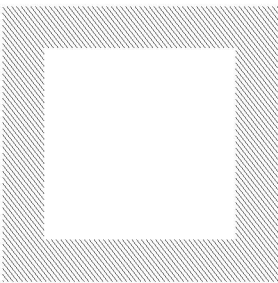
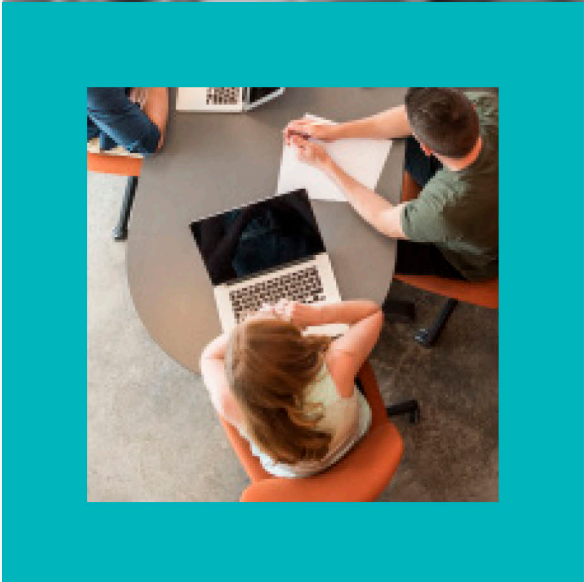
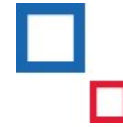
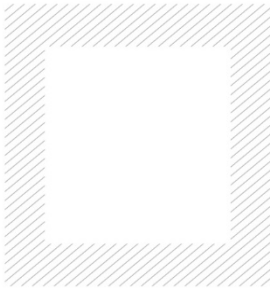


PRIORITÉS 2021 DE L'AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS





En résumé

Priorités d'action 2021

Priorité n°1 : Se mobiliser pleinement pour surmonter la crise sanitaire et économique

- Accompagner les émetteurs pour soutenir le financement de la reprise d'activité et veiller à la qualité du dialogue avec les actionnaires
- Proposer des évolutions réglementaires en réponse aux turbulences du printemps 2020 et aux enjeux de stabilité financière dans le secteur de la gestion d'actifs
- Veiller à la pédagogie, à l'accompagnement et à la protection des épargnants vis-à-vis des risques liés au nouveau contexte de marché

Priorité n°2 : Participer aux réformes qui définiront la réglementation financière de demain

- Contribuer à l'Union des marchés de capitaux et à la revue des textes avec un triple objectif de protection des investisseurs, de financement de l'économie et de compétitivité européenne
- Construire le cadre de marchés européens innovants en matière de finance numérique
- Suivre les évolutions de marché liées au *Brexit* pour accompagner les acteurs et identifier les adaptations nécessaires du cadre réglementaire

Priorité n°3 : Accélérer la transition vers la finance durable

- Aider les émetteurs à progresser dans la qualité de l'information extra-financière et contribuer à rendre plus robuste la réglementation européenne sur l'information extra-financière
- Accompagner la Place dans la mise en œuvre du cadre de régulation ainsi que dans la maîtrise et l'intégration des enjeux relatifs à la finance durable et au climat
- Faciliter les approches innovantes dans le domaine de la finance durable

Priorité n°4 : Poursuivre le déploiement des objectifs du plan stratégique concernant la supervision

- Maintenir l'efficacité des procédures de la filière répressive et poursuivre les efforts pour en réduire les délais
- Renforcer le suivi des sociétés de gestion en allégeant les procédures liées aux divers agréments et en s'appuyant sur des échanges d'informations facilités grâce au nouvel extranet ROSA
- Généraliser l'approche de supervision par les risques en amplifiant l'utilisation des données

RETOUR SUR L'ANNEE 2020

□ Des priorités annuelles pour décliner le plan stratégique #Supervision2022

Début 2018, l'AMF publiait sa vision à cinq ans, #Supervision2022, fixant un nouveau cap sur la manière de mener à bien ses missions jusqu'en 2022 selon quatre orientations stratégiques :



LES ORIENTATIONS STRATEGIQUES DU PLAN #SUPERVISION2022

1. S'engager pour une Europe à 27 forte, intégrée et compétitive à l'international
2. Faire évoluer la supervision et les moyens d'intervention
3. Accompagner les acteurs, favoriser l'innovation et contribuer au financement de l'économie à travers une Place et des marchés attractifs
4. Se transformer pour une AMF modernisée, plus ouverte et plus agile

Cette vision à moyen terme est déclinée chaque année en priorités d'action afin de tenir compte des progrès réalisés et de l'évolution de l'environnement institutionnel, économique et financier. La publication de ces priorités ainsi que des priorités annuelles de supervision qui mettent en lumière les thématiques de suivi et de contrôle des professionnels régulés, vise à rendre l'action de l'AMF plus lisible auprès de ses différentes parties prenantes.

L'AMF avait défini début 2020 cinq domaines d'action prioritaires pour décliner la stratégie #Supervision2022 : l'attractivité et le bon fonctionnement des marchés financiers, la régulation et la supervision de la gestion d'actifs, la préparation de l'après-Brexit, la transition vers une finance durable, la compétitivité des places européennes dans le numérique. L'accélération de la transformation de l'AMF, condition indispensable à l'accomplissement de ses objectifs stratégiques, constituait un dernier groupe de priorités pour l'année. Le contexte exceptionnel de l'année 2020 a obligé l'AMF à adapter son action, sans pour autant remettre en cause les grands objectifs fixés.

□ Action de l'AMF dans le contexte de crise liée à l'épidémie de Covid-19

L'épidémie de Covid-19 a suscité des chocs d'une ampleur inédite qui n'ont pas épargné le secteur financier. À partir du mois de mars 2020, celui-ci a dû faire face à un défi opérationnel majeur, lié au confinement du personnel, et à une volatilité importante sur les marchés financiers, liée à la révision drastique des valorisations de divers actifs par anticipation des difficultés économiques.

L'AMF s'est mobilisée dès les premiers jours de la crise pour répondre aux besoins des acteurs de la Place, des investisseurs et des épargnants. L'Autorité a pu s'appuyer sur l'expérience acquise grâce au déploiement en 2019 du télétravail ainsi que sur l'implication et l'agilité de son personnel pour garantir une parfaite continuité de service et trouver de façon réactive les solutions appropriées à de nombreuses situations de crise. Dans le même temps, la mise en œuvre des priorités annuelles définies pour l'année 2020 a été adaptée au nouveau contexte, dans une logique de concentration des efforts face aux défis liés à la crise.

L'AMF a poursuivi son action avec la volonté d'accompagner les acteurs afin d'assurer le bon fonctionnement des marchés financiers et le maintien de ce circuit de financement indispensable à l'économie, tout en veillant à la protection des investisseurs.

C'est à ce titre que l'Autorité, de même que cinq autres autorités en Europe, a décidé d'interdire au niveau national la création ou l'augmentation des positions courtes nettes sur actions du 18 mars au 18 mai 2020. L'AMF a accompagné les acteurs de marché dans la mise en place de cette mesure, ainsi que dans la mise en œuvre de leur plan de continuité. Les infrastructures de marché, qui ont fait l'objet d'un suivi rapproché, ont démontré leur robustesse. Du côté de la gestion d'actifs, l'AMF a effectué un suivi rapproché de la liquidité des fonds enregistrant des retraits significatifs ou des chocs de valorisation. L'Autorité a accompagné les gestionnaires d'actifs dans la

mobilisation des outils de gestion de la liquidité à leur disposition et dans la première utilisation, dans le cadre du dispositif résultant de la loi PACTE, de fonds cantonnés (*side-pockets*).

L'AMF s'est aussi adressée aux émetteurs, qui ont dû adapter leur communication au marché en fonction de l'impact de la crise sur leurs activités, revoir leur politique de versement de dividendes et organiser la tenue d'assemblées générales à huis clos. L'AMF a organisé plus d'une centaine de réunions avec les entreprises et publié régulièrement des informations destinées aux entreprises cotées. L'AMF a de plus procédé à l'examen accéléré de plus de 50 prospectus d'émissions obligataires et de 70 suppléments entre mars et avril. Enfin, l'AMF a renforcé sa communication envers les épargnants, qui se sont davantage tournés vers la plateforme « Épargne Info Service », avec un flux supérieur d'environ 35% en 2020 par rapport à l'année précédente, et a multiplié les mises en garde contre les arnaques.

L'action de l'AMF pendant la crise s'est aussi appuyée sur une coordination étroite avec les autres autorités publiques en France, les régulateurs à l'étranger et les instances européennes et internationales. L'AMF a contribué activement aux travaux européens et internationaux en lien avec la crise, sur des questions clés telles que l'impact de la crise sur les fonds monétaires, la gestion de la liquidité des fonds, l'impact de la volatilité sur les appels de marges et sur la résilience des chambres de compensation ou encore les risques relatifs à la procyclicité des notations de crédit. L'AMF a aussi participé aux réflexions au niveau européen dans le cadre du paquet sur la mobilisation des marchés de capitaux en faveur de la relance (*Recovery Package*). L'initiative vise des modifications ciblées des règles applicables aux marchés des capitaux, pour favoriser une recapitalisation rapide des entreprises et une augmentation des investissements dans l'économie.

□ Quelques-unes des réalisations de l'année 2020

► **L'attractivité des marchés financiers : les actions en faveur du financement des entreprises par les marchés et d'une meilleure mobilisation de l'épargne**

L'attractivité des marchés, notamment auprès des PME, est une priorité pour l'AMF. Elle l'est d'autant plus dans la perspective du financement de la reprise d'activité. Dans cet esprit et à la suite du rapport de janvier 2020 rédigé par Mme Eli-Namer et M. Giami à la demande du Collège sur la relance de la recherche en investissement, l'AMF a proposé dans sa réponse à la consultation de la Commission européenne sur la révision de la directive *MIF2* d'instaurer de la proportionnalité dans le régime des incitations afin de redynamiser la couverture des valeurs petites et moyennes. L'AMF a aussi proposé des mesures ciblées au niveau national dans sa communication d'avril 2020 sur l'activisme actionnarial, pour améliorer la transparence et le dialogue entre émetteurs et actionnaires. Des travaux sont de plus engagés, au niveau du régulateur européen (ESMA – *European Securities and Markets Authority*), pour identifier des pistes d'allègement des exigences réglementaires s'appliquant aux PME cotées.

Du côté des épargnants, à la suite de la baisse considérable des cours du mois de mars, l'AMF a noté un net regain d'intérêt des particuliers pour l'investissement en actions. Selon les données de *reporting* de transactions fournies par les établissements financiers français, plus de 150 000 nouveaux investisseurs ont acheté des actions du SBF 120 au mois de mars 2020. Ceux-ci ont en moyenne entre 10 et 15 ans de moins que les investisseurs habituels sur les actions françaises. Accompagner ces nouveaux investisseurs, en leur donnant des clés de compréhension dans un contexte économique et financier inédit, a été l'un des enjeux des actions de pédagogie déployées au cours de l'année. L'AMF et l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) ont ainsi organisé à l'automne des « Rendez-vous de l'Épargne » visant notamment à sensibiliser le grand public au rôle de l'épargne dans le financement de l'économie. Plus de 40 conférences se sont tenues (sous la forme de webinaires en raison du contexte sanitaire). En partenariat avec l'Institut national de la consommation, l'AMF a conçu son premier MOOC sur l'épargne, cours en ligne destiné au grand public, dont les sessions se sont étalées d'octobre à novembre 2020.

► **L'appui aux plans stratégiques européens en matière d'Union des marchés de capitaux (UMC) et de finance numérique**

La première année de la nouvelle mandature européenne a été une période décisive pour la définition des chantiers stratégiques de l'Union européenne dans le domaine financier. La Commission européenne a ainsi présenté son nouveau plan d'action pour « une union des marchés de capitaux au service des personnes et des entreprises ». L'AMF salue cette initiative qui fournit un nouvel élan au projet d'UMC et arrive en temps opportun alors que le contexte de crise et la réalisation du *Brexit* ont accentué le besoin de construire pour l'Europe à 27 des marchés de capitaux dynamiques, intégrés et compétitifs – capables de financer la reprise et d'assurer son autonomie stratégique. Ainsi que l'AMF a pu l'exprimer dans ses réponses à la Commission européenne en 2020, ce plan doit être soutenu dans sa globalité, que cela concerne la mise en œuvre des projets tels que le point d'accès unique européen (ESAP – *European Single Access Point*) et la base de données consolidée des transactions (*consolidated tape*), l'organisation et le fonctionnement de la supervision au niveau européen, ou les évolutions de la réglementation visant à faciliter l'accès aux marchés et à encourager l'investissement à long terme.

L'AMF se réjouit également de la publication de la stratégie de la Commission européenne en matière de finance numérique (septembre), qui contribue à ancrer l'UMC dans la construction de réponses européennes aux enjeux de transformation du secteur financier. Les orientations fixées font écho aux positions exprimées par l'AMF (publications disponibles sur le site amf-france.org), en faveur, par exemple, de la mise en place d'un cadre européen pour les actifs numériques, à l'instar du dispositif introduit par la loi Pacte de 2019 au niveau français. La Commission a proposé un règlement en ce sens dans le cadre de sa stratégie pour la finance numérique.

► **Finance durable : un cadre français pionnier pour la bonne information des investisseurs sur les fonds ESG et un nouvel outil pour accompagner l'engagement du secteur financier pour le climat**

L'offre de fonds ESG (environnementaux, sociaux et de gouvernance) s'est fortement développée ces dernières années dans un mouvement mondial qui traduit l'appétit croissant des investisseurs pour les produits « durables ». En France, une nette accélération de cette tendance est observée depuis 2019, qui s'accompagne d'une généralisation du discours commercial sur les thématiques ESG. Afin d'assurer la bonne information des investisseurs et, singulièrement, de prévenir le risque d'éco-blanchiment, l'AMF a franchi une importante étape en mars 2020 en publiant une première doctrine sur les approches extra-financières dans la gestion collective. Cette doctrine, mise à jour en juillet 2020, vise à assurer une proportionnalité entre la prise en compte des facteurs extra-financiers dans la gestion et la place qui leur est réservée dans la communication aux investisseurs ; elle instaure des standards minimaux pour les fonds distribués à des clients particuliers où les facteurs extra-financiers représentent un élément central de la communication. Cette doctrine est complétée par le troisième rapport de l'AMF sur les approches extra-financières dans la gestion collective publié en décembre.

Cette tendance marque aussi une prise de conscience croissante de la responsabilité du secteur financier à l'égard des défis du développement durable. En juillet 2019, les principales organisations représentatives de la Place de Paris ont pris, lors d'une réunion présidée par le Ministre de l'Économie et des Finances, des engagements publics en faveur de la lutte contre le réchauffement climatique. À cette occasion, l'ACPR et l'AMF ont annoncé un dispositif de suivi et d'évaluation des engagements pris par les banques, les assureurs et les sociétés de gestion en matière de climat et ont publié leur premier rapport conjoint fin 2020, qui s'est notamment penché sur les politiques des institutions financières vis-à-vis du charbon thermique. Le rapport note une exposition relativement faible des acteurs financiers français au charbon et identifie des zones de progrès dans les méthodologies et la communication des politiques adoptées. Il est complété par un bilan des pratiques de *reporting* selon les recommandations de la TCFD (*Taskforce on climate-related financial disclosures*) de dix grands acteurs français qui se sont engagés dans cette démarche volontaire de transparence.

► **La poursuite de la transformation numérique de l'AMF**

À l'instar de nombreuses organisations, les contraintes sanitaires ont été, pour l'AMF, un facteur d'accélération de sa transformation numérique, non seulement par l'appropriation des outils du télétravail – disponibles depuis 2019 – mais aussi par l'adaptation des modes de travail et des procédures (très largement dématérialisées) guidée par

une plus grande exigence d'efficacité. L'AMF a continué de moderniser ses systèmes d'information, comme en témoignent le lancement en février du nouveau site internet de l'AMF et l'intégration dans la plateforme de surveillance ICY de nouvelles données de *reporting* – 100 milliards de lignes ont été intégrées en 2020 contre 24 milliards en 2019. L'AMF avance également dans le domaine de l'intelligence artificielle, en déployant par exemple des outils au service de la protection des épargnants (veille sur les offres) et de la surveillance des marchés.

PRIORITES D'ACTION 2021

PRIORITE N°1 : Se mobiliser pleinement pour surmonter la crise sanitaire et économique

□ Accompagner les émetteurs pour soutenir le financement de la reprise d'activité et veiller à la qualité du dialogue avec les actionnaires

Alors que l'environnement des entreprises reste marqué par les évolutions de l'épidémie de Covid-19 et des mesures sanitaires (bien que dans des proportions différentes selon les secteurs d'activité), l'AMF continuera à accompagner les sociétés cotées dans leurs opérations et leurs communications financières et restera attentive aux entreprises en difficultés. L'AMF souhaite ainsi faciliter le financement des entreprises par les marchés, indispensable au rebond durable de l'économie. Il s'agira en particulier d'accompagner les entreprises qui, après le recours massif à l'endettement pour faire face à la crise, souhaiteront lever des fonds propres sur les marchés, en déployant par exemple le *Recovery Prospectus* européen. Consciente du défi que constitue une bonne communication financière dans ce contexte particulier, l'AMF cherchera à apporter aux émetteurs les réponses et recommandations leur permettant d'assurer la bonne information des investisseurs. En effet, si certaines sociétés devront communiquer sur l'évolution de leurs modèles d'affaires, que la crise a fortement remis en question, toutes devront rendre compte de l'effet de la crise à court-terme (gestion opérationnelle, activité, trésorerie) mais aussi de leurs perspectives structurelles (évolution des risques, stratégie d'entreprise, trajectoire financière).

En raison du contexte sanitaire, les émetteurs ont, dans une large majorité, décidé de tenir leur assemblée générale à « huis clos » en 2020, faculté offerte par le régime d'exception instauré par l'ordonnance n° 2020-321 du 25 mars 2020. Le rapport 2020 de l'AMF sur le gouvernement d'entreprise en tire un bilan contrasté. L'AMF souhaite que l'expérience accumulée permette au fonctionnement des assemblées générales de s'adapter à l'ère du numérique et ainsi offrir aux actionnaires des modalités de vote et de participation à distance et en direct. L'AMF veillera à l'application des conditions de vote et de participation à distance prévues dans l'ordonnance n°2020-1497 du 3 décembre 2020 prolongeant le régime d'exception jusqu'au 1^{er} avril 2021.

□ Proposer des évolutions réglementaires en réponse aux turbulences du printemps 2020 et aux enjeux de stabilité financière dans le secteur de la gestion d'actifs

Du point de vue des marchés financiers, la crise sanitaire a représenté un catalyseur de risques déjà identifiés pour la plupart, même si l'ampleur des chocs observés en mars 2020 a dépassé les hypothèses des *stress-tests* utilisés : valorisation excessive des marchés qui ont subi une forte correction, endettement important, faible rentabilité bancaire, risques politiques ... D'autres risques plus inattendus ont émergé comme l'assèchement important de la liquidité sur certains segments (comme les marchés monétaires). L'AMF finalisera en 2021 un certain nombre de diagnostics, souvent conduits en partenariat avec d'autres institutions en France et à l'étranger, qui serviront à construire des réponses aux fragilités de la régulation financière révélées par la crise. Il s'agira aussi d'affiner avec les acteurs de la Place les scénarios de simulation de crise et les plans de gestion de crise.

Dans le champ de compétence de l'AMF, le secteur de la gestion d'actifs, qui a subi un réel test de résistance pendant la crise, fait l'objet, depuis quelques années, d'une attention croissante de la part des régulateurs et des

banquiers centraux en termes de stabilité financière. Au centre des discussions, la question de la gestion du risque de liquidité, en particulier des fonds ouverts, est traitée à plusieurs niveaux. L'ESMA coordonne une action de supervision commune sur le risque de liquidité des OPCVM, dont les travaux ont été décalés pour prendre en compte les effets de la crise et aboutiront début 2021. Le sujet est aussi abordé au sein de l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV) dans le *Financial Stability Engagement Group* co-présidé par les présidents de l'AMF et de la *Commodity Futures Trading Commission*, le régulateur des marchés de produits dérivés aux États-Unis. Le Conseil européen du risque systémique (ESRB en anglais) et le Conseil de stabilité financière (FSB) ont également mis le sujet en bonne place dans leur programme de travail. La révision en 2021 de la directive *AIFM* sur les gérants de fonds d'investissement alternatifs et, le cas échéant, de la directive OPCVM, constituent une opportunité pour renforcer le cadre européen et répondre aux enjeux de stabilité financière (y compris sur le risque de levier).

Enfin, l'AMF rendra publique son analyse des difficultés, transitoires, rencontrées par les fonds monétaires au printemps 2020, pour proposer le cas échéant des adaptations du cadre réglementaire et contribuera aux travaux internationaux sur le rôle des fonds indiciels cotés (ETF) pendant cette période.

□ Veiller à la pédagogie, à l'accompagnement et à la protection des épargnants vis-à-vis des risques liés au nouveau contexte de marché

Si la révision des cours des actions au printemps 2020 a nourri un regain d'intérêt des particuliers pour l'investissement en actions, le nouveau contexte de marché est marqué par une incertitude encore forte sur le plan sanitaire et par des tendances différenciées et parfois changeantes sur les actifs (par nature, secteur d'activité, localisation géographique ...). Ce contexte exige plus que jamais de renforcer l'éducation financière des Français, en soulignant les bénéfices de l'investissement à long-terme pour la reprise économique et en maintenant une attention au profil de risque et à l'horizon d'investissement de l'épargnant. Il sera nécessaire de construire une approche pédagogique agile vis-à-vis des différents produits d'épargne, avec l'émergence d'offres nouvelles comme le label « Relance » mis en place par le Ministère de l'Économie, des Finances et de la Relance en 2020.

La prévention des arnaques et la lutte contre les escroqueries financières devront aussi s'adapter au nouveau contexte de marché, avec l'évolution du profil des épargnants et la recrudescence des tentatives d'arnaques et d'escroqueries en ligne. L'AMF compte renforcer la coopération avec ses partenaires (ACPR, Police) en matière de prévention. Les intermédiaires financiers ont aussi conscience du rôle clef qui est le leur pour la protection des épargnants et qui ne se cantonne pas au seul respect de leurs obligations professionnelles. L'AMF souhaite les accompagner en 2021 en les informant et en les sensibilisant : guide sur les obligations professionnelles applicables pour la commercialisation, présentation des enjeux propres à la protection des seniors vulnérables, etc.

PRIORITE N°2 : Participer aux réformes qui définiront la réglementation financière européenne de demain

□ Contribuer à l'Union des marchés de capitaux et à la revue des textes avec un triple objectif de protection des investisseurs, de financement de l'économie et de compétitivité européenne

Un nouveau train de réformes commencera dès 2021, s'appuyant à la fois sur la mise en œuvre du nouveau plan d'action de la Commission européenne pour l'Union des marchés de capitaux et sur les révisions de textes structurants pour le fonctionnement des marchés financiers (règlement *CSDR* sur les dépositaires centraux de titres, directive et règlement *MIFID/R* sur les marchés d'instruments financiers) et l'amélioration du circuit de l'épargne et de l'investissement en Europe (également *MIFID/R*, directive *AIFM* sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs, règlement *ELTIF* relatif aux fonds européens d'investissement à long terme). Le plan

d'action pour l'UMC prévoit aussi une nouvelle initiative législative en 2021 pour la mise en place d'un point d'accès unique européen (ESAP) couvrant l'information financière et extra-financière fournie par les entreprises.

Trois axes guideront l'AMF dans sa contribution à l'évolution du cadre européen. Le premier objectif sera de servir les intérêts des épargnants européens, au travers d'un cadre de protection plus efficace, notamment vis-à-vis des activités transfrontières, et plus adapté à leurs besoins de conseil et d'information. Il s'agira en particulier de renforcer la supervision transfrontière en rapprochant la supervision du bassin de clientèle, avec un meilleur encadrement de la libre prestation de services, et en améliorant l'articulation entre autorités de supervision. La définition des responsabilités des autorités de supervision devra être clarifiée : par exemple, entre celle du pays où un service transfrontière est commercialisé et celle du pays où le fournisseur de ce service est enregistré ou autorisé, ou dans le domaine de la gestion d'actifs, entre l'autorité de supervision du produit et celle du gérant.

Le second objectif sera d'encourager la mobilisation de l'épargne au service du financement des entreprises. Concernant les PME, l'AMF soutiendra les mesures visant à faciliter leur accès aux marchés de capitaux, sans affaiblir le cadre de transparence : introduction d'un plus grand degré de proportionnalité dans la réglementation applicable à la recherche en investissement couvrant les PME, réflexion sur la définition des seuils etc. Les PME pourront aussi bénéficier d'une mobilisation plus forte des financements privés, avec la révision du règlement ELTIF. L'ESAP sera aussi un outil clé pour faciliter l'accès des entreprises à l'ensemble du marché européen.

Enfin, l'AMF se réjouit que la compétitivité de l'Europe des marchés financiers soit au cœur de la relance de l'UMC. Il est donc prioritaire de simplifier les règles pour offrir un cadre plus efficace de l'Union à 27, par exemple dans le domaine des règles de transparence définies par MIF. Il faut aussi réduire la fragmentation réglementaire qui nuit à la compétitivité des infrastructures et des intervenants de marché : renforcement du passeport de dépositaire central, réalisation d'une base consolidée de transactions post-négociation sur les marchés actions etc. seront autant d'étapes qui devront être enclenchées dès 2021. Enfin, une réflexion plus large doit être initiée pour offrir à l'Europe un cadre suffisamment adaptable pour faire face aux évolutions rapides des marchés, notamment en comparaison au marché britannique qui pourrait à l'avenir se prévaloir d'une plus grande agilité réglementaire.

□ Construire le cadre de marchés européens innovants en matière de finance numérique

L'Union européenne devrait se doter en 2021 de ses premiers outils de régulation dans le domaine des crypto-actifs, grâce aux deux propositions de règlement publiées par la Commission européenne en septembre dernier dans le cadre son paquet « Finance numérique » : l'une introduit un régime d'exemption « pilote » pour permettre aux opérateurs d'infrastructures de marché d'utiliser la technologie *blockchain* et ainsi faciliter le développement des crypto-actifs comme instruments financiers (*security tokens*) ; l'autre permet de réguler à l'échelle européenne les actifs numériques, c'est-à-dire les crypto-actifs qui ne sont pas des instruments financiers.

L'AMF accueille avec enthousiasme ces deux initiatives européennes, qui étaient fortement attendues pour débloquer un certain nombre de freins réglementaires à l'innovation et pour créer un marché unique des crypto-actifs fondé sur la confiance des participants et une approche homogène renforcée de la lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme. L'AMF encouragera les co-législateurs à être audacieux dans la définition du régime « pilote », par exemple, en permettant à de nouveaux entrants d'en bénéficier et en facilitant l'innovation des modèles d'affaires. L'AMF accompagnera la définition puis la mise en œuvre du régime européen des actifs numériques, qui a vocation à remplacer le cadre national défini par la loi Pacte en 2019, ainsi que la construction du cadre de supervision européen, qui reposera sur un passeport européen pour les prestataires.

La contribution de l'AMF concernera aussi la proposition législative de la Commission européenne en matière de « résilience opérationnelle numérique », compte tenu de l'expérience acquise et de la montée en compétence réalisée avec la Place sur le sujet de la cyber-sécurité (par exemple, au travers des séries de contrôles courts dits « SPOT » conduites en 2018 et en 2020 sur cette thématique). Plus généralement, l'AMF soutiendra les initiatives du régulateur européen (*guidelines*, questions-réponses) permettant de lever les obstacles réglementaires et de clarifier l'application des règles européennes aux domaines innovants.

□ **Suivre les évolutions de marché liées au *Brexit* pour accompagner les acteurs et identifier les adaptations nécessaires du cadre réglementaire**

L'AMF a cherché depuis plusieurs années, dans un contexte marqué par les incertitudes politiques, à faciliter la transition face à la rupture majeure que représente la sortie du périmètre de l'Union européenne de son principal centre financier. Sur le plan opérationnel, la perspective du *Brexit* a déjà eu des effets tangibles pour le secteur financier : des relocalisations d'activité ont commencé, des contrats ont été transférés ...

Toutefois, la fin de la période de transition pourrait amorcer des effets plus substantiels sur le paysage financier européen, compte tenu de l'évolution des dispositions réglementaires en vigueur au Royaume-Uni et au sein de l'Union européenne, ainsi que des approches en matière d'équivalence. Il conviendra de suivre de près l'évolution des volumes d'opérations sur les infrastructures de l'Union et la liquidité des différents segments de marché, en particulier des produits dérivés. L'AMF sera donc attentive aux effets attendus ou collatéraux des décisions prises et continuera d'accompagner les acteurs et de superviser le déploiement des nouveaux schémas d'organisation.

Enfin, il est déterminant que le cadre réglementaire national et européen puisse s'adapter au nouveau contexte de marché dans l'intérêt des professionnels et des épargnants européens (par exemple, en matière de calibration des seuils relatifs à l'obligation de négociation de produits dérivés). Ce nouveau contexte dépendra notamment des choix réglementaires du Royaume-Uni. L'AMF entretiendra à ce titre un dialogue régulier avec la Place et ses partenaires institutionnels, notamment pour remédier à des situations de déséquilibre concurrentiel.

Accompagner la Place dans la mise en œuvre de la réglementation européenne

L'AMF accompagne les acteurs de la Place dans la mise en œuvre du champ réglementaire européen, qu'il relève de la loi européenne adoptée par le Parlement européen et le Conseil (niveau 1), d'actes délégués adoptés par la Commission européenne (niveau 2) ou d'orientations et recommandations définies par les superviseurs européens (niveau 3). L'AMF peut être amenée à proposer des adaptations législatives et réglementaires, à faire évoluer son règlement général ou sa doctrine.

En 2021, les textes suivants mobiliseront la place comme l'Autorité :

	Niveau 1	Niveaux 2 et 3
Émetteurs	<ul style="list-style-type: none"> • Règlement <i>Recovery Prospectus</i> 	<ul style="list-style-type: none"> • Standards techniques relatifs au <i>European Single Electronic Format</i>
Gestion d'actifs	<ul style="list-style-type: none"> • Règlement <i>CBDF (Crossborder distribution of funds)</i> • Règlement <i>Crowdfunding</i> • Règlement <i>SFDR (Sustainable Finance Disclosures)</i> 	<ul style="list-style-type: none"> • Standards techniques associés au règlement <i>STS</i> (titrisation simple, transparente et standardisée) • <i>Guidelines</i> de l'ESMA sur les frais de surperformance dans les OPCVM et certains types de FIA
Marché, post-marché	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Recovery Package</i> amendant la Directive MiF2 (sur les sujets de protection des investisseurs, recherche et dérivés de matière première) 	<ul style="list-style-type: none"> • Standards techniques relatifs à la <i>settlement discipline CSDR</i> • Acte délégué relatif aux principes <i>FRANDT (fair, reasonable, non-discriminatory and transparent)</i> applicables aux services de compensation • Standards techniques liés au <i>Recovery Package</i>

PRIORITE N°3 : Accélérer la transition vers la finance durable

□ Aider les émetteurs à progresser dans la qualité de l'information extra-financière et contribuer à rendre plus robuste la réglementation européenne sur l'information extra-financière

La disponibilité et la qualité de l'information extra-financière fournie par les entreprises sont essentielles au développement de la finance durable, car cette information irrigue l'ensemble de la chaîne d'investissement.

Annoncée par la Commission européenne dans le cadre de son Pacte Vert pour l'Europe fin 2019, la révision prochaine de la directive NFRD sur le *reporting* extra-financier en 2021 sera donc cruciale pour assurer une information pertinente aux investisseurs mais aussi à l'ensemble des parties prenantes de l'entreprise. L'AMF contribuera ainsi activement aux réflexions et s'appuiera notamment sur les propositions qu'elle a formulées dans sa réponse à la consultation de la Commission européenne à l'été 2020, concernant par exemple le contenu et la fiabilité de l'information, le périmètre des entreprises soumises à déclaration et la gouvernance du futur standard de *reporting* européen. L'AMF défendra aussi ses propositions sur l'encadrement des fournisseurs de données ESG.

Au niveau national, l'AMF conduira un nouvel exercice d'évaluation des déclarations de performance extra-financière (DPEF) dans un rapport RSE 2021, avec l'ambition de guider les entreprises dans le cadre du relèvement du niveau d'exigence attendu dans ce domaine ; le travail effectué en 2020 sur le *reporting* TCFD des institutions financières pourra être étendu au secteur non financier. Pour les entreprises, le déploiement de la taxonomie européenne, et en particulier, l'application de l'Article 8 du règlement sur la déclaration des activités durables des entreprises, sera aussi un sujet d'attention.

□ Accompagner la Place dans la mise en œuvre du cadre réglementaire ainsi que dans la maîtrise et l'intégration des enjeux relatifs à la finance durable et au climat

L'Union européenne a fait progresser, de manière significative, son cadre réglementaire pour la finance durable, en adoptant les principaux éléments du plan d'action de la Commission européenne de 2018. Plusieurs textes sont déjà entrés en application et de nouvelles exigences entreront en vigueur à partir de 2021, avec des conséquences opérationnelles pour les acteurs financiers.

Les investisseurs et les sociétés de gestion devront notamment se conformer aux obligations de transparence en matière de durabilité prévues par le règlement (UE) 2019/2088 dit SFDR, complétées par celles définies dans l'article 29 de la Loi française Énergie et Climat (LEC) de 2019. 2021 verra aussi entrer en application les nouvelles dispositions en matière d'intégration des risques en matière de durabilité et de prise en compte des préférences ESG des clients. L'AMF s'attachera donc à sensibiliser et à accompagner les acteurs, et veillera à clarifier les implications éventuelles sur la doctrine de AMF relative à l'information extra-financière des fonds. Un enjeu important aussi pour les acteurs en 2021 sera de commencer à collecter les données nécessaires pour la publication des *reportings* attendus en 2022.

Si l'industrie financière continue à se structurer pour mieux intégrer les enjeux de durabilité, les défis en termes de formation sont considérables. L'AMF souhaite donc accompagner l'ensemble des professionnels de la Place sur ces sujets, spécialement les professionnels en relation directe avec la clientèle. L'AMF va donc proposer, en concertation avec le Haut Conseil Certificateur de Place, un nouveau module optionnel, complémentaire à la certification AMF, visant l'acquisition de connaissances minimales en matière de finance durable.

Enfin, l'ACPR et l'AMF poursuivront en 2021 le suivi et l'évaluation des engagements de la Place sur le climat, y compris les progrès réalisés vis-à-vis des points d'attention identifiés dans le rapport 2020 des autorités.

□ Faciliter les approches innovantes dans le domaine de la finance durable

La progression du cadre réglementaire français et européen est un facteur d'accélération du développement de la finance durable. Il impose de nouvelles exigences qui font évoluer plus rapidement les pratiques, tout en ouvrant à l'ensemble du secteur financier et aux entreprises de nouvelles opportunités. Ce cadre réglementaire doit aussi évoluer avec l'innovation financière, dans le respect des principes de protection des investisseurs. En effet, c'est l'innovation qui permet au secteur financier de pleinement jouer son rôle en faveur de la transition durable et d'une meilleure prise en compte des facteurs environnementaux et sociaux dans les circuits de financements.

L'émergence en 2020 de nouveaux types d'obligations durables, indexées sur la performance environnementale et sociale, en est un exemple. De nouvelles classes d'actifs seront concernées (financement de court terme, titrisation, instruments dérivés ...) et de nouveaux mécanismes d'incitations pourront être testés. La catégorie de produits « ayant pour objectif l'investissement durable » introduite par le règlement SFDR (article 9) devrait aussi faire éclore des stratégies d'investissement ambitieuses. Des problématiques juridiques nouvelles, complexes, vont se poser, ainsi que des enjeux de supervision. L'AMF sera soucieuse d'accompagner ces innovations, en évaluant les obstacles réglementaires éventuels et en identifiant, le cas échéant, de possibles réponses. Elle gardera comme principes directeurs le maintien de la confiance des investisseurs et la contribution à un modèle économique plus durable, en s'intégrant le plus possible dans le cadre européen.

PRIORITE N°4 : Poursuivre le déploiement des objectifs du plan stratégique concernant la supervision

Dans le cadre de son plan stratégique #Supervision2022, l'AMF s'est engagée à mettre en œuvre une approche renouvelée de sa supervision – fondée davantage sur les risques et recentrée dans sa relation avec les professionnels sur les enjeux les plus importants. L'ambition, en se dotant notamment de nouveaux outils de suivi et de contrôle, est bien de renforcer les moyens de supervision et de rendre l'action de l'AMF plus efficace, plus lisible, plus cohérente. L'AMF a conduit en 2020 un diagnostic sur son organisation et ses modes de fonctionnement, dont les conclusions visent en particulier la mise en œuvre des objectifs du plan stratégique en matière de supervision.

□ Maintenir l'efficacité des procédures de la filière répressive et poursuivre les efforts pour en réduire les délais

Lorsqu'il y a matière à griefs, les délais séparant l'ouverture d'une enquête ou d'un contrôle et la décision finale de la Commission des sanctions (homologation de la composition administrative ou décision sur le fond du dossier) sont un indicateur important dont l'optimisation demeure une priorité de l'AMF. Or, la nécessaire coopération internationale sur la plupart des dossiers d'enquête et la multiplication des questions de procédures contribuent à l'allongement des délais de la filière répressive. À la suite du diagnostic stratégique conduit en 2020, l'AMF a décidé de réorganiser sa filière juridique répressive ainsi que la Direction des enquêtes, afin de capitaliser sur les synergies existant entre métiers connexes, de rationaliser les moyens et de gagner en efficacité.

En parallèle, plusieurs réflexions ont été engagées afin de maintenir l'efficacité de la filière répressive, fragilisée par plusieurs décisions qui remettent en cause le droit d'accès de l'AMF aux données de connexion – les fadets – (Cour de justice de l'Union européenne), le périmètre des pouvoirs d'enquête lors de visites domiciliaires (Cour de cassation), ou le bon fonctionnement de la procédure de composition administrative (Conseil d'Etat). L'AMF souhaite porter ces réflexions auprès du législateur.

□ Renforcer le suivi des sociétés de gestion en allégeant les procédures liées aux divers agréments et en s'appuyant sur des échanges d'informations facilités grâce au nouvel extranet ROSA

Un des volets du plan stratégique #Supervision2022 concerne l'arbitrage des ressources de l'AMF pour diminuer les interventions qui relèvent de l'amont (autorisations préalables, revues a priori des documents, ...) et renforcer celles qui relèvent de l'aval (suivi et contrôle des acteurs et des produits, post-agrément et post-autorisation). Cet arbitrage a vocation à responsabiliser les acteurs et à libérer les moyens d'intervention nécessaires pour effectuer un suivi et des contrôles *a posteriori* plus sélectifs. La mise en œuvre de cette approche concerne en particulier le secteur de la gestion d'actifs, où des évolutions importantes sont attendues sur le plan organisationnel en 2021.

La mise en ligne de l'extranet ROSA début 2021 (après une première phase de test initiée en décembre 2020) sert précisément cet objectif, en renforçant la digitalisation des échanges entre l'AMF et les sociétés de gestion de portefeuille (SGP). Dans une logique de simplification et d'approche par les risques, l'AMF a fait évoluer sa doctrine de telle sorte que certaines modifications soumises jusqu'alors à autorisation préalable seront désormais déclarées par la SGP et feront l'objet d'une revue a posteriori. Indépendamment des extensions d'agrément, seules cinq modifications seront soumises à autorisation préalable de l'AMF. Aussi, l'ensemble des données dites référentielles (identité de la SGP, de ses dirigeants, etc.) et de ses documents tels que le programme d'activité et autres documents soumis lors de l'agrément sera déposé et mis à jour directement, et sous sa propre responsabilité, par la SGP sur l'extranet ROSA.

□ Généraliser l'approche de supervision par les risques en amplifiant l'utilisation des données

Le développement ordonné des usages des données dans les métiers de l'AMF est essentiel pour analyser les risques et rendre plus efficace la supervision. La création d'une nouvelle Direction des données et de la surveillance marque donc la place centrale que l'AMF réserve à la gestion de la donnée à l'occasion de sa réorganisation. La nouvelle direction capitalisera sur les acquis de la plateforme de surveillance ICY, qui met en œuvre des technologies de traitement de données massives (*big data*) et d'intelligence artificielle, et aura une vocation transverse pour accompagner l'ensemble de l'AMF vers un usage plus intensif des données.

L'AMF poursuivra son action dans le domaine de l'intelligence artificielle, dont les premières applications sont en production depuis 2019 pour la surveillance des anomalies et des éventuels abus de marché. Il s'agit aussi de participer à la prévention et à la détection des escroqueries, en utilisant par exemple les algorithmes de traitement du langage naturel pour détecter les sites internet frauduleux, ce qui permet ensuite d'alerter le public. 2021 sera l'occasion d'étendre progressivement l'exploitation systématisée de la donnée au secteur de la gestion d'actifs, en exploitant les synergies du nouveau système d'information ROSA.



Contacts

Direction de la communication
Tél. 01 53 45 60 25
www.amf-france.org

Retrouvez-nous sur les réseaux
sociaux



17 place de la Bourse - 75082 Paris Cedex 02
Tél. 01 53 45 60 00
www.amf-france.org