire en erreur sur le nombre d'intervenants sur le marché. Elle a conclu que la manipulation de cours par indications fausses ou trompeuses données par les ordres émis sur l'offre et la demande du titre était caractérisée.

Comme dans sa décision du 16 juillet 2018, la Commission a en revanche considéré qu'il n'y avait pas lieu d'examiner les autres manquements portant sur l'offre et la demande du titre notifié aux mis en cause pour les mêmes séquences, dès lors que le premier manquement avait été retenu.

Il était ensuite reproché à l'un des mis en cause d'avoir, au cours des mêmes séquences, réalisé des interventions agressives à l'achat puis à la vente permettant d'amplifier l'écart entre le prix auquel les titres étaient transférés d'un portefeuille à l'autre. La Commission a retenu le manquement de manipulation de cours par fixation du cours à un niveau artificiel, en dépit de l'influence limitée de ces interventions sur le cours. Elle a relevé que ces ordres, passés peu avant le calcul des fixings, étaient agressifs et que, lorsqu'ils étaient assortis d'une limite, celle-ci était souvent, à l'achat, à un cours bien supérieur à la meilleure limite à la vente et inversement, de sorte que le mis en cause ne cherchait pas une exécution au meilleur prix mais une cotation de la valeur.

À noter enfin que dans les deux premières décisions du 2 mai et du 19 juillet 2018, la Commission des sanctions a estimé que l'élément moral de manquement de manipulation de cours, à le supposer exigé, était établi au vu des circonstances de chaque espèce.

Les décisions du 2 mai 2018 et du 8 novembre 2018 font l'objet de recours.

Les manquements d'initiés

Trois décisions rendues en 2018 par la Commission des sanctions portent sur des manquements d'initiés. La première, du 5 juillet 2018, concernait l'intervention d'un émetteur sur ses propres titres alors qu'il détenait une information privilégiée. Les deux autres sont présentées ci-après.

Par décision du 24 octobre 2018, la Commission a infligé des sanctions comprises entre 20 000 et 150 000 euros à cinq des sept personnes poursuivies, dont un journaliste, pour avoir transmis ou utilisé une ou plusieurs informations privilégiées relatives à la publication à venir d'articles de presse évoquant des rumeurs d'opérations financières concernant des sociétés cotées en France, en pariant, par le biais de divers contrats financiers, depuis le Royaume-Uni, sur l'évolution à la hausse de ces titres.

Certains mis en cause contestaient le caractère privilégié des informations en cause, qui n'émanaient pas de l'émetteur. La Commission a écarté cet argument en énonçant qu'aucun texte ne prévoyait de restriction quant à la nature, au contenu ou à l'origine des informations qui peuvent être qualifiées de privilégiées.

Elle a ensuite retenu que deux des trois informations en cause remplissaient les conditions pour revêtir la qualification de privilégiées. Elles étaient précises dès le moment où le journaliste avait décidé de mentionner les rumeurs dans ses articles, et non publiques jusqu'à la diffusion de ces articles. La Commission a également retenu que ces informations étaient susceptibles d'avoir une influence sensible sur le cours des titres en cause au regard de la diffusion du quotidien britannique et de son site internet, de la notoriété du journaliste auteur des articles à paraître et du fait que les rumeurs véhiculées par ces articles, mentionnant la nature de l'opération projetée et le prix envisagé au contraire de celles alors connues du public, étaient rendues crédibles par le contexte de marché.

Parmi les personnes mises en cause, il était reproché au journaliste, auteur des articles à paraître, d'avoir communiqué les informations privilégiées à deux de ses sources. À son égard, la Commission a considéré que les règles applicables à la profession de journaliste ne font pas obstacle à la caractérisation des manquements reprochés. Elle a en effet estimé que si les conversations au cours desquelles ses sources lui ont fait part des rumeurs avaient pour seule finalité leur diffusion au public, les informations sur la publication prochaine d'articles évoquant ces rumeurs, destinées à ces seules sources, n'ont en revanche pas été divulguées à des fins journalistiques.

Cette décision fait l'objet d'un recours.

Enfin, dans sa décision du 14 décembre 2018, la Commission a prononcé des sanctions pécuniaires comprises entre 20 000 euros et 800 000 euros, pour un montant total de 1 666 000 euros, à l'encontre de 10 personnes physiques et une personne morale poursuivies pour manquements d'initiés.

La Commission a d'abord relevé 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 d'achat simplifié subséquent présentait un caractère privilégié.

Elle a ensuite considéré qu'il existait, à l'égard de chacune des onze personnes auxquelles il était reproché d'avoir utilisé cette information, des indices précis et concordants établissant leur détention de cette information et relevé pour toutes qu'elles savaient ou auraient dû savoir que l'information était privilégiée. Deux mis en cause ont été sanctionnés pour avoir, en outre, recommandé l'acquisition des titres de la cible sur le fondement de l'information privilégiée.

En revanche, la Commission a mis hors de cause deux personnes auxquelles il était reproché d'avoir transmis l'information privilégiée. Elle a estimé, pour l'une, qu'elle détenait l'information pour l'avoir entendue de façon fortuite sur un quai de gare, qu'elle l'a transmise à des tiers, mais qu'il n'était pas établi qu'elle avait connaissance du caractère privilégié de l'information, de sorte que le manquement n'était pas caractérisé. Pour l'autre personne mise hors de cause, la Commission a estimé que les indices relevés par la notification de griefs n'établissaient pas qu'elle avait transmis l'information privilégiée.

Les intermédiaires en biens divers

Par décision du 13 novembre 2018, la Commission des sanctions a prononcé une interdiction d'exercer l'activité d'intermédiaire en biens divers pendant dix ans à l'encontre d'une société et de son dirigeant, ainsi qu'une sanction pécuniaire de 50 000 euros à l'encontre de ce dernier pour des manquements à la réglementation applicable aux intermédiaires en biens divers.

La Commission a d'abord rappelé sa compétence à l'égard des intermédiaires en biens divers. Elle a ensuite retenu que la société mise en cause avait la qualité d'intermédiaire en biens divers dès lors que l'offre proposée à ses clients consistait en l'acquisition de droits sur des biens mobiliers dont les clients n'assuraient pas eux-mêmes la gestion, confiée à la société mise en cause et que le produit était commercialisé par voie de communication à caractère promotionnel. Au regard de son implication personnelle dans la commercialisation de l'offre et la diffusion des communications à caractère promotionnel, le dirigeant s'est également vu attribuer par la Commission la qualité d'intermédiaire en biens divers.

La Commission a ensuite écarté un premier grief tiré de la diffusion d'informations inexactes et trompeuses, les documents visés par la poursuite n'entrant pas dans le champ du manquement.

S'agissant en revanche d'une brochure destinée aux clients de la société, la commission a retenu que les informations qu'elle contenait étaient inexactes et trompeuses. Elle a en effet relevé que les œuvres étaient expertisées par un salarié de la société et non par un expert indépendant, que la garantie bancaire mentionnée n'avait pas été obtenue et qu'aucune exposition dans des lieux de prestige n'avait été organisée par la société comme le prévoyait la brochure commerciale.

La Commission a par ailleurs retenu que les mis en cause avaient manqué à diverses obligations auxquelles sont astreints les intermédiaires en biens divers : le dépôt auprès de l'AMF, avant toute communication à des clients potentiels, des projets de documents d'informations et de contrats type, l'établissement d'un inventaire des biens, d'un état des sommes perçues et d'un rapport sur l'activité et la gestion des biens et la transmission de ces documents à l'AMF et aux détenteurs de droits, la désignation par décision de justice d'un commissaire aux comptes.

Le défaut de coopération avec les services de l'AMF

Au cours de l'année 2018, la Commission a rendu quatre décisions sanctionnant le défaut de coopération des mis en cause avec les enquêteurs et les contrôleurs de l'AMF.

Par trois décisions datées, respectivement, du 11 avril 2018, du 25 juin 2018 et du 14 décembre 2018, la Commission a, pour la première fois, sanctionné des professionnels pour ne pas avoir apporté leur concours aux contrôleurs avec diligence et loyauté, en violation de l'article 143-3 du règlement général de l'AMF. La Commission a en effet considéré que ce texte instituait une obligation professionnelle, susceptible comme telle, de faire l'objet d'une sanction.

Pour caractériser ce manquement, elle a, par exemple, relevé que :

- le CIF mis en cause avait fourni aux contrôleurs des informations incomplètes et contradictoires, certains documents transmis présentaient, par exemple, une incohérence manifeste entre eux,
- en l'espace de sept mois, les contrôleurs avaient formulé auprès du prestataire de services d'investissement mis en cause 60 demandes auxquelles il a été répondu dans un délai moyen de 40 jours calendaires ; le délai a dépassé 20 jours dans 33 cas, 40 jours dans 22 cas et 100 jours dans 9 cas ; la Commission a également noté qu'au vu de la disponibilité des rapports de gestion signés de la société sur son site internet, le délai de transmission de ces rapports aux contrôleurs en ayant fait la demande, s'élevant à 173 jours, est injustifiable,
- le CIF mis en cause avait dissimulé aux contrôleurs une « procuration pour tiers gérants ».

En matière d'enquête, la Commission a, par décision du 7 mai 2018, sanctionné le dirigeant d'un émetteur, poursuivi pour des manquements à ses obligations en matière de communication financière, pour avoir, à l'occasion de la procédure d'enquête, commis le manquement d'entrave introduit dans le code monétaire et financier par la loi du 26 juillet 2013 de séparation et de régulation des activités bancaires. C'est la première fois que ce manquement est sanctionné.

La Commission a relevé que le mis en cause avait supprimé plus de 38 000 courriels de sa messagerie électronique professionnelle préalablement à la remise de celle-ci aux enquêteurs et que cette suppression n'avait pu être identifiée par ces derniers qu'à l'aide d'un logiciel d'investigation numérique alors que le mis en cause avait certifié à ces derniers que la copie remise contenait l'intégralité des éléments demandés. La Commission a donc considéré qu'il avait refusé de donner accès à des éléments demandés par les enquêteurs et, partant, que le manquement d'entrave était caractérisé. Le mis en cause, à l'égard duquel d'autres manquements à ses obligations en matière de communication financière ont été retenus par la Commission, a été sanctionné à hauteur de 150 000 euros.

Le relèvement de sanctions

La loi n° 2016-1691 du 9 décembre 2016 relative à la transparence, à la lutte contre la corruption et à la modernisation de la vie économique a introduit dans le code monétaire et financier une disposition permettant aux personnes sanctionnées par une interdiction à titre définitif de l'exercice de tout ou partie des activités ou des services fournis ou par un retrait définitif de leur carte professionnelle, de demander d'être relevées de cette sanction. Saisie d'une telle demande, la Commission des sanctions apprécie son bien-fondé en tenant compte, le cas échéant, des éléments nouveaux susceptibles de justifier le relèvement de la sanction. La demande peut être déposée après l'expiration d'un délai d'au moins dix ans après le prononcé de la sanction. Pour plus de détails, il convient de se reporter aux articles L. 621-15 VI et R. 621-41-1 et suivants du code monétaire et financier.

Par décision du 28 décembre 2018, la Commission des sanctions a, pour la première fois, fait usage de son pouvoir de relèvement de sanctions.

Dans cette affaire, le demandeur avait été condamné à une interdiction d'exercer l'activité de gestion pour compte de tiers par une décision de la Commission des opérations de bourse du 12 février 2002 devenue définitive à la suite du rejet de son recours par le Conseil d'État.

Dans sa décision, la Commission a relevé que le demandeur, d'une part, indiquait qu'il n'entendait pas exercer une activité professionnelle en France mais cherchait uniquement à remédier aux conséquences négatives de l'interdiction sur son activité à l'étranger et, d'autre part, faisait en outre valoir qu'il avait pris personnellement des dispositions en son temps pour remédier aux conséquences préjudiciables pour les tiers des manquements pour lesquels il avait été sanctionné par la Commission des opérations de bourse.

Compte tenu de ces éléments, et en outre du fait que le demandeur s'était conformé depuis seize ans à la sanction qui lui avait été infligée, la Commission a mis fin à cette interdiction d'exercer.

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 17 décisions statuant sur le prononcé de sanctions rendues en 2018 par la Commission des sanctions, 7 ont fait l'objet d'un recours par les personnes sanctionnées et 2 ont fait l'objet d'un recours incident du président de l'AMF.

Recours devant le Conseil d'État

Le Conseil d'État, qui n'a rendu en 2018 aucune décision statuant sur un recours exercé contre une décision de la Commission des sanctions, était néanmoins saisi, au 31 décembre 2018, de trois recours pendants exercés contre des décisions rendues en 2017, dont un recours principal du président de l'AMF. Trois décisions rendues en 2018 ont fait l'objet d'un recours devant le Conseil d'État par au moins une personne sanctionnée et deux ont fait l'objet d'un recours incident du président de l'AMF.

Les décisions rendues par la cour d'appel de Paris

Au cours de l'année 2018, le magistrat délégué par le premier président de la cour d'appel de Paris a rendu une ordonnance rejetant une demande de suspension de l'exécution d'une décision de la Commission des sanctions formée par une personne sanctionnée.

Sur le fond, la cour d'appel a rendu, en 2018, un arrêt de rejet des recours formés par deux personnes sanctionnées.

Dans cette affaire, la Commission des sanctions, par décision du 16 mai 2014, avait notamment prononcé des sanctions pécuniaires de 800 000 et 600 000 euros à l'encontre de deux personnes physiques pour des faits d'utilisation d'informations privilégiées relatives à des projets d'OPA.

Saisie de plusieurs moyens de procédure, la cour d'appel de Paris a, dans sa décision du 5 avril 2018, notamment rappelé qu'il était loisible à l'AMF d'obtenir d'une autorité étrangère des informations pour les besoins d'une enquête, même en l'absence de conclusion préalable d'un accord de coopération écrit. En revanche, elle a prononcé l'annulation, pour partie, du versement à la procédure du procès-verbal d'audition de l'un des requérants, établi dans le cadre d'une autre procédure d'enquête portant sur un autre titre. La cour a cependant considéré que cette annulation n'était pas de nature à vicier la décision attaquée.

Sur le fond et concernant chacun des requérants, la cour a estimé que les manquements d'initiés qui leur étaient reprochés étaient caractérisés après avoir relevé plusieurs indices précis et concordants établissant qu'au moment de leurs interventions, ils étaient en possession de l'information privilégiée en cause. Elle a notamment retenu le moment opportun, quelques jours avant l'annonce des OPA, de leurs investissements, leur caractère atypique ainsi que l'existence d'un circuit plausible de transmission de l'information privilégiée. Enfin, la cour a précisé qu'il ne pouvait être reproché à l'AMF de ne pas avoir précisément établi l'identité de l'auteur de la transmission des informations privilégiées dès lors qu'elle n'y était pas tenue, au regard de la nature nécessairement secrète et volontairement dissimulée du manquement d'initié.

Cet arrêt a fait l'objet d'un pourvoi en cassation.

Les décisions rendues par la Cour de cassation

Au cours de l'année 2018, la Cour de cassation a rendu 8 décisions dont 1 prend acte du désistement par les demandeurs de leurs pourvois, 6 rejettent les pourvois formés par les personnes sanctionnées dont 1 prend également acte du desistement d'un demandeur au pourvoi et 1 décision prononce la cassation sans renvoi d'un arrêt de la cour d'appel de Paris.

Parmi ces décisions, trois peuvent être distinguées.

La première, datée du 24 octobre 2018, concerne une reprise de procédure devant la Commission des sanctions.

Le 16 février 2012, la Commission des sanctions avait prononcé des sanctions pécuniaires à l'encontre de trois personnes morales pour avoir manqué aux règles édictées par le règlement général de l'AMF en matière de règlement-livraison de titres admis aux négociations sur un marché réglementé.

Les recours exercés devant la cour d'appel de Paris contre cette décision avaient conduit à son annulation par arrêt du 24 octobre 2013. La cour d'appel avait considéré que les personnes sanctionnées avaient été privées de la possibilité d'exercer de manière effective leur droit de récusation de l'un des membres délibérants. Cet arrêt ne tranchait en revanche pas le fond de l'affaire.

Par décision du 6 octobre 2014, la Commission des sanctions avait estimé qu'elle demeurait saisie de la procédure de sanction engagée à l'encontre des mis en cause et leur a, à nouveau, infligé des sanctions pécuniaires.

Saisie par les personnes sanctionnées, la cour d'appel de Paris avait rejeté leurs recours par décision du 24 mars 2016. La cour d'appel avait estimé que l'annulation prononcée par son arrêt du 24 octobre 2013 n'était pas de nature à affecter la validité de l'ensemble de la procédure mais uniquement des actes intervenus à compter de la convocation à la séance de la commission. La procédure de sanction suivie antérieurement à la première décision de la Commission était donc, selon la cour d'appel, toujours pendante.

Statuant sur les pourvois formés contre cet arrêt par les personnes sanctionnées, la chambre commerciale de la Cour de cassation a, par arrêt du 24 octobre 2018, prononcé la cassation et l'annulation, en toutes ses dispositions, de l'arrêt de la cour d'appel de Paris du 24 mars 2016, dit n'y avoir lieu à renvoi et annulé la décision de la Commission des sanctions du 6 octobre 2014.

La Cour de cassation a rappelé qu'en vertu de l'effet dévolutif de l'appel, il appartenait à la cour d'appel de se prononcer sur le fond de l'affaire qui lui était soumise. Or, la Cour relève que l'arrêt de la cour d'appel du 24 octobre 2013 a annulé la décision de la Commission du 16 février 2012 sans statuer au fond ni ordonner le renvoi de la procédure devant l'AMF aux fins de reprise de l'instruction. Elle en conclut que cette décision, devenue irrévocable, avait mis fin aux poursuites, qui ne pouvaient être reprises par l'AMF.

Une seconde décision de la Cour de cassation, datée du 14 novembre 2018, intéresse le droit applicable aux auditions menées à l'étranger par un homologue de l'AMF.

Dans cette affaire, la Commission des sanctions avait, par décision du 22 décembre 2015, infligé des sanctions pécuniaires comprises entre 30 000 et 200 000 euros à sept personnes poursuivies pour avoir utilisé ou transmis une information privilégiée. Par arrêt du 15 décembre 2016, la cour d'appel de Paris avait rejeté les recours formés par quatre requérants, sauf en ce qui concerne le montant des sanctions infligées à deux d'entre eux, qu'elle avait réduit.

Des pourvois en cassation ont été formés par deux personnes sanctionnées. Ces dernières, qui avaient été entendues, au cours de l'enquête, à la demande de l'AMF, par l'autorité de régulation singapourienne dans le cadre du *Multilateral Memorandum of Understanding* de l'OICV (MMoU), invoquaient une atteinte aux droits de la défense et notamment du droit de se taire, de ne pas contribuer à sa propre incrimination et de bénéficier de l'assistance d'un avocat.

Pour rejeter les pourvois, la Cour de cassation a d'abord rappelé qu'en vertu du MMoU, la régularité des actes accomplis par un homologue étranger dans le cadre d'une demande d'assistance de l'AMF s'apprécie au regard des règles de procédure de l'autorité saisie.

La Cour de cassation a constaté ensuite que d'autres éléments du dossier, indépendants du contenu des auditions litigieuses, permettaient d'établir les manquements retenus, de sorte que le moyen avancé par les requérants était inopérant.

Une autre décision de la Cour de cassation, également datée du 14 novembre 2018, concernait le régime d'imputabilité des manquements aux dirigeants d'un émetteur à la suite de l'entrée en vigueur du règlement européen sur les abus de marché.

Par décision du 30 mai 2015, la Commission des sanctions avait notamment infligé des sanctions pécuniaires de 250 000 et 150 000 euros respectivement à un émetteur et à son dirigeant pour ne pas avoir communiqué dès que possible l'information privilégiée concernant la situation financière de l'émetteur.

La cour d'appel de Paris avait, par arrêt du 30 juin 2016, rejeté le recours formé par le dirigeant, sauf en ce qui concerne le montant de la sanction, ramené à 90 000 euros.

Au soutien de son pourvoi, le demandeur invoquait l'application rétroactive du règlement européen sur les abus de marché, entré en vigueur postérieurement à l'arrêt de la cour d'appel de Paris, faisant valoir que ce règlement ne prévoyait pas la possibilité d'imputer au dirigeant le manquement d'un émetteur à son obligation de publier dès que possible toute information privilégiée, de sorte que les dispositions du règlement général de l'AMF ayant fondé l'imputabilité du manquement ne pouvaient plus être appliquées.

Le pourvoi a été rejeté par la Cour de cassation qui a retenu que si les dispositions de ce règlement, relatives à la publication d'informations privilégiées, ne prévoient pas la responsabilité du dirigeant personne physique en cas de manquement de la personne morale, il résulte néanmoins de l'article 30 dudit règlement que ces dispositions ne constituent que les mesures minimales que les États membres doivent mettre en place. Elle en déduit que les dispositions du règlement général de l'AMF permettant d'imputer au dirigeant le manquement de la personne morale ne sont pas contraires au règlement et demeurent applicables.

PRÉSENTATION DES COMPTES DE L'AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS POUR L'EXERCICE 2018

1 ÉLÉMENTS GÉNÉRAUX 83

2 SITUATION FINANCIÈRE DE L'ÉTABLISSEMENT 84

3 COMPTE DE RÉSULTAT 87

4 BILAN ACTIF 92

5 BILAN PASSIF 93

1 Éléments généraux

A. Le cadre juridique relatif à la production des comptes de l'Autorité des marchés financiers

Le cadre juridique régissant la comptabilité de l'Autorité des marchés financiers (AMF) est précisé 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. Il 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.

B. La présentation des comptes

L'article R. 621-15 du code monétaire et financier indique les modalités de présentation des comptes.

C. Les faits saillants de l'exercice 2018

Cet exercice a notamment été marqué par les faits suivants :

- les produits d'exploitation en hausse de 6,2 % couvrent les charges d'exploitation,
- les charges d'exploitation augmentent de 1,7 %,
- le montant des produits financiers s'élève à 0,06 million d'euros compte tenu des taux de rémunérations servis pour la nature des placements effectués, mais sans risque pour les capitaux investis.
- la mise en œuvre du plafonnement des taxes affectées aux opérateurs prévu par l'article 46 de la loi de finances pour 2012, fixé à 94 millions d'euros pour l'AMF en 2018, entraîne une charge exceptionnelle d'un montant de 14,99 millions d'euros,
- l'encaissement de 6 millions d'euros au titre de la contribution volontaire résultant de la mise en œuvre de l'article L. 621-5-5 et de la convention entre l'AFG et l'AMF pour 30 millions d'euros répartis sur cinq ans, de 2018 à 2022.

2 Situation financière de l'établissement

A. Les résultats de l'exercice 2018

1. Un résultat en perte

Le résultat de l'exercice est une perte qui s'établit à -0,20 million d'euros, inférieure à celle prévue au budget (0,88 million d'euros). Par rapport à 2017, le résultat présente une amélioration de 6,64 millions d'euros notamment en raison de la mise en place d'une contribution volontaire de 6 millions d'euros qui n'entre pas dans le plafond de recettes.

Le résultat d'exploitation (15,17 millions d'euros) et le résultat financier (0,06 million d'euros) ne couvrent pas le résultat exceptionnel (-15,42 millions d'euros).

2. Une insuffisance d'autofinancement

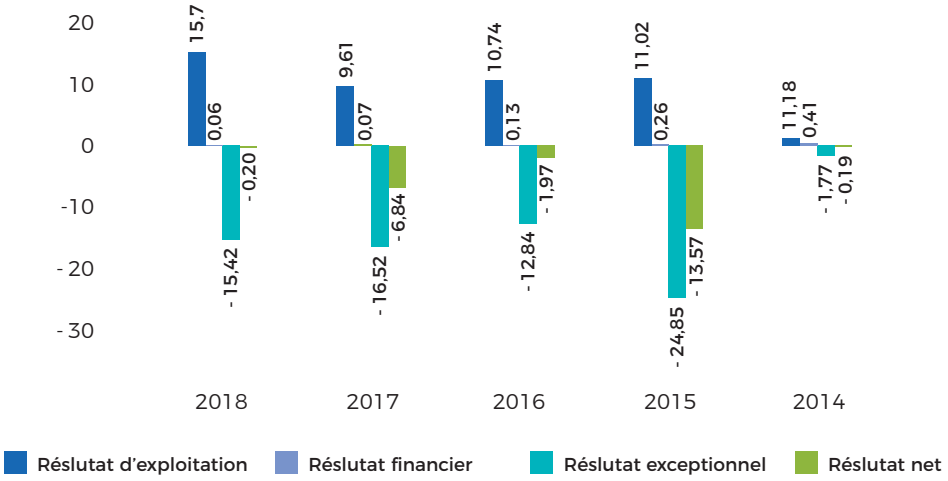
La capacité d'autofinancement mesure l'excédent de ressources internes dégagé par l'activité de l'Autorité et qu'elle peut destiner à son autofinancement. À l'issue de l'exercice 2018, il se dégage une capacité d'autofinancement (CAF) qui s'élève à 4,81 millions d'euros.

3. Un prélèvement sur le fonds de roulement

Les ressources s'élèvent à 4,91 millions d'euros. Les emplois (les acquisitions d'immobilisations incorporelles et corporelles, les avances et acomptes versés sur immobilisations incorporelles et corporelles) s'élèvent à un total net de 10,16 millions d'euros.

Le prélèvement sur le fonds de roulement résultant de la différence entre les ressources et les emplois s'élève à 5,25 millions d'euros.

GRAPHIQUE 1.
Répartition du resultat de l'exercice



B. La structure financière de l'établissement

1. Un fonds de roulement positif

Le fonds de roulement (FDR) mesure l'excédent des capitaux permanents sur l'actif net immobilisé, il s'élève à 17,12 millions d'euros (22,37 millions d'euros en 2017).

2. Le besoin en fonds de roulement (BFR)

Le besoin en fonds de roulement (calculé par différence des postes « créances » et « charges constatées d'avance » avec les postes « dettes » et « produits constatés d'avance ») se chiffre à - 36,70 millions d'euros (- 36,15 millions d'euros en 2017).

3. La relation entre la trésorerie (T), le FDR et le BFR

L'égalité suivante est respectée : T = FDR – BFR [53,82 = 17,12 - (- 36,70)]
Il ressort de l'analyse de l'équilibre du bilan que l'AMF dispose d'un fonds de roulement positif mais a, de plus, un besoin en fonds de roulement négatif : sa trésorerie est positive.

C. Les perspectives budgétaires 2019

Le plafond des ressources financières, fixé à 94 millions d'euros en 2016, 2017 et 2018, était insuffisant pour que l'AMF puisse disposer des ressources financières lui permettant de relever les différents défis qui s'imposent à elle portant notamment sur :

- la refonte de ses systèmes d'informations et de cybersécurité qui sont incontournables pour une autorité chargée de la surveillance des marchés,
- la mise en œuvre des nouvelles réglementations,
- le Brexit qui accroit l'implication du régulateur au niveau européen et l'accompagnement des acteurs.

Aussi la loi de finances pour 2019 prévoit-elle un plafond de recettes rehaussé à 96,5 millions d'euros. Ce relèvement modéré constitue un premier jalon indispensable au nécessaire équilibre financier de l'institution. Ce plafond devra être réexaminé en 2020 afin que l'AMF puisse disposer des moyens lui permettant de décliner son plan stratégique et de poursuivre ses missions qui s'alourdissent chaque année.

Compte tenu du contexte budgétaire contraint, le budget 2019 s'inscrit dans la politique de rationalisation des coûts engagés par l'AMF en permettant la réalisation de ses missions et de son plan stratégique 2018-2022. Ainsi, l'estimation des moyens nécessaires à la mise en œuvre du plan stratégique couvre notamment les besoins de renforcement des équipes, de l'introduction de réflexes de transversalité ainsi que de développement de nouveaux outils d'analyse et de surveillance.

Sur le plan budgétaire le budget 2019 retient les éléments suivants :

- un plafonnement de recettes de 96,5 millions d'euros en application de la loi de finances 2019 contre 94 millions d'euros en 2018,
- un montant de produits de 113,94 millions d'euros comprenant des recettes contributives évaluées à 106,49 millions d'euros à la suite de la réforme des droits et contributions perçus par l'AMF, une contribution volontaire de 6 millions d'euros (financement projet BIO3) et diverses recettes pour 1,45 million d'euros,
- un reversement au profit du budget général de l'État d'un montant de 9,99 millions d'euros contre 14,99 millions d'euros en 2018,
- des charges d'exploitation en hausse de 2,88 millions d'euros permettant de répondre aux objectifs du plan stratégique 2018-2022.

Le résultat net attendu est de -1,99 million d'euros contre -0,2 million d'euros en 2018. Cette diminution du résultat provient de l'augmentation des charges d'exploitation (+2,88 millions d'euros) qui n'est pas totalement couverte par la hausse de 2,5 millions d'euros du plafonnement des recettes contributives et par la baisse des autres produits (-0,78 million d'euros).

Le montant des investissements (16,26 millions d'euros) progresse de 6,13 millions d'euros en raison :

- de la hausse de 6,44 millions d'euros des investissements informatiques, notamment les systèmes d'information de la gestion d'actifs (BIO3) et de surveillance des marchés (ICY),
- de la diminution de 0,31 million d'euros des investissements immobiliers.

Le prélèvement sur fonds de roulement s'élève à 13,6 millions d'euros contre 5,25 millions d'euros en 2017.

Le montant de la trésorerie est estimé à 35,23 millions d'euros étant précisé que le reversement des recettes 2019 (9,99 millions d'euros) sera effectué en mai 2020, après l'arrêté des comptes par le Collège tandis que le reversement du surplus des recettes 2018 (+14,99 millions d'euros) s'effectuera en mai 2019.

D. 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 d'autres services des API/AAI ou avec ceux d'un ministère :

- en 2017, l'AMF et 5 autres autorités (ARAFER, HADOPI, AFLD, ARCEP, H3C), ont mis en commun leurs achats de prestations de services auprès d'une agence de voyages. La rédaction des pièces contractuelles et l'analyse des offres ont été assurées par l'AMF. Ces achats mutualisés ont permis d'obtenir des conditions tarifaires favorables.
- en mai 2018, l'AMF a renouvelé son adhésion à un contrat de fourniture de bases de données juridiques via une procédure lancée pour le compte de la Direction des achats de l'État (DAE). Ce dispositif a permis à l'AMF de réaliser une importante économie sur les coûts annuels sans mobilisation de moyens sur la formalisation de l'expression de besoin et l'analyse des offres.

3 Compte de résultat

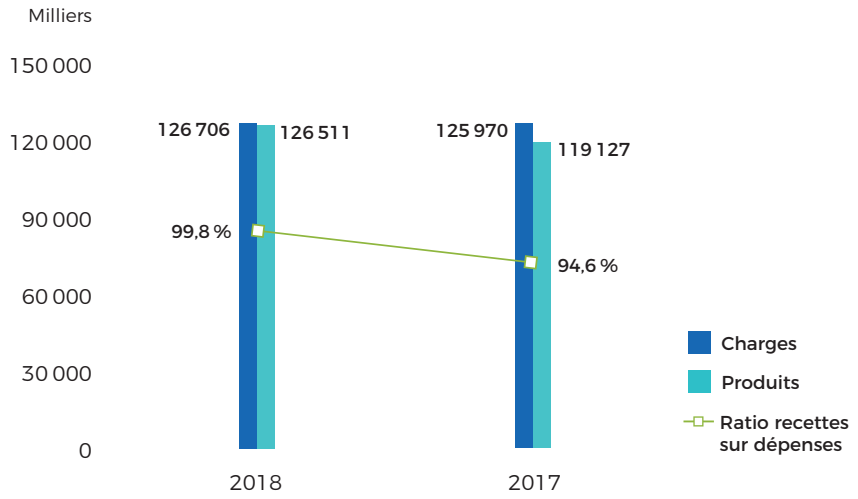
Le graphique ci-dessous présente l'évolution du taux de couverture des charges par les produits qui progresse de 5,2 points entre 2017 et 2018 conduisant à un résultat de -0,20 million d'euros.

Cette amélioration provient essentiellement de la mise en place d'une contribution volontaire de 6 millions d'euros n'entrant pas dans le champ de calcul du plafonnement des recettes contributives.

Sur l'exercice, le total des produits s'élève à 126,51 millions d'euros, celui des charges à 126,71 millions d'euros. Ainsi, les produits couvrent 99,8 % des charges.

Retraité de la charge exceptionnelle de 14,99 millions d'euros liée au plafonnement des recettes, le résultat 2018 serait bénéficiaire à hauteur 14,80 millions d'euros.

GRAPHIQUE 17.
Taux de couverture des charges par les produits



A. Les produits d'exploitation

Les produits de l'exercice 2018, en hausse de 6,2 %, s'élèvent à 126,45 millions d'euros. Hors recettes non encaissables (reprises de provisions), les produits s'élèvent à 118,30 millions d'euros soit une progression de 4 % par rapport à 2017 (113,77 millions d'euros).

1. Les produits spécifiques (droits et contributions)

En baisse de 1,8 %, ces produits d'un total de 110,07 millions d'euros proviennent :

- pour 18,42 millions d'euros (17,54 millions d'euros en 2017) des contributions assises sur la capitalisation boursière en progression de 5 %,
- pour 20,02 millions d'euros (19,94 millions d'euros en 2017), 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,
- pour 9,20 millions d'euros (9,34 millions d'euros) des contributions assises sur l'exercice du service d'investissement : négociation pour compte propre en légère baisse de 1,5 %,
- pour 60,70 millions d'euros dont 43,13 millions d'euros au titre du service de gestion (63,64 millions d'euros dont 48,13 millions d'euros au titre du service de gestion en 2017), des contributions assises sur les prestataires et les produits d'épargne. Ce poste est en baisse de 4,6 % à la suite de la mise en place d'une 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'Association française de la gestion financière (AFG) et l'AMF,
- pour 1,72 million d'euros (1,62 million d'euros en 2017) de la contribution due par les infrastructures de marché, assise sur le produit d'exploitation de l'année de référence, en hausse de 6,4 %.

La répartition des droits et contributions enregistrés en 2018 est la suivante :

- contributions sur les prestataires et produits d'épargne 63,52 % contre 65,12 % en 2017,
- contributions sur opérations financières 34,92 % contre 33,44 % en 2017,
- contributions versées par les infrastructures de marché 1,56 % contre 1,44 % en 2017.

2. Les contributions versées à titre volontaire

D'un montant de 6 millions d'euros, cette contribution versée à titre volontaire résulte de la mise en œuvre 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.

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.

3. Les autres produits

Le total de ces produits, d'un montant de 2,17 millions d'euros (1,61 million d'euros en 2017), concerne pour l'essentiel :

- l'organisation de journées d'étude et de formation pour 0,68 million d'euros,
- la facturation des coûts de fonctionnement pour 0,39 million d'euros (convention Autorité des services et marchés financiers belge (FSMA)/AMF),
- la facturation relative au personnel mis à disposition pour 0,32 million d'euros,
- la facturation concernant la transmission des données relatives aux OPCVM pour 0,17 million d'euros,
- l'annulation de charges à payer inemployées devenues sans objet pour 0,09 million d'euros,
- les jugements et arrêts rendus au bénéfice de l'AMF pour 0,03 million d'euros,
- les avoirs émis au bénéfice de l'AMF pour 0,36 million d'euros.

4. Les reprises sur amortissements et provisions

Elles s'élèvent à 8,22 millions d'euros, et comprennent les reprises sur dépréciations des créances ainsi que les reprises sur provisions d'exploitation.

B. Les charges d'exploitation

En hausse de 1,7 % ces charges ont atteint 111,28 millions d'euros (109,45 millions d'euros en 2017). La variation provient essentiellement de l'augmentation des dotations aux amortissements (+ 1,19 million d'euros) et aux provisions (+ 1,16 million d'euros) compensée en partie par les autres charges (- 0,82 million d'euros) notamment sur les annulations de créances sur exercices antérieurs.

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

D'un montant de 1,18 million d'euros (0,98 million d'euros en 2017), ils enregistrent une hausse de 20,4 % résultant principalement de la refonte de l'environnement bureautique.

2. Les autres achats et charges externes

D'un montant de 32,77 millions d'euros (32,78 millions d'euros en 2017), ils restent stables par rapport à 2017.

La sous-traitance générale

D'un montant de 0,22 million d'euros, ce poste enregistre une baisse de 4,5 %. Il retrace principalement les missions de contrôles délégués à l'ACPR et la Banque de France.

Les locations (immobilières et mobilières) et charges locatives

D'un montant de 6,08 millions d'euros, ce poste enregistre une baisse de 0,03 million d'euros (- 0,49 %).

L'entretien, les réparations et la maintenance

D'un montant de 2,37 millions d'euros, la hausse est de 0,04 million d'euros (+ 1,7 %). Ce poste comprend essentiellement les coûts de maintenance des immeubles et des systèmes d'information.

La documentation, les colloques et les séminaires

Ils s'élèvent à 1,77 million d'euros. La baisse de 0,05 million d'euros (- 2,8 %) concerne la documentation pour 0,03 million d'euros et les frais de colloques, séminaires et conférences pour 0,02 million d'euros.

Les rémunérations d'intermédiaires et honoraires

D'un montant de 1,8 million d'euros, la hausse de -0,21 million d'euros (+ 13,2 %) de ce poste correspond pour l'essentiel :

- à la hausse du personnel intérimaire pour 0,09 million d'euros compte tenu des besoins des directions, des personnels détachés pour 0,08 million d'euros et des frais de traduction pour 0,12 million d'euros due à la mise à jour de la charte des enquêtes et contrôles et à l'augmentation d'enquêtes internationales (auditions, lettres circonstanciées et notifications de griefs),
- à la baisse des honoraires pour 0,04 million d'euros et du poste frais d'actes et de contentieux pour 0,04 million d'euros.

Divers

Ce poste qui englobe un ensemble de dépenses s'élève à 20,55 millions d'euros. La baisse de 0,15 million d'euros (-0,7 %) de ce poste correspond pour l'essentiel :

- à la baisse pour 0,6 million d'euros des prestations extérieures informatique notamment sur la maintenance adaptative concernant certains projets,
- à la baisse des frais postaux et de télécommunications pour 0,11 million d'euros notamment sur la téléphonie mobile, des voyages et déplacements du personnel pour 0,11 million d'euros en raison de la très nette diminution du nombre de déplacements lointains et par la poursuite de l'application rigoureuse de la politique voyage , des frais de recrutement du personnel pour 0,09 million d'euros résultant d'un recours renforcé aux réseaux sociaux, des réceptions pour 0,06 million d'euros et des catalogues et imprimés pour 0,04 million d'euros,
- à la hausse des autres dépenses diverses pour 0,67 million d'euros liés aux charges d'immeubles (forfaits multitechniques et aménagement des locaux sur AMF1), aux prestations engagées dans le cadre de la transformation digitale de l'AMF, aux études achetées auprès de l'observatoire de l'épargne ainsi qu'à la veille pratique de commercialisation,
- à l'augmentation des cotisations pour 0,34 million d'euros liée aux contributions versées au titre de l'ESMA (fonctionnement et la mutualisation IT),
- à la hausse de la formation continue du personnel pour 0,07 million d'euros en cohérence avec la politique RH encourageant le développement de compétence des salariés.

3. Les autres charges

Elles s'élèvent à 1,1 million d'euros (1,92 million d'euros en 2017). La baisse de 0,82 million d'euros (-42,7 %) provient pour l'essentiel du remboursement en 2017 de deux créances encaissées à tort. Ce poste comprend pour l'essentiel :

- aux annulations de titres de recettes des exercices antérieurs pour 0,19 million d'euros,
- aux redevances pour concessions, brevets et licences d'outils informatiques pour 0,4 million d'euros,
- aux subventions versées pour 0,22 million d'euros au Haut comité juridique de Place et à l'Institut Europlace de finance,
- aux droits d'auteur et de reproduction et valeurs similaires pour 0,12 million d'euros,
- aux créances devenues irrécouvrables pour 0,13 million d'euros.

4. Les charges de personnel

Les rémunérations du personnel

Elles s'élèvent à 37,46 millions d'euros (37,15 millions d'euros en 2017), soit une augmentation de 0,31 million d'euros (+0,8 %). Celle-ci s'explique par :

- la mise en œuvre de la politique salariale décidée pour 2018 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),
- la stabilité de l'effectif moyen en équivalent temps plein à 484 en 2017 et en 2018.

Les charges sociales, de prévoyance, abondement et divers

D'un montant de 16,49 millions d'euros (16,47 millions d'euros en 2017), elles s'accroissent de 0,12 %. La hausse concerne pour l'essentiel les cotisations à l'URSSAF, à l'AGIRC-ARRCO, mais également le versement au comité d'entreprise et les tickets restaurant, compensé par la baisse de l'IRCANTEC et de l'abondement de l'AMF au PEE.

L'intéressement des salariés

Il s'établit à 2,15 millions d'euros (2,24 millions d'euros en 2017), en baisse de 4 % par rapport à 2017 le taux de l'intéressement variant de 6,45 % en 2017 à 6,10 % en 2018.

Les impôts, taxes et versements assimilés

Ce poste atteint un montant de 7,34 millions d'euros (7,47 millions d'euros en 2017). Il correspond pour l'essentiel à la taxe sur les salaires (4,92 millions d'euros), au versement de transport (1,05 million d'euros), à la participation de l'employeur à la formation professionnelle continue (0,43 million d'euros), à la taxe d'habitation (0,48 million d'euros).

5. 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 3,19 millions d'euros et immobilisations corporelles pour 1,10 million d'euros).

Le montant de la dotation aux provisions d'exploitation s'élève à 8,5 millions d'euros et concerne pour l'essentiel :

- la charge pour allocation chômage,
- la provision relative aux litiges,
- la provision relative au complément du reversement prévisionnel 2018 au budget général de l'État résultant des restes à recouvrer sur les créances relevant de l'article L.621-5-3 du code monétaire et financier.

C. Les produits financiers

En baisse, ils se sont élevés à 0,06 million d'euros (0,07 million d'euros en 2017) et résultent des intérêts du livret B avec un taux brut de 0,1 % (0,076 % en net).

Au 31 décembre 2018, les placements s'élèvent à 53,79 millions d'euros en livret B.

D. Les produits exceptionnels

Depuis le 1er janvier 2017, ce poste est reclassé dans le poste « Autres produits » en produits d'exploitation.

E. Les charges exceptionnelles

Le total de ces charges d'un montant de 15,42 millions d'euros (16,52 millions d'euros en 2017) comprend :

- la charge exceptionnelle de 14,99 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 94 millions d'euros pour l'AMF en 2018 comme en 2017),
- la valeur nette comptable des immobilisations sorties de l'inventaire s'élève à 0,43 million d'euros.

4 Bilan actif

A. Les immobilisations incorporelles : 18,71 millions d'euros

Les investissements informatiques définitifs de l'exercice 2018 s'élèvent à 3,49 millions d'euros, dont 3,31 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 2018 sur immobilisations incorporelles s'élèvent à 12,13 millions d'euros.

La valeur nette comptable des avances et acomptes sortis du bilan s'élève à 0,15 million d'euros.

Le montant des immobilisations incorporelles sorties du bilan s'élève à 1,27 million d'euros dont une valeur nette comptable de 0,29 million d'euros.

B. Les immobilisations corporelles : 5,21 millions d'euros

D'un montant de 1,08 million d'euros, les acquisitions d'immobilisations corporelles concernent pour l'essentiel, en 2018, les travaux d'aménagement et d'agencement (0,06 million d'euros), les matériels informatiques (0,88 million d'euros) et le mobilier (0,07 million d'euros).

Les avances et acomptes versés en 2018 sur immobilisations corporelles s'élèvent à 1,68 million d'euros.

Le montant des immobilisations corporelles sorties du bilan s'élève à 0,08 million d'euros.

C. Les immobilisations financières : 0,03 million d'euros

Ce poste retrace les dépôts et cautionnements versés pour 0,03 million d'euros.

D. Les créances d'exploitation : 26,68 millions d'euros

Le poste clients et comptes rattachés se décompose comme suit :

- 3,14 millions d'euros de titres de recettes pris en charge dans les écritures de l'agent comptable dans le courant du mois de décembre 2018 et qui, de ce fait, n'ont pu être encaissés avant la clôture de l'exercice,
- 1,32 million d'euros de titres de recettes pris en charge en 2018, non soldés,
- 0,23 million d'euros de titres de recettes antérieurs à 2018, non soldés,
- 24 millions d'euros représentant le solde, après l'encaissement des 6 millions d'euros le 24 octobre 2018, de la créance détenue sur l'AFG dans le cadre de la convention signée entre l'AMF et l'AFG du 29 mars 2018.

E. Les créances diverses : 0,04 million d'euros

Ce poste comprend la valeur des chèques déjeuner (0,01 million d'euros), les avances sur salaires (0,01 million d'euros) et les ordres de reversements (0,02 million d'euros).

F. Les disponibilités : 53,82 millions d'euros

Ce poste regroupe le compte livret B (53,79 millions d'euros) mais également les chèques bancaires remis à l'encaissement, les soldes des comptes bancaires et la caisse pour un total de 0,03 million d'euros.

G. Les charges constatées d'avance : 1,93 million d'euros

Le montant des charges constatées d'avance correspond pour 71 % aux loyers et charges du 1er trimestre 2019 payés à terme à échoir.

5 Bilan passif

A. Les réserves

Le résultat net comptable de l'exercice 2018 de -0,20 million d'euros est affecté aux réserves de l'établissement.

Réserves avant affectation : 27,44 millions d'euros
Résultat net comptable : -0,20 million d'euros
Réserves après affectation : 27,24 millions d'euros

Après affectation du résultat, les réserves s'établissent à 27,24 millions d'euros.

B. Les provisions pour risques et charges : 13,82 millions d'euros

Les provisions pour risques s'élèvent à 3,77 millions d'euros.

Les provisions pour charges d'un montant de 10,05 millions d'euros concernent essentiellement :

- les engagements de retraites et avantages similaires,
- la charge pour allocation chômage,
- l'abondement au titre de l'intéressement 2018,
- le compte épargne temps,
- le complément prévisionnel 2018 résultant des restes à recouvrer sur les créances relevant de l'article L.621-5-3 du code monétaire et financier.

C. Les dettes d'exploitation : 36,74 millions d'euros

Dettes fournisseurs et comptes rattachés : ce poste correspond aux factures des fournisseurs non parvenues à l'AMF à la date de clôture de l'exercice pour un montant total de 4,8 millions d'euros et, pour 4,55 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 14,99 millions d'euros résultant du plafonnement des recettes à 94 millions d'euros pour 2018.

Dettes fiscales et sociales : ce poste, d'un montant de 12,4 millions d'euros, comprend la dette provisionnée pour congés à payer (5,38 millions d'euros, charges comprises), l'intéressement (2,87 millions d'euros, charges comprises), la part de la rémunération variable (2,53 millions d'euros, charges comprises), et les sommes dues aux différents organismes sociaux (1,61 million d'euros).

D. Les dettes sur immobilisations : 5,38 millions d'euros

Elles correspondent aux factures des fournisseurs d'immobilisations non parvenues à la date de clôture de l'exercice pour 2,95 millions d'euros et, pour 2,43 millions d'euros aux factures en cours de règlement à la date de clôture de l'exercice.

E. Les autres dettes : 1,23 million d'euros

Ce poste comprend les comptes d'attente pour 1,23 million d'euros et les excédents de versements pour 0,01 million d'euros.

F. Les produits constatés d'avance : 24 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 1.
Bilan de l'AMF au 31 décembre 2018

	ACTIF	EXERCICE 2018 Brut	Amortissements provisions	Net	EXERCICE 2017 Net
ACTIF IMMOBILISÉ	**IMMOBILISATIONS INCORPORELLES**	**35 054 017**	**16 348 437**	**18 705 580**	**13 940 187**
	Brevets, licences, logiciels	26 774 023	16 348 437	10 425 586	10 413 180
	Avances et acomptes	8 279 994	-	8 279 994	3 527 007
	IMMOBILISATIONS CORPORELLES	**19 507 935**	**14 296 539**	**5 211 396**	**4 542 107**
	Installations techniques, matériel et outillage industriels	541 860	530 203	11 656	30 627
	Autres	17 508 352	13 766 336	3 742 016	3 930 822
	Avances et acomptes	1 457 723	-	1 457 723	580 657
	IMMOBILISATIONS FINANCIÈRES	**26 286**	-	**26 286**	**26 286**
	Autres	26 286	-	26 286	26 286
	TOTAL 1	**54 588 237**	**30 644 976**	**23 943 262**	**18 508 579**
ACTIF CIRCULANT	**CRÉANCES**				
	CRÉANCES CLIENTS ET COMPTES RATTACHÉS	28 767 944	87 276	28 680 668	3 809 291
	Autres	42 120	-	42 120	94 887
	VALEURS MOBILIÈRES DE PLACEMENT				
	Autres titres				
	DISPONIBILITÉS	**53 823 200**	-	**53 823 200**	**58 513 799**
	TOTAL 2	**82 633 263**	**87 276**	**82 545 987**	**62 417 976**
	CHARGES CONSTATÉES D'AVANCE (TOTAL 3)	**1 926 639**	-	**1 926 639**	**2 017 497**
	TOTAL GÉNÉRAL (1+2+3)	**139 148 140**	**30 732 252**	**108 415 888**	**82 944 053**

	PASSIF	EXERCICE 2018 Avant affection	EXERCICE 2017 Avant affection
CAPITAUX PROPRES	RÉSERVES	27 437 778	34 281 053
	RÉSULTATS DE L'EXERCICE	- 195 343	- 6 843 276
	TOTAL 1	**27 242 435**	**27 437 778**
PROVISIONS	PROVISIONS POUR RISQUES	3 766 546	2 609 635
	PROVISIONS POUR CHARGES (NOTE N°6)	10 052 249	10 828 715
	TOTAL 2	**13 818 795**	**13 438 350**
DETTES	DETTES FOURNISSEURS ET COMPTES RATTACHÉS	24 341 894	23 347 826
	DETTES FISCALES ET SOCIALES	12 397 756	12 540 004
	DETTES SUR IMMOBILISATIONS ET COMPTES RATTACHÉS	5 382 629	4 845 270
	AUTRES DETTES	1 232 379	1 334 824
	TOTAL 3	**43 354 658**	**42 067 924**
	PRODUITS CONSTATÉS D'AVANCE (TOTAL 4)	**24 000 000**	**–**
	TOTAL GÉNÉRAL (1+2+3+4)	**108 415 888**	**82 944 053**

TABLEAU 2.
Compte de résultat de l'AMF au 31 décembre 2018

Compte de résultats	Exercice 2018	Exercice 2017
PRODUITS D'EXPLOITATION		
Produits spécifiques (contributions) :	**110 067 207**	**112 083 807**
Contributions sur opérations et informations financières	38 439 178	37 478 365
Contributions sur les prestataires et les produits d'épargne	69 906 619	72 987 282
Contributions sur infrastructures de marché	1 721 410	1 618 160
Contributions versées à titre volontaire	**6 000 000**	**-**
Autres produits (journées d'études et colloques, bases de données, locations diverses,...)	**2 170 322**	**1 613 887**
Reprise sur amortissements et provisions	**8 215 681**	**5 361 526**
TOTAL I	**126 453 210**	**119 059 221**
CHARGES D'EXPLOITATION		
Achats non stockés de matières et fournitures	1 179 546	974 930
Autres charges externes, dont :	**32 769 601**	**32 782 278**
Sous-traitance générale	211 768	219 746
Locations (immobilières et mobilières), charges locatives	6 078 483	6 112 759
Entretien et réparations, maintenance	2 366 030	2 331 377
Documentation, colloques et séminaires	1 766 469	1 823 482
Rémunérations d'intermédiaires et honoraires, personnel extérieur à l'entreprise	1 800 097	1 591 428
Divers (assurances, missions et réceptions, frais postaux et de télécommunications, divers...)	20 546 755	20 703 486
Autres charges	1 100 892	1 917 056
Impôts, taxes et versements assimilés	7 342 624	7 468 281
Rémunérations du personnel	37 462 035	37 154 106
Charges sociales, de prévoyance, abondement et divers	16 490 725	16 464 987
Intéressement des salariés	2 145 765	2 235 424
Dotations aux amortissements et aux provisions	12 790 430	10 456 477
TOTAL II	**111 281 618**	**109 453 538**
RÉSULTAT D'EXPLOITATION (I+II)	**15 171 592**	**9 605 682**
PRODUITS FINANCIERS (III)	**57 891**	**67 390**
Revenus de valeurs mobilières de placement, produits nets sur cessions de valeurs mobilières de placement	57 891	67 390
CHARGES FINANCIERES (IV)	**1 558**	**1 172**
RÉSULTAT FINANCIER (III+IV)	**56 332**	**66 218**
RÉSULTAT COURANT (I+II+III+IV)	**15 227 924**	**9 671 900**
PRODUITS EXCEPTIONNELS (V)	**-**	**-**
Sur opérations de gestion	-	-
Sur opérations en capital	-	-
CHARGES EXCEPTIONNELLES (VI)	**15 423 267**	**16 515 175**
Sur opérations de gestion	14 991 841	16 332 769
Sur opérations en capital	431 426	182 407
RÉSULTAT EXCEPTIONNEL (V+VI)	**- 15 423 267**	**- 16 515 175**
TOTAL DES PRODUITS (I+III+V)	**126 511 101**	**119 126 611**
TOTAL DES CHARGES (II+IV+VI)	**126 706 444**	**125 969 886**
DEFICIT (-) OU EXCEDENT	**- 195 343**	**- 6 843 276**

LES PRIORITÉS D'ACTION 2019

L'ENJEU EUROPÉEN : PRÉPARER L'EUROPE AUX NOUVEAUX DÉFIS RÉGLEMENTAIRES ET DE SUPERVISION

L'ACCOMPAGNEMENT DES ACTEURS

FAIRE PROGRESSER LES OUTILS ET L'APPROCHE DE SUPERVISION DE L'AMF : ANNÉE 2

METTRE EN ŒUVRE LE NOUVEAU RÉGIME DES CRYPTO-ACTIFS ET POURSUIVRE NOTRE ACCOMPAGNEMENT DE L'INNOVATION

LA CONTRIBUTION DU RÉGULATEUR AU DÉVELOPPEMENT DE LA FINANCE DURABLE

L'ACTION EN FAVEUR DES ÉPARGNANTS : PROTÉGER ET ACCOMPAGNER

POURSUIVRE LA TRANSFORMATION DE L'AMF

L'enjeu européen : préparer l'Europe aux nouveaux défis réglementaires et de supervision

L'élaboration d'une nouvelle feuille de route pour l'Europe à 27

2019 est une année de bilan et de transition pour l'Europe, marquée par les discussions sur la sortie du Royaume-Uni, les élections européennes en mai et la mise en place d'une nouvelle Commission au 1er novembre 2019. Le début de la mandature doit permettre à l'Europe des marchés financiers de définir sa nouvelle feuille de route. Une feuille de route qui prenne en compte les résistances réelles à un modèle européen plus intégré, telles qu'elles se sont exprimées de nouveau en 2018, mais qui soit à la hauteur des enjeux qui attendent l'Europe.

Parmi les questions qui doivent mobiliser la réflexion collective des acteurs privés et publics : quelles lignes de force pour la vision 2019-2024 alors que le projet CMU s'essouffle ? Quelle place et quelle ambition pour l'Europe face aux autres grands pôles financiers ? Comment l'Europe doit-elle s'organiser – notamment en matière de supervision – face à un paysage financier européen moins concentré géographiquement ? Quelles évolutions de la norme européenne pour garantir sa qualité et sa capacité d'adaptation dans un environnement financier qui continue à se transformer rapidement ? Quelles modifications apporter aux textes qui doivent faire l'objet de revues (les textes fondateurs dans le domaine de la gestion d'actifs notamment, avec la revue des directives OPCVM et AIFM) ou ceux que le Brexit (pour MIF en particulier), ou d'autres évolutions (technologiques, industrielles, etc.), imposent de repenser en partie au moins ?

L'OBJECTIF POUR 2019

- Contribuer aux réflexions pour définir les axes prioritaires pour l'Europe des marchés financiers de la prochaine mandature 2019-2024

La période de transition avant la sortie du Royaume-Uni et de l'Union européenne

De nombreuses ressources vont continuer à être mobilisées en 2019 pour préparer la sortie du Royaume-Uni de l'Union européenne. Si le projet d'accord de retrait est ratifié par l'Union européenne et le Royaume-Uni, une période de transition de vingt mois (ou plus) s'ouvre, qui impliquera la poursuite des travaux déjà engagés au niveau de l'industrie comme des autorités. Le cadre futur de relations entre la place de Londres et l'Europe à 27 sera déterminant et comporte de nombreux enjeux réglementaires et de supervision.

Les relations entre l'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA) et la *Financial Conduct Authority* (FCA) britannique devront aussi être définies, ainsi que celles entre les autorités nationales et la FCA, avec des implications opérationnelles lourdes dans des domaines tels que les échanges des données pour la surveillance des marchés.

L'OBJECTIF POUR 2019

- Continuer à accompagner les acteurs qui souhaitent s'implanter ou démarrent des activités à Paris ainsi que les établissements français qui doivent préparer la sortie du Royaume-Uni de l'Union européenne
- Contribuer aux travaux sur les relations futures entre le Royaume-Uni et l'Union

L'accompagnement des acteurs

L'AMF s'est engagée dans son plan stratégique #Supervision2022 à aider les acteurs dans la mise en œuvre d'un cadre réglementaire devenu très complexe. L'objectif du régulateur est aussi d'évaluer les évolutions entraînées par les nouvelles réglementations et de veiller à l'attractivité des marchés. Après l'entrée en vigueur en 2018 de la directive MIF et de plusieurs autres textes structurants (PRIIPS, Indices, Fonds monétaires, Abus de marché), de nombreux travaux de mise en œuvre sont à prévoir en 2019, marquée pour les sociétés cotées par l'entrée en application de Prospectus 3, autre réforme d'ampleur.

Alors que le Gouvernement a mené au cours de l'année 2018 des travaux pour identifier les surtranspositions des directives européennes ayant conduit à alourdir la réglementation applicable au secteur financier en France, l'AMF cherchera aussi à identifier les mesures au sein du *corpus* de règles émises par l'Autorité qui imposeraient des contraintes excessives et ne paraissent plus pertinentes aujourd'hui. Cet exercice participe à l'objectif de contribuer à l'attractivité des marchés et de la Place et, est cohérent avec l'engagement pris par l'AMF dans son plan #Supervision2022 d'éviter de créer des contraintes additionnelles.

L'accompagnement des professionnels et le suivi des évolutions du marché

La mise en œuvre de plusieurs obligations nouvelles mobilisera les équipes de l'AMF en 2019 :

- d'une part, l'agrément (avant le 21 janvier 2019) et le suivi de l'ensemble des fonds français concernés par la nouvelle classification introduite par le règlement européen fonds monétaires (MMFR), ainsi que l'agrément et le suivi des administrateurs d'indices au sens du Règlement Indices avant fin 2019,
- d'autre part, l'accompagnement des acteurs vis-à-vis des nouvelles obligations de *reporting* issues des deux règlements sur les dépositaires centraux de titres (CSDR) et, selon le calendrier arrêté au niveau européen, sur les opérations de financement sur titres (SFTR).

L'AMF achèvera par ailleurs les travaux entrepris pour adapter sa doctrine en application de la directive marchés d'instruments financiers (MIF 2). Un an après l'entrée en vigueur de cette directive, l'AMF cherchera aussi, avec les différents acteurs concernés, à évaluer les impacts de la directive vis-à-vis des grands objectifs que le texte européen s'était fixé, notamment en matière de transparence et de structure de marché, ou encore de commercialisation. Des réflexions sont déjà menées à Paris dans le cadre de la plateforme MiFIDVision. Elles devront être prolongées, en particulier pour assurer la disponibilité d'une recherche sur les petites et moyennes capitalisations, sujet de préoccupation identifié et qui fait l'objet d'une étude par la Commission européenne. Ce bilan servira en outre à identifier les éléments des différents textes liés à la directive MIF qui devront être adaptés du fait de la sortie du Royaume-Uni de l'Union européenne.

L'OBJECTIF POUR 2019

- Agréments et suivi des entités concernées par les règlements MMF et indices
- Accompagnement des premières mises en œuvre, des obligations de *reporting* issues des règlements CSDR et SFTR
- Achèvement de la refonte de la doctrine AMF en application de MIF 2
- Contribution au bilan de la directive MIF 2 et identification des évolutions des différents textes MIF rendues nécessaires par le Brexit

Pour les sociétés cotées, préparer l'entrée en application de Prospectus 3 et poursuivre la stratégie engagée auprès des PME et ETI

Pour les sociétés cotées et émetteurs de titres financiers, l'entrée en application de la directive Prospectus 3 au 21 juillet 2019 implique des changements majeurs. L'AMF poursuivra en 2019 les actions de communication déjà menées auprès des entreprises et engagera un travail important de mise à jour de la doctrine AMF. Des actions de sensibilisation continueront aussi à être menées, après un premier atelier dans les locaux de l'AMF en juin 2018, pour préparer les entreprises au lancement au 1er janvier 2020 du *reporting* électronique harmonisé au niveau européen (ESEF – *European Single Electronic Format*) qui sera obligatoire pour tous les émetteurs cotés sur un marché réglementé pour leurs rapports financiers annuels. L'objectif est d'accroître la transparence des comptes des entreprises et de faciliter leur accès pour les investisseurs et analystes.

D'autres projets mobiliseront les équipes de l'AMF, en particulier le lancement d'un groupe de travail portant sur l'abaissement du seuil d'offre publique de retrait obligatoire (OPRO) à 90 %, à la suite des mesures proposées dans le cadre du projet de loi PACTE. Le groupe de travail réfléchira aux éventuelles améliorations à apporter, par exemple, aux règles en matière de fixation du prix et d'expertise indépendante. L'AMF souhaite aussi refondre le prospectus *ad-hoc* utilisé pour les offres au public de parts sociales des groupes bancaires mutualises. L'objectif ici est de le raccourcir, de le simplifier, et ainsi, le rendre plus lisible pour les investisseurs.

Enfin, plusieurs initiatives concernent les PME-ETI cotées (définies comme les sociétés dont la capitalisation boursière n'excède pas un milliard d'euros). Il s'agit de près de 500 entreprises réparties sur l'ensemble du territoire, soit 78 % des sociétés cotées en France. Sur cet ensemble, 324 PME-ETI sont cotées sur le marché réglementé. Pour cette population confrontée aux obligations nombreuses liées à la cotation, l'AMF cherche à encourager le dialogue direct avec le régulateur, notamment pour bien appréhender les problématiques stratégiques des PME-ETI, à accompagner les sociétés tout au long de leur parcours boursier, y compris avec des interlocuteurs dédiés et des outils adaptés (guides, etc.), et enfin, à envisager des évolutions du cadre réglementaire et de supervision adaptées.

L'OBJECTIF POUR 2019

- Poursuivre les actions de sensibilisation et de pédagogie vis-à-vis des émetteurs avant l'entrée en application de Prospectus 3 et mettre à jour de la doctrine AMF
- Accompagner les sociétés cotées avant l'entrée en application du *reporting* électronique harmonisé au niveau européen en 2020
- Poursuivre les actions menées pour aider les PME et ETI cotées vis-à-vis de leurs obligations réglementaires et appréhender leurs problématiques spécifiques
- Accompagner l'abaissement du seuil d'offre publique de retrait obligatoire (OPRO)

Faire progresser les outils et l'approche de supervision de l'AMF : année 2

La vision à moyen terme définie pour l'AMF début 2018 a introduit des changements significatifs, non seulement en renforçant les moyens alloués à la supervision, mais aussi pour faire évoluer l'approche. Il s'agissait notamment d'augmenter la présence sur le terrain, de renforcer la lisibilité de l'action (notamment avec la publication des priorités de supervision) et de responsabiliser les acteurs et d'investir de nouveaux domaines de supervision.

Renforcer l'efficacité du suivi et investir de nouveaux domaines de supervision

Les travaux menés en 2017 et 2018 ont cherché à évaluer l'action du régulateur, en capitalisant sur les progrès observés. L'objectif est d'alléger certaines tâches du régulateur de manière à dégager des ressources pour investir de nouveaux axes de supervision ou renforcer les efforts dans des domaines identifiés. Après avoir fait évoluer sa revue des documents commerciaux en 2018, l'AMF évaluera en 2019 le suivi des lettres d'information aux porteurs de parts de fonds d'investissement. Il s'agit de plusieurs centaines de documents revus par an, avec, en ligne de mire, des gains d'efficacité au niveau des contrôles réalisés et de possibles améliorations dans l'information fournie dans les documents. Parmi les domaines qui feront l'objet d'efforts spécifiques en 2019, le suivi des distributeurs, notamment avec le déploiement de nouveaux *reportings* et le renforcement de l'unité en charge de ce suivi. Le règlement STS qui créé un cadre spécifique pour les titrisations « simples, transparentes et standardisées » obligera aussi à mettre en place les dispositifs nécessaires pour la collecte des informations prévues par le cadre européen.

La lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme (LCB-FT) fait par ailleurs partie des priorités de supervision pour 2019 ; outre l'actualisation de la doctrine AMF en la matière, il s'agira pour le régulateur en 2019 de renforcer le suivi de ces risques, notamment à travers la mise en place de nouvelles collectes d'information. Enfin, un objectif reste le renforcement de l'approche par les risques au niveau du suivi individuel et le développement d'outils d'aide aux superviseurs.

L'OBJECTIF POUR 2019

- Mettre à jour la doctrine AMF en matière de LCB-FT et renforcer le dispositif actuel de suivi des risques
- Poursuivre les efforts menés pour le suivi des distributeurs
- Poursuivre les changements initiés dans l'approche de supervision visant à améliorer l'efficacité du suivi

La poursuite des efforts sur les données

Depuis l'entrée en vigueur de la directive MIF au 3 janvier 2018, le *reporting* des transactions reçu par l'AMF représente environ 35 millions de lignes par mois en provenance des établissements français (soit plus de deux fois plus que sous MIF 1) et 100 millions en provenance des autres établissements européens (reçus via leurs régulateurs nationaux). Chaque *reporting* contient en outre quatre fois plus de champs. À cela s'ajoute le *reporting* des ordres et transactions en provenance des infrastructures de marché et de nombreuses autres sources. Alors que l'ancienne plateforme de surveillance de l'AMF avait reçu environ 15 To de données en plus de vingt ans d'existence, on estime ainsi que la nouvelle plateforme ICY en chargera près d'une centaine en dix ans (sans compter le projet de chargement de données non structurées telles que des flux d'informations).

L'enjeu est donc considérable pour l'AMF qui a réalisé des investissements très lourds pour recevoir et utiliser ces nouvelles données. Pour la surveillance des marchés, 2019 constitue la phase d'industrialisation de la plateforme ICY après sa mise en fonctionnement en 2018 et l'intégration des premiers *reportings* MIF. Dans d'autres domaines (*reportings* AIFM et EMIR, notamment), les analyses à partir des données collectées deviennent plus riches puisqu'elles portent désormais sur des périodes plus longues. Quels que soient le type de données et les objectifs visés (surveillance, suivi des acteurs et des risques, analyses des tendances, etc.), les questions de qualité, de protection et de gouvernance des données restent cruciales, qui nécessitent de formaliser une stratégie globale en la matière.

En parallèle, après de premières expérimentations prometteuses en 2018, les projets développés au sein du DataLab de l'AMF se poursuivront en 2019 et certains deviendront pleinement opérationnels. Les projets – qui croisent la donnée et les nouvelles possibilités issues de l'intelligence artificielle – couvrent des problématiques diverses, allant du suivi du non régulé, afin de détecter plus facilement des tendances et de possibles escroqueries, à des applications utilisées pour accroître l'efficacité du travail d'enquête. Les projets sont développés à partir des problématiques identifiées pour les différents métiers du régulateur et visent des gains de temps, un traitement plus exhaustif des informations et un gain en précision.

L'OBJECTIF POUR 2019

- Achever le déploiement opérationnel du nouveau système de surveillance de l'AMF (ICY) et l'industrialisation des différents outils d'alerte et d'analyse
- Poursuivre l'exploitation des nouveaux *reportings*, notamment issus de la directive AIFM et du règlement EMIR
- Développer une stratégie globale en matière de données (objectif 2018 reporté)
- Poursuivre les expérimentations au sein du Datalab de l'AMF et industrialiser les premiers prototypes.

Mettre en œuvre le nouveau régime des crypto-actifs et poursuivre l'accompagnement de l'innovation

L'encadrement des émissions et du marché secondaire des crypto-actifs

L'AMF a largement contribué aux travaux menés en 2018 pour élaborer le cadre juridique français des émissions (ICO – *initial coin offering*s) et du marché secondaire des crypto-actifs. Le dispositif proposé dans le projet de loi PACTE est pionnier sur le plan international à bien des égards et confère un rôle important à l'AMF. Il propose notamment un agrément optionnel des plateformes de négociation et autres services des prestataires de services sur actifs numériques, ainsi que l'autorisation des fonds professionnels spécialisés (FPS) à investir en crypto-actifs. La mise en œuvre de ce nouveau régime nécessitera de nombreux travaux sur le plan réglementaire et opérationnel. En parallèle, en raison des risques importants pour les épargnants, l'AMF estime nécessaire de réformer les dispositions législatives encadrant le démarchage pour l'interdire en matière de crypto-actifs.

L'OBJECTIF POUR 2019

- Mise en œuvre du nouveau régime français (déclinaisons réglementaires et opérationnelles, premiers visas et agréments, etc.)
- Poursuite des travaux au niveau international et mise en avant du cadre français
- Réforme du démarchage visant une interdiction en matière de crypto-actifs sous certaines conditions

Le suivi des évolutions permises par l'innovation technologique, notamment dans le domaine de la *blockchain*, de l'intelligence artificielle et des RegTech

L'accompagnement des innovations est un engagement fort du plan stratégique #Supervision2022 de l'AMF. Moins de dix ans après l'apparition des fintech et les premières applications de la *blockchain* au secteur financier, les possibilités offertes par les technologies restent colossales, qu'elles proviennent de nouveaux acteurs ou soient déployées au sein d'institutions établies. Pour les régulateurs, la capacité à suivre les évolutions, identifier les risques éventuels et accompagner les acteurs, doit être une priorité. Elle suppose de développer ou acquérir de nouvelles expertises, de prioriser les thèmes à creuser, d'élargir la base traditionnelle d'interlocuteurs et d'ouvrir le dialogue avec les entités régulées pour inclure ces sujets structurants. Les travaux réalisés dans le domaine des ICO et des crypto-actifs participent à ces efforts. Il s'agit aussi d'un enjeu de compétitivité fort pour les acteurs et marchés européens.

L'OBJECTIF POUR 2019

- Continuer à accompagner les transformations du secteur financier permises par les nouvelles technologies

La contribution du régulateur au développement de la finance durable

Déploiement de la feuille de route de l'AMF pour la finance durable

L'Autorité a publié en novembre 2018 une feuille de route qui détaille sa vision du rôle du régulateur pour encourager et accélérer le développement d'un modèle financier plus durable. 2019 permettra le déploiement des premières actions vis-à-vis des sociétés cotées, des gérants d'actifs, ou encore des épargnants. L'AMF restera aussi impliquée dans les discussions au niveau européen (travaux en lien avec le Plan d'action pour la finance durable de la Commission européenne) ou international (mise en place d'un groupe de travail au sein de l'Organisation internationale des commissions de valeurs).

L'OBJECTIF POUR 2019

- Participation aux travaux européens et internationaux en lien avec la finance durable
- Actions de sensibilisation vis-à-vis des sociétés cotées et des gérants (notamment à travers la publication de nouveaux rapports sur la gestion ISR (investissement socialement responsable) et dans le domaine de la RSE (responsabilité sociale, sociétale et environnementale d'entreprise) et de l'information extra-financière) et supervision
- Suivi des évolutions et montée en expertise des équipes

L'action en faveur des épargnants : protéger et accompagner

Vigilance face à des escroqueries qui se renouvellent continuellement

Une action forte du régulateur vis-à-vis des tentatives d'escroquerie dans le domaine financier est indispensable, tant les stratégies commerciales mises en œuvre peuvent être efficaces (« sérieux » des sites internet, arguments économiques et « affectifs » des commerciaux, stratégies de mise en confiance, etc.) et les pertes potentielles importantes. La capacité de détecter les fraudes potentielles est fondamentale (voir ci-dessus le recours par exemple à l'intelligence artificielle), ainsi que les outils d'intervention. Parmi les réponses possibles, les blocages de site internet et la collaboration étroite avec les pouvoirs publics (Police, Direction générale de la concurrence, de la consommation et de la répression des fraudes, etc.).

Après la mise en œuvre du régime européen de *product intervention* en 2018 (appliqué aujourd'hui aux options binaires, forex et contrats de différence - CFD), l'AMF travaillera en 2019 à l'introduction du régime national. Ce dispositif permet au régulateur de prendre des mesures pour bloquer de manière pérenne la commercialisation de produits jugés toxiques pour le grand public.

L'OBJECTIF POUR 2019

- Continuer à renforcer l'efficacité des outils de veille et d'alertes ainsi que des dispositifs de réponse (blocages de site, interdictions, etc.)
- Mise en œuvre du régime national de *product intervention*

Faire de l'épargnant un investisseur plus averti

Différentes actions de pédagogie ou d'alerte (par exemple *via* les réseaux sociaux ou en utilisant de nouveaux supports de communication comme les vidéos témoignages) continueront à être déployées en 2019, à l'AMF ou en partenariat avec les autres autorités et l'Institut de la finance pour tous (IEFP). En 2019, dans le cadre du projet de loi PACTE, l'AMF continuera notamment à accompagner le développement de l'épargne salariale.

L'OBJECTIF POUR 2019

- Des outils d'éducation financière, de nouveaux modes et supports de communication
- Un nouveau site internet pour les épargnants (objectif 2018 reporté)

Écouter et mieux comprendre les comportements des épargnants

Les besoins, attentes et comportements des épargnants se transforment rapidement, en fonction de la pyramide des âges, des évolutions sociétales, des changements dans l'offre de produits financiers ou encore des nouvelles habitudes technologiques. C'est une composante importante à prendre en compte lorsque l'on cherche à définir ou à évaluer les règles adaptées à la commercialisation aux clients particuliers et les risques éventuels. Observer, comprendre et informer sur ces changements fait partie intégrante du travail du régulateur. En 2018, l'AMF a enrichi son Observatoire de l'épargne d'un Baromètre de l'épargne et de l'investissement. Elle publiera des analyses d'évolution des comportements dans le temps. L'AMF se dotera par ailleurs en 2019 d'outils de test des documents et messages destinés aux clients particuliers permettant d'évaluer les informations réellement reçues.

L'épargne salariale et l'épargne retraite, concernées par plusieurs dispositions de la loi PACTE, ainsi que par les travaux menés au niveau européen sur le PEPP (produit paneuropéen d'épargne retraite individuelle), seront enfin des sujets importants de 2019, notamment pour l'accompagnement pédagogique de ces mesures.

L'OBJECTIF POUR 2019

- Publier de nouveaux éléments permettant de mieux comprendre les comportements des épargnants, à travers l'Observatoire de l'Épargne ou des études spécifiques (notamment *via* les visites mystère)
- Poursuivre en lien avec l'ACPR la collecte et la réflexion sur les pratiques commerciales à l'égard des seniors vulnérables en bénéficiant d'éclairages de la recherche universitaire (ou académique) sur les critères de vulnérabilité dans la prise de décision financière
- Contribuer aux travaux en matière d'épargne salariale et d'épargne retraite

Poursuivre la transformation de l'AMF

Un an après la publication du plan stratégique #Supervision2022, le besoin de transformer nos modes de fonctionnement et de développer de nouvelles compétences n'apparaît que plus clairement. Trois axes guideront les efforts en 2019 : la digitalisation, la communication et les expertises.

Accélération de la transformation digitale AMF

La transformation digitale de l'AMF doit faire évoluer ses fonctionnements internes comme ses relations avec l'extérieur, pour gagner en efficacité et en fluidité. Pour les acteurs régulés, 2019 sera l'année de mise en service du nouvel outil d'interface avec les sociétés de gestion, qui viendra moderniser et faciliter les échanges avec l'AMF. Un travail de simplification des contributions dues par les acteurs régulés se poursuivra aussi en 2019. En interne, un plan de transformation digitale va être progressivement déployé, qui inclura une généralisation de l'expérience de télétravail testée en 2018.

L'OBJECTIF POUR 2019

- Première mise en service de notre nouvel d'outil d'interface avec les sociétés de gestion (BIO3)
- Simplification de nos mécanismes de contributions
- Évolution des méthodes de travail à partir des nouvelles technologies et mise en place de « PASS digitaux » pour les collaborateurs

Un régulateur plus transparent, une communication plus large

#Supervision2022 définit un objectif de transparence et de lisibilité pour l'action de l'AMF. Plusieurs initiatives sont prises pour répondre à cet objectif, pour expliquer notre action et étendre nos relais de communication. C'est d'autant plus important dans un contexte où des acteurs nouveaux vont implanter des activités à Paris à la suite du Brexit. L'ensemble des documents publiés sur le site de l'AMF est ainsi désormais traduit en anglais.

L'OBJECTIF POUR 2019

- Communiquer systématiquement et avec un objectif pédagogique sur les décisions de la Commission des sanctions de l'AMF et envisager les besoins en termes d'outils d'information du public en matière de sanctions
- Poursuivre le renforcement de la présence sur les réseaux sociaux
- Réfléchir aux adaptations nécessaires de notre communication à une place de Paris en évolution

De nouvelles compétences

Technologies, données, cybersécurité, risque climatique et finance climat sont parmi les domaines, entre autres, que le régulateur doit dorénavant maîtriser. Cela se traduit dans la politique de formation et les profils recherchés.

L'OBJECTIF POUR 2019

- Poursuivre les efforts en matière de formation sur les nouvelles expertises indispensables au métier du régulateur et dans les recrutements

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

N° ISBN : 979-10-91964-72-2 – Conception graphique et réalisation : allcontents – © Franck Dunouau – © GettyImages