

RAPPORT ANNUEL

RAPPO

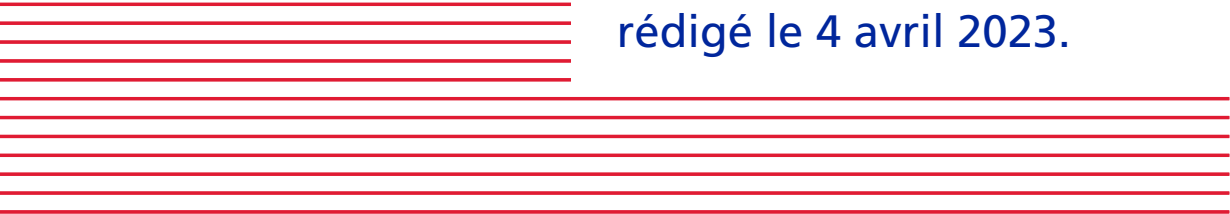
2022

AUTORITÉ
DES MARCHÉS FINANCIERS



AVERTISSEMENT

**Le présent Rapport annuel
couvre l'année 2022.
Il a été réalisé par les services
de l'AMF et achevé d'être
rédigé le 4 avril 2023.**

The text is positioned above a series of horizontal red lines. On the left side, there are four short lines. On the right side, there are six longer lines that extend further across the page.

SOMMAIRE

**COMPRENDRE
L'AMF**

6

**LES ENJEUX
2022**

36

**L'ACTIVITÉ
DE L'AMF
EN 2022**

48

**LES COMPTES
2022 DE L'AMF**
110

LETTRE DE LA PRÉSIDENTE AU PRÉSIDENT DE LA RÉPUBLIQUE

Monsieur le Président de la République,

L'année 2022 a été une année complexe, marquée par la guerre en Ukraine et le retour de l'inflation, dans un environnement financier en mutation et confronté à des risques nouveaux.

Les marchés financiers ont connu une forte volatilité et une baisse significative, tant sur les marchés actions que sur les marchés obligataires. Le marché de la dette souveraine britannique a connu une forte crise en septembre. Le monde des crypto-actifs également, d'abord avec Terra Luna en mai 2022, puis avec la faillite de FTX en novembre 2022. La stabilité financière globale n'a certes pas été remise en cause, mais ces événements ont montré à quel point la vigilance des autorités de régulation est plus que jamais nécessaire.

Dans le même temps, la Place de Paris est devenue la première place financière européenne par la capitalisation boursière. C'est un atout considérable pour l'autonomie stratégique de l'Union européenne et le financement de l'économie, même si le financement des entreprises repose de plus en plus sur les financements privés, et que la cotation en bourse semble moins attractive. Elle prouve aussi que la stratégie d'attractivité post-Brexit mise en œuvre et le choix d'une finance responsable, comme d'un haut niveau d'exigence en termes de régulation, s'avèrent gagnants. C'est l'un des constats majeurs qui fonde l'ambition de l'action de l'AMF.

L'année 2023 est marquée par le retour à des taux d'intérêt positifs après une longue période de taux bas, voire négatifs. Ce retournement impose des ajustements importants aux acteurs financiers comme aux épargnants et investisseurs et à l'ensemble des acteurs économiques endettés ; il aura des conséquences sur le prix des actifs comme sur les conditions d'accès aux financements.

Si les marchés ont globalement connu une évolution positive au cours du premier semestre 2023, de nouvelles crises ont affecté des modèles bancaires spécifiques, révélant des vulnérabilités sur lesquelles des travaux importants sont engagés au niveau international et européen, sur la finance non bancaire notamment, en vue d'éclairer le G20. L'AMF se positionne comme un régulateur exigeant, et développe son expertise pour comprendre et anticiper ces risques, accompagner les acteurs dans leur bonne appréhension, et contribuer activement à ces travaux.

Au-delà de ce contexte, deux sujets de fond prennent une importance croissante : la digitalisation du monde financier et la finance durable.

La digitalisation génère de nouveaux acteurs, de nouvelles opportunités, de nouvelles pratiques, mais aussi de nouveaux défis pour les régulateurs, notamment en matière de protection des investisseurs, de protection des données et de cyber-sécurité. Les derniers événements concernant certains prestataires de services sur actifs numériques l'ont démontré. L'AMF confirme son positionnement de régulateur proche du monde de l'innovation, sur lequel son expertise est reconnue, et sera force de proposition pour un cadre réglementaire et sécurisé, dans un double objectif de protection des investisseurs et d'attractivité.

L'urgence climatique est une priorité absolue, confirmant la pertinence de la position pionnière de l'AMF en matière de finance durable. La finance doit contribuer à la transition vers une économie plus durable. À l'heure où l'Europe montre plus que jamais la voie, avec un agenda exigeant qui concerne tant les acteurs financiers que l'ensemble des entreprises, et suscite des attentes fortes des investisseurs comme de l'ensemble de la société, l'AMF entend porter le leadership d'une transformation ambitieuse, en contribuant à faire avancer et à clarifier la réglementation, en favorisant un cadre juridique cohérent et de qualité et en veillant à l'information des investisseurs.

Ces différents éléments forment la toile de fond des orientations stratégiques de l'AMF pour la période 2023-2027, correspondant à celle de mon mandat. Elles constitueront la colonne vertébrale de nos choix et de nos actions dans l'accomplissement de nos missions. Elles résultent de travaux entrepris depuis plusieurs mois, à l'écoute de l'ensemble des parties prenantes internes et externes. Je souhaite, en effet, que l'AMF affirme clairement l'attention qu'elle apporte à l'ensemble des parties prenantes à son action. Cette écoute, assortie d'une volonté claire de rendre davantage compte de notre action, n'enlève rien à notre exigence. Elle doit nous permettre de trouver les bons équilibres dans un univers complexe, au service de l'intérêt général.

Ces évolutions ont également un impact sur la conduite des tâches traditionnelles de l'AMF que sont la protection des épargnants – qui demeure sa première priorité –, la supervision de l'information financière des émetteurs, la surveillance des marchés et des professionnels des marchés financiers et notre rôle sur les scènes européenne et internationale. La voix de l'AMF, confortée par l'expertise de ses équipes, compte véritablement dans l'univers de la régulation : il s'agit d'un actif précieux, que nous devons entretenir et développer.

Les nouvelles orientations stratégiques de l'AMF s'articulent autour de deux axes transversaux (un régulateur exigeant pour une place financière européenne de premier plan ; une action internationale forte), de trois priorités thématiques (protection des épargnants, promotion d'une finance durable et accompagnement de l'innovation) et d'un socle (l'AMF, une autorité attractive et performante au service de l'intérêt général). Elles doivent permettre à l'AMF de s'affirmer comme le régulateur d'une place financière française dynamique, utile et engagée, et d'un écosystème financier harmonieux et solide. Elles donneront tout son sens à l'engagement des équipes de l'AMF, dont l'excellence est la première condition de notre réussite.

Si les présentes orientations sont marquées par l'accroissement des missions du régulateur dans un environnement de moyens contraints, le nom que nous lui avons choisi –IMPACT 2027– illustre également notre ambition : faire de l'AMF un régulateur à fort impact, impliqué à la fois en amont dans la conception et l'adoption des textes, dans le déploiement des normes de la régulation, ainsi que dans la supervision. Ainsi, l'AMF pourra remplir pleinement ses fonctions d'autorité publique indépendante, au service de l'intérêt général.

Qu'il me soit permis d'évoquer, en conclusion, la question cruciale des moyens dont dispose l'AMF pour réaliser l'ensemble des missions qui lui sont assignées. En tant qu'autorité publique, il est naturel qu'elle prenne sa part des efforts de maîtrise de la dépense publique, en poursuivant sa transformation interne et en renforçant la rigueur de sa gestion. Pour autant, l'ampleur et la diversité croissante des sujets dont nous avons la charge, comme l'efficacité de notre action, nécessitent des moyens budgétaires adaptés. Les effectifs de l'AMF demeurent sensiblement inférieurs à ceux de nos principaux homologues, et l'effort d'investissement dans la supervision par la donnée doit être poursuivi. Le régulateur de marché français doit disposer de moyens à la hauteur de ses missions et du premier marché financier de l'Union européenne.

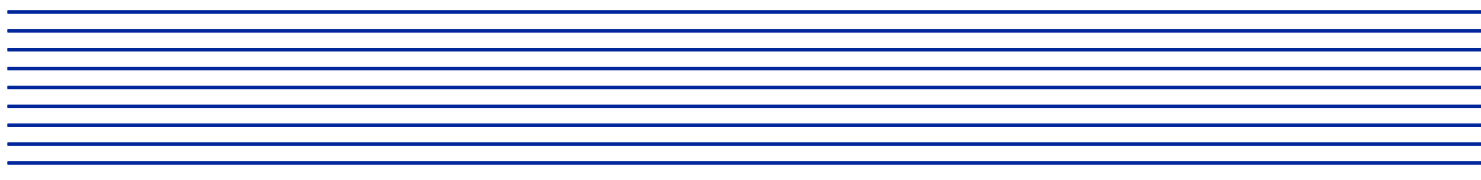
Tels sont les éléments que je tenais à porter à votre connaissance à l'occasion de la remise du rapport d'activité de l'AMF pour l'année 2022.

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



**MARIE-ANNE
BARBAT-LAYANI**

A handwritten signature in blue ink, which appears to read 'Marie-Anne Barbat-Layani'. The signature is fluid and stylized, with a horizontal line underneath it.



L'AMF EN BREF

Autorité publique indépendante, l'AMF régule la Place financière, ses acteurs et les produits financiers qui y sont commercialisés. Elle veille à la bonne information des investisseurs et agit en Europe et à l'international pour faire évoluer la réglementation.

QUATRE MISSIONS FIXÉES PAR LE LÉGISLATEUR

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

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

UN DOMAINE D'INTERVENTION

L'AMF régule les acteurs et les produits financiers :

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

DES POUVOIRS ET DES COMPÉTENCES MULTIPLES : RÉGLEMENTER, INFORMER, SANCTIONNER ET PROTÉGER

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

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

INDÉPENDANTE, L'AMF AGIT DANS L'INTÉRÊT GÉNÉRAL

Créée en 2003, l'AMF est une autorité publique indépendante (API). Elle dispose d'une autonomie juridique, fonctionnelle et financière.

L'indépendance est fondamentale dans l'exercice de ses missions. Elle s'exprime au quotidien, dans ses analyses, ses prises de position et ses décisions, et toujours avec le souci d'agir dans l'intérêt général.

CHIFFRES CLÉS 2022



534¹
collaborateurs



10 646
demandes traitées
par Épargne Info Service



2 089
dossiers de
médiation traités



268
visas sur opérations
financières délivrés

31
introductions
en bourse

32
offres publiques
ouvertes



31
sociétés de
gestion agréées
en 2022

702
sociétés
de gestion
suivies



33
PSAN
enregistrés
en 2022

12 073
OPC suivis pour
un encours de

1 862
milliards
d'euros



50
enquêtes
terminées



64
rapports de contrôle envoyés



7
accords de transaction
homologués pour un montant
total de



12
décisions de sanctions
pour un montant
total de

1 020 800
euros

99 580 000
euros

JANVIER

5 JANVIER

L'AMF publie ses priorités pour 2022, dernière année de sa stratégie à cinq ans.

26 JANVIER

BDIF fait peau neuve pour mieux répondre aux attentes de ses utilisateurs.

FÉVRIER

28 FÉVRIER

L'AMF et l'AFM néerlandaise publient une analyse de l'impact de l'interdiction des ventes à découvert au début de la crise de la Covid-19.

AVRIL

13 AVRIL

L'AMF publie la synthèse de ses contrôles SPOT sur la transparence postnégociation sur le marché obligataire.

20 AVRIL

Le médiateur de l'AMF publie son rapport annuel 2021.

21 AVRIL

L'ACPR et l'AMF encouragent les professionnels à améliorer leurs pratiques de commercialisation de produits d'épargne et d'instruments financiers sur internet.

JUILLET

1^{er} JUILLET

L'AMF poursuit sa stratégie autour de la donnée avec l'ouverture au public de données sur les ventes à découvert.

6 JUILLET

L'AMF publie sa cartographie 2022 des marchés et des risques.

7 JUILLET

L'AMF publie la synthèse de ses contrôles SPOT au sein des sociétés de gestion de portefeuille sur la thématique de la meilleure exécution.

12 JUILLET

L'AMF publie une étude sur le profil des intervenants sur le marché des dérivés agricoles du Matif.

LES FAITS

ACPR

Autorité de contrôle prudentiel et de résolution

ARPP

Autorité de régulation professionnelle de la publicité

BDIF

Base de données qui permet la consultation et le téléchargement des décisions de l'AMF et des informations financières relatives aux sociétés cotées

Matif

Marché à terme international de France.

MiCA

Règlement européen pour l'encadrement des marchés de crypto-actifs

MARS

4 ET 15 MARS

Impacts financiers de la guerre en Ukraine: l'AMF attire l'attention des sociétés de gestion de portefeuille et des sociétés cotées.

16 MARS

L'AMF publie une analyse de l'exécution des ordres des particuliers sur les actions françaises.

31 MARS

L'AMF et Tracfin signent un nouveau protocole de coopération.

MAI

18 MAI

À l'occasion de la publication de son rapport annuel 2021, l'AMF dresse le bilan de sa stratégie à cinq ans #Supervision2022.

L'AMF revient sur les problématiques clés soulevées lors de l'offre publique Veolia-Suez.

23 MAI

L'AMF publie la synthèse de ses constats sur les coûts et les frais des OPCVM commercialisés auprès des particuliers.

13 JUILLET

L'AMF publie la synthèse de ses contrôles SPOT sur le dispositif de lutte contre les abus de marché des sociétés de gestion.

Marchés de crypto-actifs: accord européen sur le projet de règlement MiCA

21 JUILLET

L'AMF et l'ARPP renforcent leur collaboration en faveur d'une publicité claire et responsable dans le domaine des produits financiers.

29 JUILLET

Fin du mandat de Robert Ophèle comme président de l'AMF. Jean-Claude Hassan assure la présidence par intérim.

AOÛT

10 AOÛT

L'AMF informe le public de la suspension partielle par l'autorité chypriote de l'autorisation de VPR Safe Financial Group Limited concernant l'exercice de ses activités en France.

30 AOÛT

L'AMF publie la synthèse de ses contrôles SPOT sur les titrisations simples, transparentes et standardisées.

OCTOBRE

11 OCTOBRE

L'AMF décerne son prix 2022 du jeune chercheur en économie à Hava Orkut et à Noémie Pinardon-Touati.

13 OCTOBRE

L'AMF publie une étude sur l'évolution du cours de la bourse des sociétés ayant recours à des financements dilutifs sous forme d'OCABSA ou d'*equity lines*.

24 OCTOBRE

L'AMF demande la suspension des instruments financiers de la société Orpea et demande la reprise de la cotation le 26 octobre.

25 OCTOBRE

L'AMF et l'ACPR publient leur troisième rapport sur le suivi et l'évaluation des engagements climatiques des acteurs de la Place de Paris.

27 OCTOBRE

Marie-Anne Barbat-Layani est nommée présidente de l'AMF.

DÉCEMBRE

1^{er} DÉCEMBRE

L'AMF publie son rapport sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants : la responsabilité sociale et environnementale est au cœur de l'édition 2022.

21 DÉCEMBRE

L'AMF renouvelle ses commissions consultatives et la Commission Climat et finance durable.

Actifs numériques : l'AMF renforce sa doctrine sur les PSAN en matière d'honorabilité et de compétence, et sur les communications promotionnelles.

MARQUANTS 2022

SEPTEMBRE

28 SEPTEMBRE

L'AMF et l'ACPR annoncent la radiation du PSAN BYKEP SAS.

30 SEPTEMBRE

L'AMF publie une synthèse d'études sur la lisibilité des documents d'information destinés aux investisseurs particuliers.

NOVEMBRE

9 NOVEMBRE

L'AMF publie deux analyses des informations fournies par les sociétés cotées dans le cadre du *reporting* taxonomie et sur les effets du changement climatique dans les états financiers.

PSAN

Prestataire de services sur actifs numériques

OCABSA

Obligations convertibles en actions avec bons de souscription d'actions

OPCVM

Organisme de placement collectif en valeurs mobilières

SPOT

Supervision des pratiques opérationnelles et thématiques. Les contrôles SPOT sont réalisés sur des thématiques définies dans le cadre des priorités énoncées chaque année

Tracfin

Service de renseignement placé sous l'autorité du ministère de l'Économie, des Finances et de la Souveraineté industrielle et numérique. Il concourt au développement d'une économie saine en luttant contre les circuits financiers clandestins, le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme

LA GOUVERNANCE

L'AMF, UNE INSTITUTION COLLÉGIALE

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

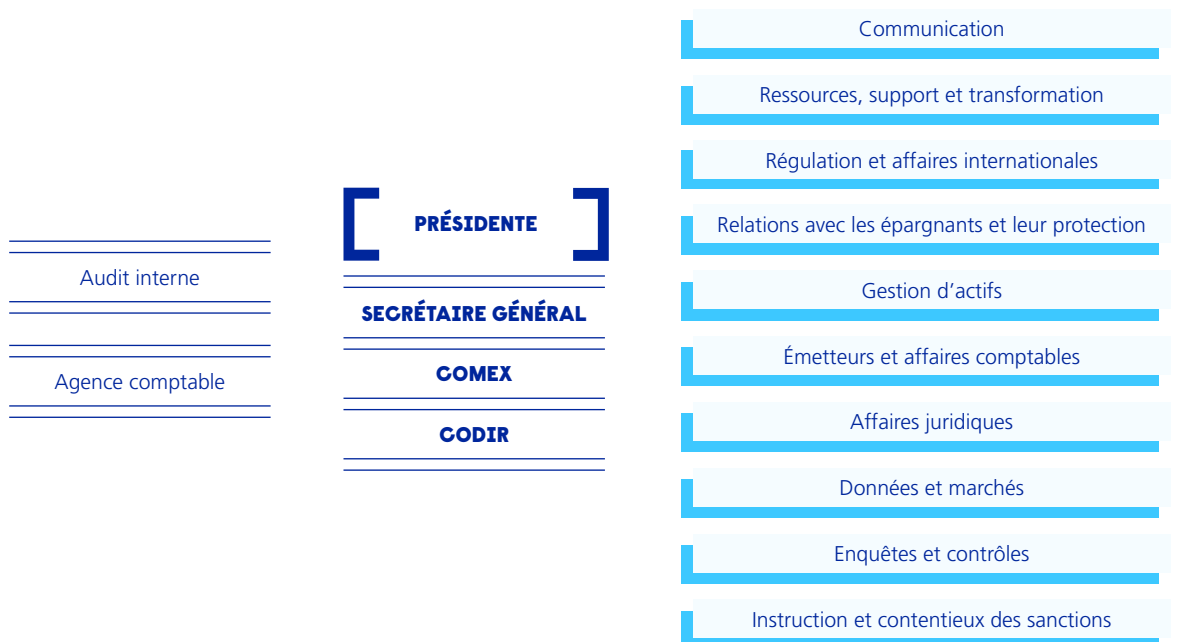
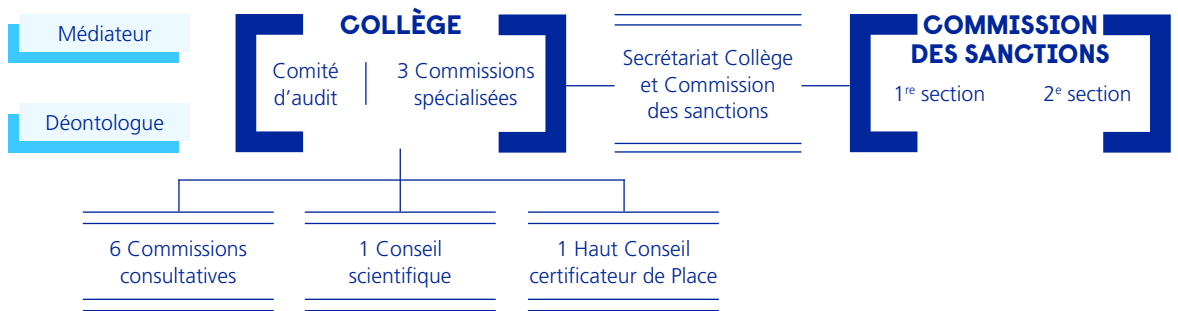
- le Collège, avec, à sa tête, la présidente de l'AMF. C'est l'organe décisionnel et de poursuite de l'AMF. Il a constitué en son sein un comité d'audit ;
- la Commission des sanctions, organe de jugement habilité à prononcer des sanctions disciplinaires et pécuniaires.

L'AMF dispose également de six commissions consultatives, présidées par des membres du Collège, 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.

Afin d'élargir son dispositif d'étude et de veille stratégique, l'AMF s'est dotée, à sa création, d'un Conseil scientifique composé de personnalités reconnues du monde académique et financier. Il est présidé par un membre du Collège et ses membres sont nommés par l'AMF.

Enfin, pour la certification des professionnels, un Haut Conseil certificateur de Place a été mis en place en 2010. Il est présidé par un membre du Collège et ses membres sont nommés par l'AMF.

ORGANIGRAMME INSTITUTIONNEL

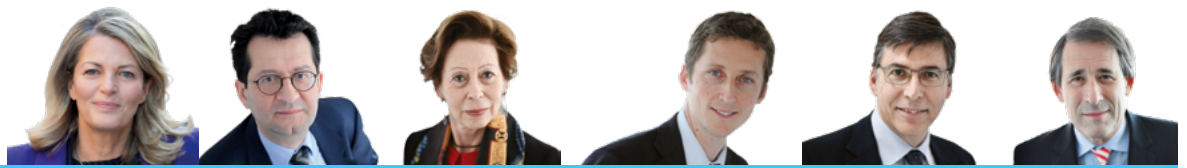


LE COLLÈGE

Le Collège de l'Autorité des marchés financiers est son organe décisionnel.

Il adopte les nouvelles réglementations, prend les décisions individuelles (conformité des offres publiques d'acquisition, agrément des sociétés de gestion et des produits d'épargne collective, visas, etc.). Il examine les rapports de contrôle et d'enquête produits par les services de l'AMF. En tant qu'organe de poursuite, il décide de l'ouverture des procédures de sanction ou d'injonction.

Il peut également proposer l'entrée en voie de composition administrative – dispositif de transaction alternatif à la procédure de sanction s'appliquant à tous les manquements poursuivis par l'AMF – et valide les accords de composition administrative ainsi obtenus. Il arrête le budget et approuve le compte financier de l'AMF. Le Collège se réunit deux fois par mois.



88 %

83 %

92 %

96 %

MARIE-ANNE BARBAT-LAYANI*
présidente

JEAN-CLAUDE HASSAN
désigné par
le vice-président
du Conseil d'État

CLAUDE NOCQUET
désignée par le
premier président
de la Cour
de cassation

ARNAUD OSEREDCZUK
désigné par
le premier
président de la
Cour des comptes

DENIS BEAU
désigné par
le gouverneur
de la Banque
de France

ROBERT OPHÈLE*
président
de l'Autorité
des normes
comptables



92 %

96 %

88 %

100 %

96 %

79 %

PATRICK SUET
désigné par
le président
du Sénat

MARIE-CHRISTINE CAFFET
désignée par
le président
de l'Assemblée
nationale

DELPHINE LAUTIER
désignée par
le président
du Conseil
économique, social
et environnemental

JACQUELINE ELI-NAMER
désignée par
le ministre
de l'Économie
et des Finances

MURIEL FAURE
désignée par
le ministre
de l'Économie
et des Finances

ANNE GOBERT
désignée par
le ministre
de l'Économie
et des Finances



88 %

83 %

92 %

SOPHIE LANGLOIS
désignée par
le ministre
de l'Économie
et des Finances

HELMAN LE PAS DE SÉCÉVAL
désigné par
le ministre
de l'Économie
et des Finances

CHARLES-HENRI D'AUVIGNY**
désigné par
le ministre
de l'Économie
et des Finances

CHARLES KELLER
désigné par
le ministre
de l'Économie
et des Finances

Indicateur de présence
aux séances du Collège
tenues en 2021 (en %)

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

Nombre de séances du
Collège en 2022: 24.



→ En savoir plus sur:
Le Collège

* Marie-Anne Barbat-Layani a été nommée présidente de l'AMF le 26 octobre 2022.

** Thierry Philipponnat a démissionné de son mandat le 25 octobre 2022 (taux de participation 100 %). Charles-Henri d'Auvigny a été nommé au Collège le 5 avril 2023.

LA COMMISSION DES SANCTIONS

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 aux règlements dans le champ de compétences de l'AMF ou 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, notamment en précisant la réglementation financière grâce à la motivation de ses décisions.

La composition de la Commission des sanctions fixée dans un avis publié au Journal officiel du 9 septembre 2021 est la suivante :

					
100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %
JEAN GAEREMYNCK désigné par le vice-président du Conseil d'État	EDWIGE BELLIARD désignée par le vice-président du Conseil d'État	DIDIER GUÉRIN désigné par le premier président de la Cour de cassation	VALÉRIE MICHEL-AMSELLEM désignée par la première présidente de la Cour de cassation	AURÉLIEN HAMELLE désigné par le ministre de l'Économie et des Finances	ALAIN DAVID désigné par le ministre de l'Économie et des Finances
					
100 %	100 %	100 %	83 %	88 %	100 %
FRÉDÉRIC BOMPAIRE désigné par le ministre de l'Économie et des Finances	SOPHIE SCHILLER désignée par le ministre de l'Économie et des Finances	ANNE LE LORIER désignée par le ministre de l'Économie et des Finances	SANDRINE ELBAZ-ROUSSO désignée par le ministre de l'Économie et des Finances	UTE MEYENBERG désignée par le ministre de l'Économie et des Finances	LUCIEN MILLOU désigné par le ministre de l'Économie et des Finances

Première section Deuxième section



Indicateur de présence aux séances de la Commission des sanctions tenues en 2022 (en %)

La Commission des sanctions a tenu 13 séances en 2022 (5 pour la première section, 7 pour la deuxième et 1 séance plénière). Le taux moyen global annuel de présence aux séances de la Commission des sanctions est de 98 %.



→ En savoir plus sur :
La Commission des sanctions

LES COMMISSIONS CONSULTATIVES

La volonté de dialogue et de concertation avec les professionnels de la Place financière de Paris a amené le Collège de l'AMF à constituer six commissions consultatives.

Composées chacune d'une vingtaine d'experts, ces commissions, présidées par des membres du Collège, se consacrent à un domaine particulier du champ d'intervention de l'AMF :

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

UN REGARD EXTÉRIEUR POUR AIDER LE RÉGULATEUR

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

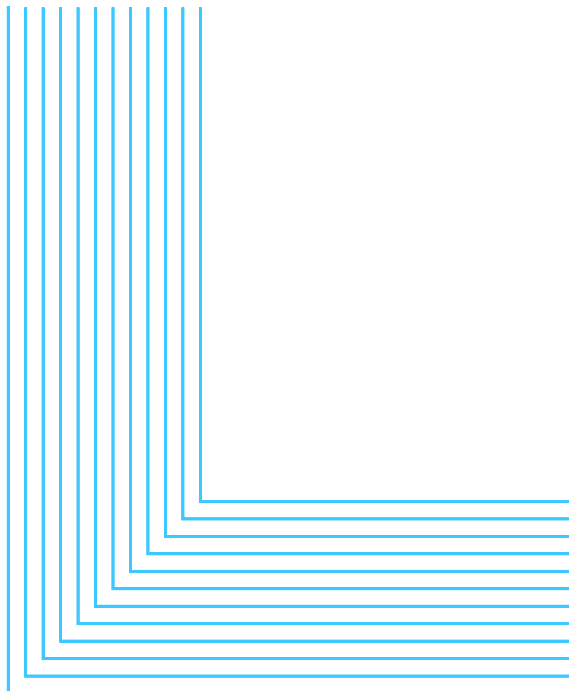
Elles sont également susceptibles de contribuer au débat public sur leurs domaines de compétence.

UN FONCTIONNEMENT RÉGI PAR DES CHARTES

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

Ces chartes précisent :

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



→ En savoir plus sur :
Les commissions consultatives

LE CONSEIL SCIENTIFIQUE

Afin d'élargir son dispositif d'étude et de veille stratégique, et de nourrir les liens avec les chercheurs actifs dans ses domaines de compétence, l'AMF s'est dotée d'un Conseil scientifique.

Répondant à l'objectif de participer à la diffusion des travaux du Conseil scientifique, l'AMF organise un colloque qui réunit des acteurs de la Place financière et des universitaires autour d'un sujet particulier. Les dernières éditions ont abordé les thèmes suivants :

- Comment intégrer les enjeux de développement durable dans les *reporting* des entreprises ? (2022) ;
- ICO, crypto-actifs ; quel avenir et quelle régulation ? (2018) ;
- L'éducation financière à l'ère du digital, quels enjeux pour l'épargne ? (2016)

Il est composé de personnalités reconnues du monde académique et financier exerçant au sein d'universités, de grandes écoles et de centres de recherche publics ou privés. Ses membres sont nommés par le Collège.

Le Conseil scientifique a pour missions :

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

LE PRIX 2022 DU JEUNE CHERCHEUR EN ÉCONOMIE

Chaque année, l'AMF attribue un prix à un jeune chercheur travaillant sur des thèmes économiques et financiers qui présentent un intérêt pour le régulateur et qui sont en lien avec les domaines de compétence de l'AMF.

Ce prix, d'un montant de 5 000 euros, est décerné par le Collège sur avis du Conseil scientifique, après sélection des dossiers de candidature par le Conseil scientifique et les services de l'AMF.

En 2022, il a été décerné à deux personnalités :

Hava Orkut, enseignante-chercheuse en Finance à l'EM Strasbourg Business School pour ses travaux sur la finance comportementale ;

Noémie Pinardon-Touati, professeure assistante au département d'économie de l'université de Columbia, dont les activités de recherche portent notamment sur l'intermédiation financière et la finance d'entreprise.



→ En savoir plus sur :

Le Prix 2022 du jeune chercheur

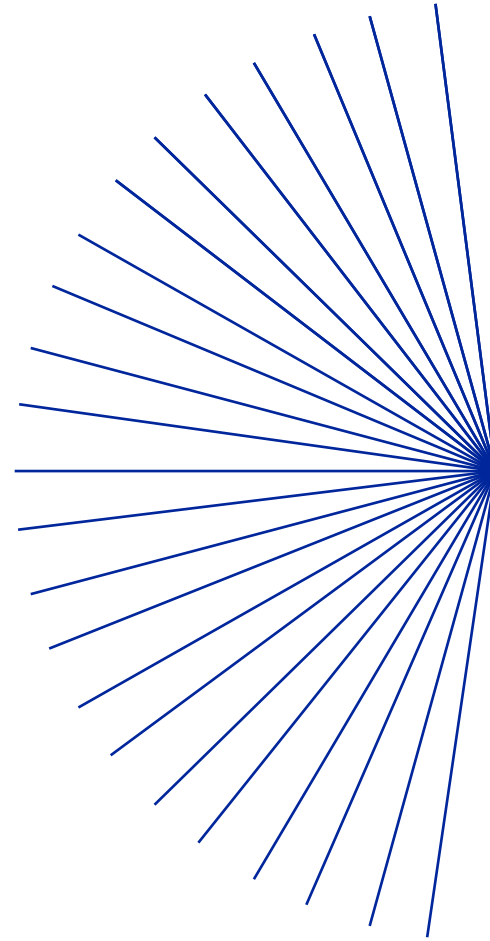
LE HAUT CONSEIL CERTIFICATEUR DE PLACE

Le Haut Conseil certificateur de Place (HCCP) a pour mission de rendre des avis à l'AMF sur la certification des connaissances des professionnels. Ses avis permettent à l'Autorité de définir le contenu des connaissances minimales et de veiller à son actualisation, de définir et de vérifier les modalités des examens et de délivrer une certification aux organismes de formation qui en font la demande.

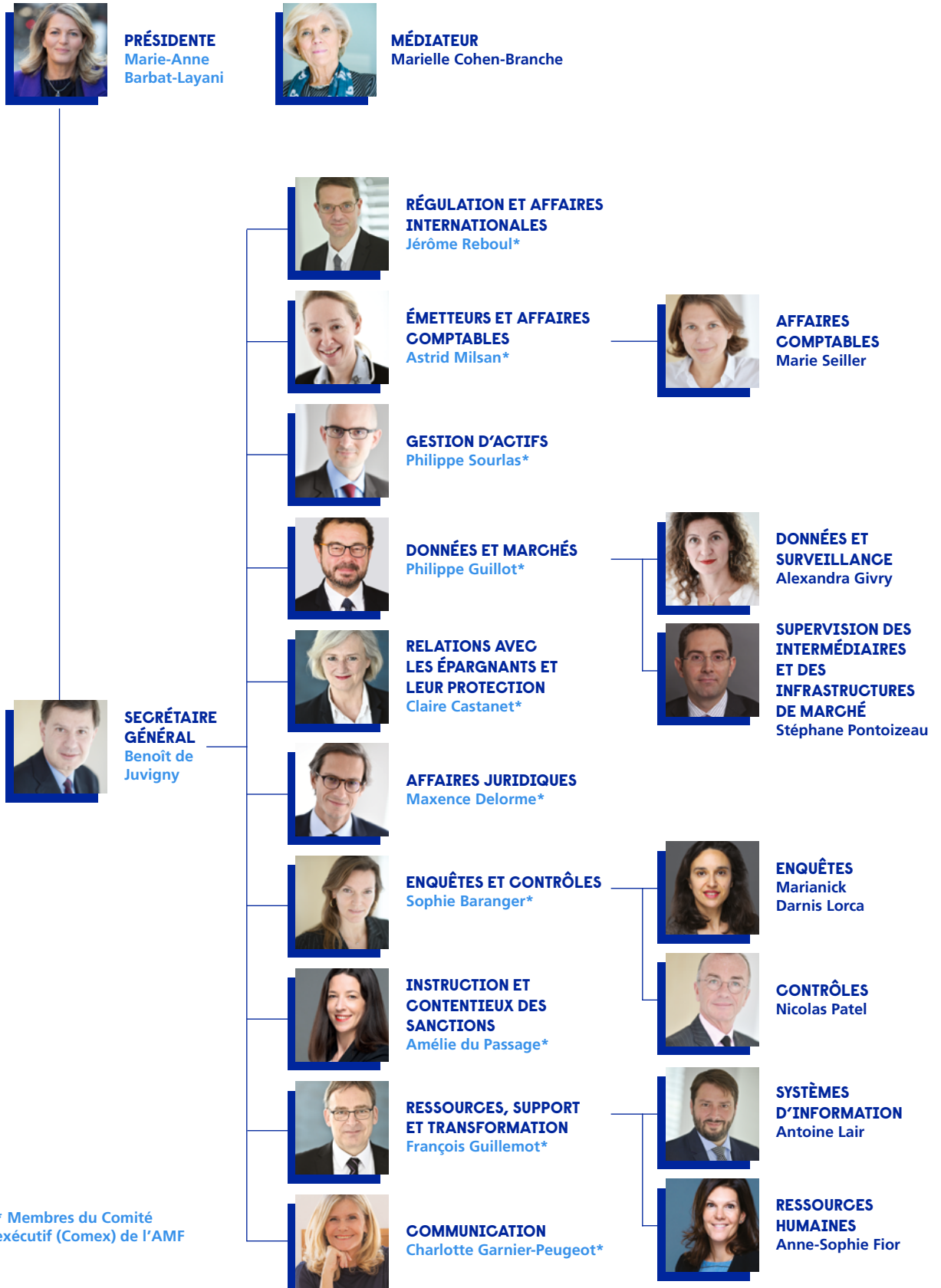
Il est composé d'au moins sept membres désignés par l'AMF, dont deux personnalités indépendantes, compétentes dans les domaines de l'enseignement ou de la formation professionnelle en matière financière. Ses membres sont nommés pour un mandat de trois ans, renouvelable. Le Haut Conseil est présidé par un membre du Collège de l'AMF.



→ **En savoir plus sur :**
*Les organismes certifiés
par l'AMF*



LES DIRECTIONS DE L'AMF



LE COMEX

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

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

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

LE SHADOW COMEX

Le *Shadow Comex* est un groupe miroir du Comex. Il est composé de dix jeunes collaborateurs ayant récemment intégré l'AMF, chacun est issu des dix directions représentées au Comex. La raison d'être du *Shadow Comex* est d'être un canal d'échange entre le Comex et la nouvelle génération de collaborateurs de l'AMF.

Le *Shadow Comex* a pour mission de contribuer à la prise de décision du Comex sur des dossiers transverses, en échangeant et en « challengeant » ses positions ainsi qu'en identifiant des projets nouveaux à traiter. Il s'agit également d'apporter un regard nouveau, différent, mais aussi un regard critique et constructif sur l'AMF. Le *Shadow Comex* a, enfin, pour but de présenter de nouvelles idées au Comex afin de le faire avancer et de l'aider à mieux appréhender les mutations à venir.

LE CODIR

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

Relais du Comité exécutif, le Codir assure un rôle d'animation et de partage. Ainsi, y sont rapportés les débats et les décisions du Collège les plus structurants et importants, les sujets abordés par le Comex et les décisions qui en découlent, les informations relatives au fonctionnement de l'Autorité et les projets informatiques.

Y sont également présentés des questions relatives au contexte économique, à l'évolution des risques financiers et les faits marquants qui peuvent avoir des conséquences sur les acteurs régulés, ainsi que le suivi de l'innovation.

L'AUDIT INTERNE

L'Audit interne, rattaché à la présidente et au secrétaire général, aide l'AMF à atteindre ses objectifs en évaluant, par une approche systématique et méthodique, ses processus de management des risques, de contrôle et de gouvernance, ainsi qu'en faisant des propositions pour renforcer leur efficacité.

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

En 2022, l'Audit interne a réalisé des missions d'assurance et de conseil, dont les conclusions, les recommandations et les plans d'action élaborés par les différentes directions ont été présentés au Comité exécutif et au Comité d'audit. Les principales missions ont porté sur la gouvernance du portefeuille de projets informatiques, le suivi du programme informatique ROSA, la gestion des habilitations et le suivi du programme AMF NOW. Au cours de l'année 2022, l'Audit interne a émis 33 recommandations et en a clôturé 66—la clôture d'une recommandation se matérialise par la mise en œuvre de l'action décrite dans le plan d'action. L'état d'avancement des plans d'action fait également l'objet d'un *reporting* périodique au secrétaire général et au Comité d'audit. L'Audit interne prend, en effet, régulièrement l'attache des directions pour vérifier que des mesures ont été effectivement mises en œuvre.

LES ÉQUIPES

Pour remplir ses missions, l'AMF s'appuie sur les compétences de 534 collaborateurs². Dotés de profils variés et issus d'univers professionnels très divers, ils sont au service de missions d'intérêt général, sources de sens et d'un engagement fort.

L'AMF est soumise à un plafond d'autorisations d'emplois fixé chaque année par la loi de finances. En 2022, ce plafond était de 515 équivalents temps plein travaillé (ETPT). Pour 2023, il reste à 515, mais il ne pourra pas être atteint compte tenu des ressources financières allouées.

L'AMF, UN EMPLOYEUR RESPONSABLE

ELLE ENVISAGE L'EMPLOYABILITÉ DE SES COLLABORATEURS DE MANIÈRE DURABLE

L'AMF travaille à développer leurs compétences et à les accompagner dans leur carrière, y compris au-delà de l'AMF.

La formation: un axe fort de la politique des ressources humaines de l'AMF

Afin de maintenir les compétences de ses collaborateurs à un niveau élevé, l'AMF investit dans une offre de formation importante.

DONNÉES SOCIALES

ETPT

490

Âge moyen

42 ans

Ancienneté moyenne

9,7

Taux de départ

12,40%

Répartition cadres/non-cadres

91,3%
de cadres

Stagiaires accueillis

82

LA FORMATION EN 2022

12 000

heures de formation dispensées

23

heures de formation par collaborateur

22

collaborateurs ont suivi un parcours diplômant ou certifiant

128

thématiques abordées

||| ² Soit 490 équivalents temps plein travaillé en moyenne sur l'année 2022.

La mobilité interne, un autre pilier de la politique RH de l'AMF

L'AMF accompagne ses collaborateurs en fonction de leur potentiel, de leurs aspirations et de ses propres besoins dans leurs souhaits de mobilité, que cette mobilité soit interne ou externe (détachement auprès d'une autre institution).

LA MOBILITÉ INTERNE EN 2022

55

mobilités internes

40%

de postes pourvus via la mobilité interne

15/20

des nouveaux managers nommés en 2022 sont issus d'une mobilité interne

L'égalité, un principe fondamental pour l'AMF

Du recrutement, fondé sur la seule adéquation des capacités et des compétences des candidats, au poste à pourvoir et tout au long de leur carrière, l'égalité professionnelle est un principe fondamental de la politique RH de l'AMF.

L'ÉGALITÉ FEMMES/HOMMES EN 2022

Index F/H 2022

92/100

Répartition F/H

55%

de femmes

Répartition managers F/H

53 femmes

54 hommes

L'ÉGALITÉ DES CHANGES : LE PARTENARIAT AVEC TÉLÉMAQUE

L'institut Télémaque relance « l'ascenseur social », dès le collège, en accompagnant des jeunes élèves investis et motivés, issus de territoires fragiles, par le biais d'un double mentorat école-entreprise.

Grâce au partenariat qu'elle a conclu avec Télémaque, l'AMF permet à dix de ses collaborateurs d'être les mentors de jeunes. Leur rôle est de les guider, de leur ouvrir de nouveaux horizons, de les initier aux codes sociaux et professionnels et de les aider à définir et à mener leurs projets personnels et professionnels.

RECRUTER DE NOUVEAUX PROFILS POUR RÉPONDRE AUX ÉVOLUTIONS DE LA FINANCE

Le domaine de la finance est en constante évolution. Pour accompagner ces transformations, l'AMF a besoin de recruter de nouveaux profils (*data scientists*, experts en cybersécurité ou en risques climatiques, par exemple). Afin de donner envie à de nouveaux talents de rejoindre ses équipes, l'AMF a déployé une campagne de marque employeur, qui s'appuie notamment sur des témoignages de collaborateurs. Ces derniers expliquent concrètement les raisons pour lesquelles ils travaillent à l'AMF.



→ **Regarder les vidéos :**
Quelles sont les bonnes raisons d'exercer mon métier à l'AMF ?

POINT D'ÉTAPE AMF NOW

En 2021, l'AMF a pris la décision de rester place de la Bourse, à Paris, dans des bâtiments rénovés, à la performance énergétique optimale, en réduisant la surface pour prendre en compte le télétravail et en maîtrisant les coûts récurrents pour l'AMF. Une première étape majeure a été franchie en septembre 2022 avec l'installation d'une partie des collaborateurs et des prestataires dans le premier bâtiment cible, rénové et aménagé pour le *flex office*. Les travaux du bâtiment principal sont bien engagés et permettront d'accueillir au cours du premier semestre 2023 le reste des équipes.

MAXIMISER L'UTILISATION DU CAPITAL « DONNÉES » DE L'AMF

Les déclarations effectuées par les acteurs dans des documents publics ou dans des données de *reporting* auprès des régulateurs offrent à l'AMF des sources d'information précieuses pour rendre son action plus efficace. La création, fin 2020, de la Direction des données et de la surveillance, dont la mission est d'accompagner l'ensemble de l'AMF vers un usage plus intensif des données, lui a permis de lancer, en 2021, sa trajectoire pluriannuelle *data*. Le nouveau programme, ICdata, qui capitalise sur la plateforme *big data* (ICY) construite par l'AMF sur la période 2016-2020, marque la place centrale que l'Autorité réserve à l'exploitation des données. Il comporte plusieurs volets (projets informatiques, *data science* et gouvernance des données) pour répondre à trois enjeux forts : faire des données de l'AMF un patrimoine partagé afin d'assurer la connaissance et un accès facile aux données utiles à tous – tant en interne qu'à l'externe,

quand cela est possible –, automatiser le traitement de données et des informations pour gagner en efficacité et, enfin, investir sur des outils qui extraient la valeur des données pour la détection de risques individuels ou globaux.

L'AMF s'est progressivement dotée d'une organisation permettant un partage des données entre les différents métiers (cartographie, intégration progressive des données reçues dans une plateforme unique, convergence des outils d'exploitation des données). Le dispositif de gouvernance des données internes permet d'organiser de manière structurée l'ensemble des travaux qui concernent la mise en qualité des données et de partager les bonnes pratiques d'exploitation et de supervision à partir des données.

En 2022, l'AMF a poursuivi ses efforts sur l'enrichissement de son patrimoine de données avec de nouvelles données exploitables

dans la *data platform*, notamment dans le domaine de l'information financière et de la gestion d'actifs. Les travaux entrepris ont permis une amélioration de l'efficacité de la supervision des acteurs. L'exploitation des données disponibles a également été enrichie par l'automatisation de processus récurrents, la création de nouveaux tableaux de bord ou indicateurs. Enfin, l'AMF a poursuivi ses travaux sur la lecture automatique de documents publiés par les émetteurs ou émis par les sociétés de gestion, enrichissant ainsi son expérience et sa capacité à extraire automatiquement de l'information à des fins d'étude ou de supervision. En 2022, l'AMF a aussi mis en ligne des premiers jeux de données quantitatives en *open data* sur le site data.gouv.fr, à savoir l'historique des déclarations de positions courtes nettes sur actions publiées depuis 2012 sur le site internet de l'AMF.

LE SUIVI DES ENGAGEMENTS DE L'AMF EN TANT QU'INSTITUTION RESPONSABLE

L'AMF a un devoir d'exemplarité en matière de responsabilité sociétale. Au-delà des objectifs de réduction de son empreinte carbone qu'elle s'est fixés et qu'elle poursuit, elle ambitionne d'inciter l'ensemble de son écosystème à s'inscrire dans une démarche environnementale et sociétale plus responsable et plus durable. Pour ce faire, l'AMF déploie un système de management qui dépasse les obligations réglementaires qui s'appliquent aux acteurs publics en prenant en compte le périmètre le plus exhaustif possible de ses émissions indirectes, dites de scope 3 (qui représentent environ 95 % du volume total de ses émissions) et en mettant à jour annuellement cette mesure.

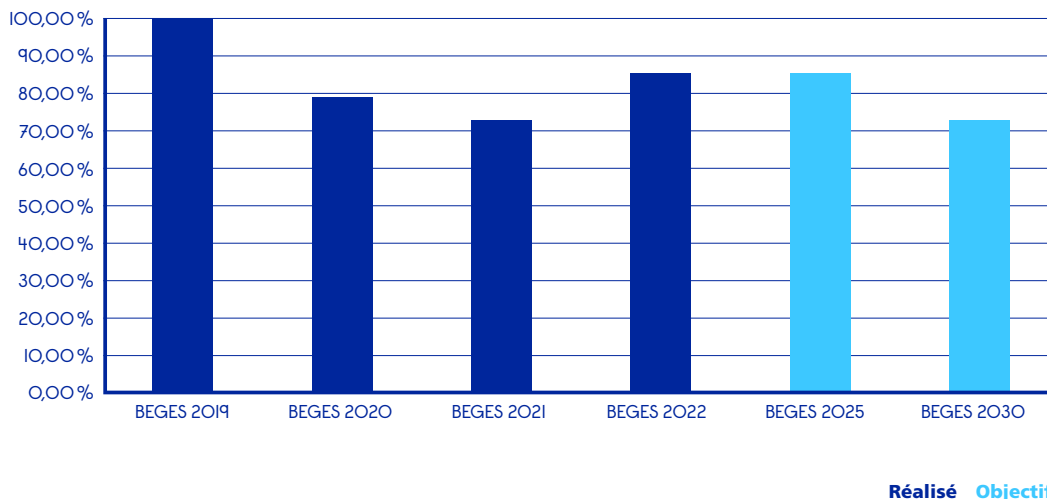
UN REBOND CONTENU DES ÉMISSIONS CARBONE À LA SUITE DU RETOUR À LA NORMALE DE L'ACTIVITÉ

Le Collège de l'AMF a approuvé en octobre 2021 deux objectifs³ de réduction de l'empreinte carbone de l'AMF par rapport au niveau atteint en 2019, année de référence antérieure à la crise sanitaire : une réduction de 15 % en 2025 et de 27,5 % en 2030.

En raison de l'impact significatif de la crise sanitaire et, en particulier, des périodes de confinement, l'objectif de réduction d'ici à 2025 avait été dépassé en 2020 et en 2021. Toutefois, un éventuel rebond des émissions était attendu pour 2022, dont l'ampleur demeurerait incertaine du fait de l'absence de visibilité quant aux scénarios de « retour à la normale » des activités.

GRAPHIQUE I

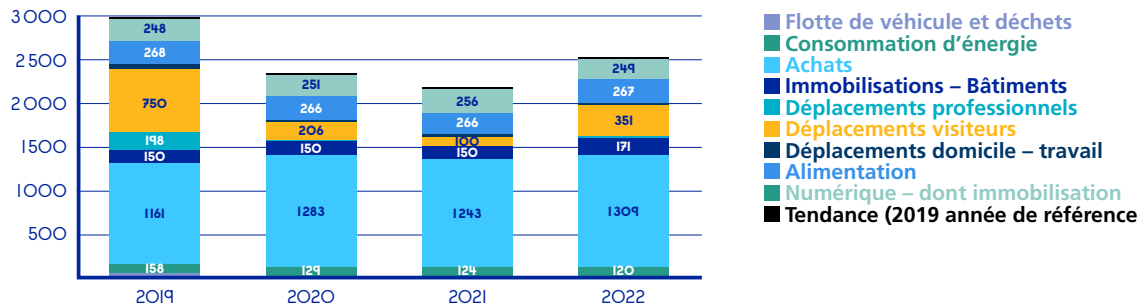
LES OBJECTIFS DE RÉDUCTION DE L'EMPREINTE CARBONE DE L'AMF



³ Définis selon le référentiel Science Based Target qui estime les efforts de réduction d'émissions nécessaires pour contenir l'augmentation des températures planétaires en dessous de 2°C.

GRAPHIQUE 2

ÉVOLUTION DES ÉMISSIONS DE GAZ À EFFET DE SERRE

(en tCO₂e)

En 2022, dans un contexte sanitaire revenu à la situation pré-pandémie, l'AMF a contenu ce rebond à 16 % par rapport à 2021, atteignant ainsi l'objectif 2025 de -15 % par rapport à 2019.

Dans ce contexte, le principal enjeu pour l'AMF est à présent d'éviter tout nouveau rebond de ses émissions et d'accélérer la diminution de son empreinte afin d'atteindre ses objectifs 2025 et 2030 en activant différents leviers.

Au total, l'AMF a été responsable de l'émission de 2 537 tCO₂e (tonnes d'équivalent CO₂) contre 2 176 tCO₂e en 2021 (2 986 tCO₂e en 2019). 95 % de ces émissions relèvent du scope 3.

Sur les scopes 1 et 2, l'AMF a poursuivi la diminution de son empreinte carbone, notamment en réduisant sa consommation d'énergie de 3 % par rapport à 2021 (-24 % entre 2019 et 2022).

Sur le scope 3, la principale source d'émissions concerne, comme en 2021, les achats de biens et de services. Ce poste représente 1 309 tCO₂e, soit 52 % du total des émissions, en augmentation de 5 % par rapport aux 1 243 tCO₂e relevés en 2021.

Particulièrement limités en 2021, notamment à l'international, les déplacements des visiteurs ou des salariés dans le cadre de leurs missions constituent le deuxième poste d'émissions en 2022 (15 %) pour atteindre 381 tCO₂e contre 103 tCO₂e en 2021. L'augmentation de ce poste est la cause principale de la croissance de l'empreinte carbone totale de l'AMF entre 2021 et 2022.

La crise sanitaire a bouleversé les habitudes de déplacement en développant des alternatives plus durables comme la visioconférence ou l'utilisation de moyens de transport moins émetteurs de gaz à effet de serre.

L'AMF pérennise et intègre ces mutations dans sa culture d'entreprise afin de diminuer, sur le long terme, son impact environnemental. Elle observe d'ores et déjà la consolidation de pratiques plus vertueuses. Ainsi, pour toutes les destinations desservies à la fois par l'avion et le train, l'emploi du moyen de transport le moins polluant est privilégié. En conséquence, le recours à l'avion est devenu marginal pour ce type de déplacement. Des actions de sensibilisation se poursuivent pour les limiter au strict minimum.

Viennent ensuite la restauration de déjeuner des salariés et des prestataires travaillant à l'AMF (11 %) et le numérique (9 %). Cela recouvre à la fois les émissions liées aux équipements informatiques et l'usage des données.

AGIR SUR SON EMPREINTE ENVIRONNEMENTALE

POURSUIVRE SES EFFORTS DE DÉMATÉRIALISATION ET DE DIGITALISATION

À partir de 2015, l'AMF s'est inscrite dans une démarche de digitalisation de son organisation. Ce mouvement s'est construit au fil des années et la crise sanitaire de la Covid-19 a accéléré le processus. On observe ainsi une diminution drastique de la consommation de papier qui, entre 2019 et 2022, a été divisée par 18.

GÉRER DURABLEMENT L'IMMOBILIER

L'année 2022 marque la mise en œuvre du projet AMF NOW⁴, qui permettra à terme à l'AMF de se réorganiser dans des locaux plus petits. La rénovation de l'immeuble principal et la réorganisation qui s'en est suivie pour réaliser les travaux nécessaires auront très certainement un impact sur son empreinte carbone notamment en réduisant la surface de ses sites de 20%. La comparaison des données des années 2022 et 2023 avec les années antérieures à ce réaménagement sera vraisemblablement difficile à établir de façon très précise.

En parallèle, des actions sont mises en place afin d'optimiser l'efficacité énergétique des sites de l'AMF, déjà certifiés BREEAM-in-use⁵ niveau « very good » pour l'un, et HQE⁶ pour l'autre : déploiement d'une plateforme assurant le pilotage des consommations des fluides, remplacement des éclairages traditionnels par des éclairages à détection de présence, limitation du système de chaleur à 19°C durant la période de chauffe, etc.

⁴ New Organization at Work

⁵ BREEAM-in-use est une certification internationale créée par le *Building Research Establishment* britannique. Il évalue la performance environnementale d'un bâtiment en cours d'exploitation. Il détermine 7 niveaux de certifications, allant de non certifié à exceptionnel.

⁶ Délivrée par l'organisme Certivéa, la certification Haute qualité environnementale des bâtiments atteste que ceux qui en disposent intègrent des critères d'exigences environnementaux dès le projet de leur construction ou de leur réhabilitation.

FAVORISER L'ÉCONOMIE CIRCULAIRE

Dans le cadre du projet AMF NOW, et compte tenu de l'empreinte carbone significative des biens manufacturés, l'AMF réutilise le plus possible le mobilier initial. Le mobilier non réutilisé est donné à des organismes associatifs, à des écoles, à des ministères, aux salariés, ainsi qu'à un éco-organisme qui œuvre à la valorisation de mobiliers professionnels usagés.

Par ailleurs, un dispositif logistique exceptionnel a permis de trier, recycler plus de 15 tonnes de documents, d'objets et de fournitures de bureau en mai 2022, en vue des futurs mouvements liés à l'aménagement des locaux.

ÊTRE UN ACTEUR SOCIALEMENT RESPONSABLE

- Favoriser l'insertion professionnelle pour les personnes en situation d'handicap

L'insertion professionnelle est un enjeu économique et social majeur que l'AMF souhaite promouvoir, notamment par le biais de partenariats solidaires comme celui initié avec l'association Tremplin Handicap.

Véritable passerelle entre les établissements scolaires, les étudiants en situation de handicap et le monde du travail, l'association accompagne les entreprises dans la mise en œuvre d'actions d'accueil, de formation et d'intégration. Ainsi, en 2023, les salariés de l'AMF seront invités à participer à des ateliers de coaching proposé à des étudiants en situation de handicap.

- Sensibiliser ses collaborateurs aux enjeux écologiques

En septembre et octobre 2022, dans le cadre de la Semaine européenne du développement durable, une communication massive via l'intranet a permis d'informer et de sensibiliser les salariés et prestataires à des thématiques variées: l'impact des déplacements, du numérique et de l'alimentation dans l'empreinte carbone de l'AMF, les consommations d'énergie au sein de l'AMF, ou encore la question de l'eau au sortir d'un été particulièrement sec.

Par ailleurs, 4 équipes de 20 salariés ont participé durant cette période au challenge écologique « Ma petite planète ». Au-delà des 1 600 défis proposés pour réduire son empreinte carbone, à monter en compétences sur les sujets liés à l'environnement et à identifier des axes d'améliorations écoresponsables, des habitudes ont pu être développées qui, pour certaines, ont été pérennisées.

- Promouvoir la solidarité et aider à l'insertion sociale

Désirant ouvrir ses actions d'insertion et de solidarité sur l'extérieur, elle organise des collectes auprès de ses équipes au bénéfice d'associations caritatives. Ainsi, celle organisée en décembre 2022 au profit d'Emmaüs Alternative, a permis de récupérer plus de 120 kilos de vêtements et de jouets. Les articles en bon état sont destinés à la vente dans une ressourcerie de l'association tandis que ceux en moins bon état seront réutilisés ou transformés par Les Résilientes, studio de design en milieu d'insertion créé par Emmaüs Alternatives.

OPTIMISER SON SYSTÈME DE GOUVERNANCE RSE

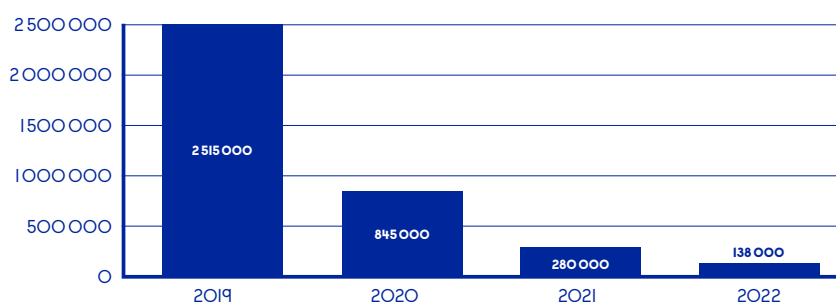
Dans une démarche d'amélioration constante de ses procédures, l'AMF entend perfectionner la gouvernance de son projet en mettant en place un Comité RSE composé de contributeurs issus de ses différentes directions, permettant ainsi d'étendre sa démarche RSE à l'ensemble des fonctions de l'institution. Cette optimisation poursuit plusieurs objectifs :

- structurer, simplifier et fiabiliser la récolte des données;
- élargir et affiner ses indicateurs de responsabilité tout en consolidant les modalités de leur suivi;
- engager l'ensemble de ses salariés dans sa démarche responsable et la diffuser auprès de son écosystème et de ses parties prenantes.

GRAPHIQUE 3

CONSOMMATION DE PAPIER

(en nombre de feuilles)



FOCUS

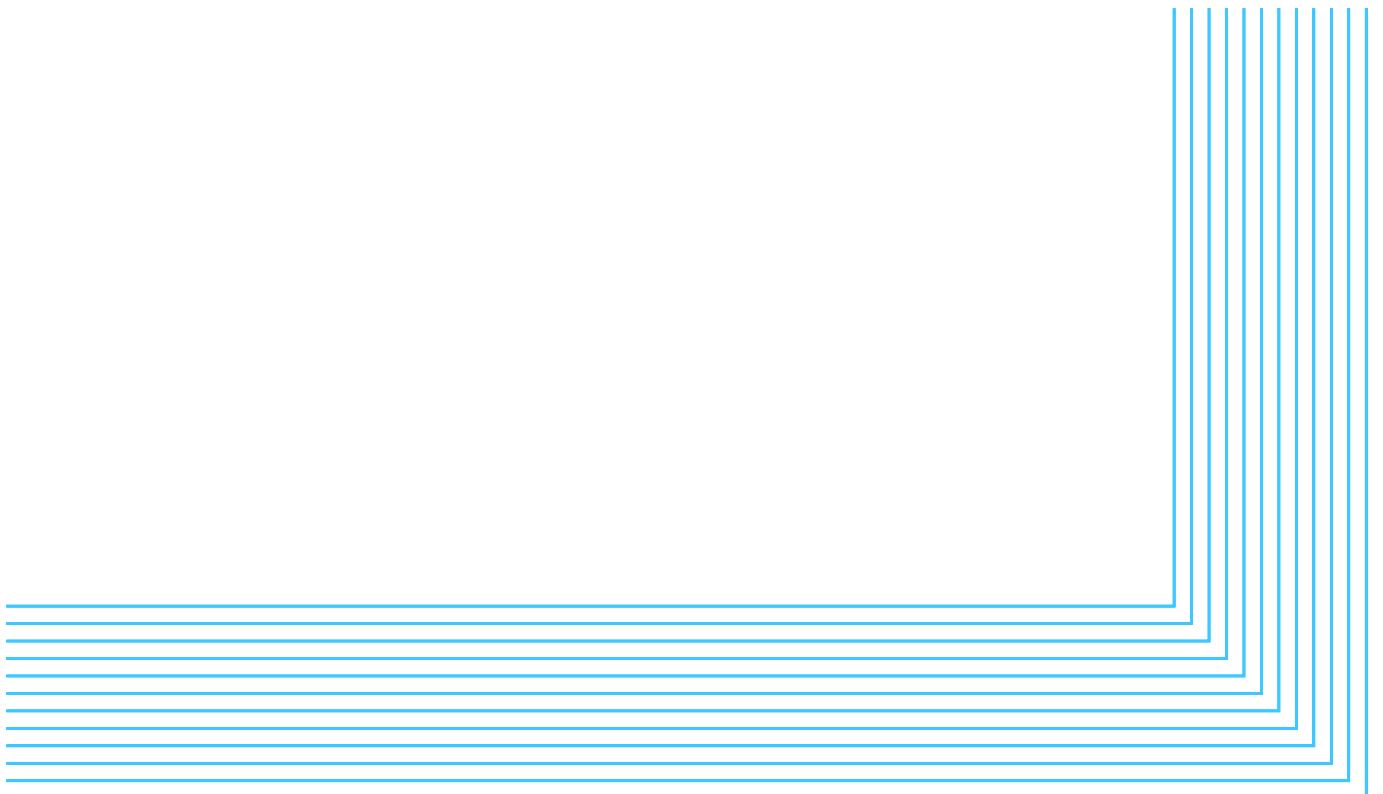
POURSUIVRE UNE POLITIQUE D'ACHAT DURABLE

Le poste « achats » comptabilise les achats de biens, mais aussi l'ensemble des prestations de services auxquelles l'AMF recourt (formations, maintenance, conseils, etc.). Une politique d'achat responsable est d'ores et déjà déployée au sein de l'AMF. Elle repose sur deux types d'action :

- l'adoption de critères de jugement des offres tendant à sélectionner des entreprises engagées socialement et/ou environnementalement lors de la passation des marchés. Par exemple, pour ses achats IT, l'AMF valorisera les soumissionnaires démontrant des dispositions de réduction des émissions de gaz à effet de serre issues des *datacenters*, des mesures d'optimisation de la durée de vie des équipements ou de gestion des déchets liés aux prestations. Pour les prestations de nettoyage des locaux, le marché prévoit l'ajout d'un critère d'évaluation des candidats ayant mis en place un plan de formation, de valorisation et de développement du personnel;

- l'intégration de conditions spéciales de réalisation dans les clauses contractuelles des marchés, engageant les prestataires ou fournisseurs retenus à la réalisation d'actions socialement et/ou environnementalement responsables sont également prévues. Elles portent, par exemple pour les prestations de nettoyage, sur l'aménagement des horaires préservant l'équilibre de vie des intervenants. Elles peuvent aussi, pour le marché de conception et d'aménagement des locaux, fixer un ratio de mobiliers issus du réemploi, de la réutilisation, du reconditionnement, de l'intégration de matières recyclées et recyclage.

En favorisant le recours à des prestataires et des fournisseurs responsables, l'AMF souhaite les inciter à améliorer leur performance environnementale et ainsi promouvoir une économie plus durable. L'institution tend également à réduire indirectement l'impact environnemental de ses achats par ce biais. Les résultats de cette politique sont cependant difficiles à quantifier, notamment s'agissant des émissions de GES car les pratiques déployées n'entrent pas en compte dans le calcul chiffré de l'empreinte carbone des achats, qui repose uniquement sur leur volume dépensé en euros.



LES RELATIONS DE L'AMF AVEC LE PARLEMENT

L'AMF entretient des relations régulières avec l'Assemblée nationale et le Sénat, en particulier avec les parlementaires des Commissions des finances, mais également avec ceux d'autres commissions selon la nature des sujets abordés. Deux membres du Collège de l'AMF sont nommés respectivement par les présidents de l'Assemblée nationale et du Sénat.

ENTREtenir UNE RELATION DE PROXIMITÉ

L'AMF répond régulièrement aux sollicitations des parlementaires afin de partager son expertise et sa vision en matière de régulation financière. Elle présente ainsi au Parlement les enjeux auxquels elle fait face et sa stratégie pour y répondre.

L'AMF rend compte, chaque année, de son activité, de ses indicateurs et de son budget dans le cadre de la publication de son Rapport annuel ainsi que dans le *Jaune budgétaire* annexé au projet de loi de finances.

En 2022, elle a pu apporter son éclairage, dans le cadre de l'examen du projet de loi de finances pour 2023, en ce qui concerne le plafond des recettes et des emplois de l'AMF.

La présentation du rapport annuel devant la Commission des finances du Sénat a été, en 2022, l'occasion pour le président Robert Ophèle non seulement de rendre compte de l'activité de l'AMF au cours de l'année 2021, mais également de dresser un rapide bilan de son mandat de cinq ans et d'évoquer les défis actuels autour de l'intégration européenne, de la finance durable, de la digitalisation de la finance et de la nécessaire transformation de l'AMF, rendue incontournable en raison des nouvelles expertises à développer pour accomplir ses missions afin d'optimiser l'utilisation de ressources financières très contraintes.

L'arrivée de Marie-Anne Barbat-Layani à la présidence de l'AMF a été précédée, en octobre 2022, d'une audition devant les Commissions des finances de l'Assemblée nationale et du Sénat. Elle a notamment indiqué :

« En tant qu'autorité de contrôle et régulateur de marché, l'AMF remplit un rôle fondamental sur la protection des épargnants, la transparence des marchés et le financement de l'économie. S'y ajoutent de nouveaux enjeux :

- *les risques qui pèsent sur l'intégrité des marchés du fait des asymétries d'information, des fraudes et arnaques sans cesse renouvelées ;*
- *la lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme ;*
- *la protection des données et la cybersécurité ;*
- *l'innovation, qu'il faut comprendre, encourager, mais aussi encadrer efficacement ;*
- *l'objectif de "verdissement" (réel) de la finance comme levier d'accélération de la transition écologique, mais aussi celui de l'égalité professionnelle dans le monde financier. »*

La préparation des auditions et des réponses au Parlement mobilise régulièrement les services de l'AMF, en raison de l'extrême variété des sujets abordés et des délais parfois assez courts pour tenir compte des contraintes de l'agenda des travaux législatifs.

APPORTER SON ÉCLAIRAGE AU PARLEMENT SUR LES SUJETS EN LIEN AVEC SES MISSIONS

L'année 2022 confirme la contribution de l'AMF aux travaux du Parlement : l'Autorité a participé à plus d'une dizaine d'auditions et a répondu aux nombreuses questions posées sous forme de questionnaires préparatoires. Elle a également répondu à des sollicitations et des questions ponctuelles de certains parlementaires.

L'activité législative du Parlement, les projets de loi et les propositions de loi débattus ont nécessité un recours à l'expertise de l'AMF dans des domaines importants, comme :

- le projet de loi portant diverses dispositions d'adaptation au droit de l'Union européenne (DDADUE) dans les domaines de l'économie, de la santé, du travail, des transports et de l'agriculture sur des thèmes aussi variés que l'encadrement du produit paneuropéen d'épargne retraite individuelle (PEPP), la mise en place du régime pilote pour les infrastructures de marché reposant sur la technologie des registres distribués, la transposition du règlement sur les marchés de crypto-actifs (MiCA) pour les prestataires de services sur actifs numériques ou encore la transposition en droit français de la directive sur le reporting extra-financier (CSRD) ;

- la proposition de loi sénatoriale tendant à la protection des épargnants sur l'interdiction des commissions de mouvement, l'encadrement du mandat d'arbitrage en assurance-vie, la sécurisation de la fin de vie des fonds de capital-investissement, le renforcement du devoir de signalement des commissaires aux comptes à l'AMF et le renforcement de la filière répressive de l'AMF (possibilité pour l'AMF d'assortir ses injonctions d'une astreinte, sécurisation du champ de compétences de la Commission des sanctions de l'AMF pour le contrôle des offres au public de parts sociales des sociétés commerciales, facilitation du déroulement des visites domiciliaires par les enquêteurs de l'AMF, suppression du délit d'entrave aux enquêtes et contrôles de l'AMF au profit du manquement d'entrave, recouvrement des astreintes prononcées par le président du tribunal judiciaire de Paris).

L'AMF suit également de très près la proposition de loi sénatoriale sur l'encadrement de l'intervention des cabinets de conseil privés dans les politiques publiques (applicable aux autorités publiques et administratives indépendantes).

PARTAGER SA VISION D'EXPERT DANS LE CADRE DE MISSIONS OU DE GROUPES DE TRAVAIL SPÉCIFIQUES

En 2022, l'AMF a, par ailleurs, été auditionnée à plusieurs reprises, notamment dans le cadre de missions d'information ou de groupes de travail sur des sujets variés, tels que la mise en œuvre du règlement européen sur la taxonomie, les obligations assimilables du Trésor (OAT) vertes, les relations entre l'AMF et la Direction générale de la concurrence, de la consommation et de la répression des fraudes (DGCCRF), l'inflation des prix avec un focus sur l'énergie et l'alimentation, l'encadrement de la communication promotionnelle de produits financiers par les influenceurs et le financement des entreprises.

LES 3 ÉTAPES CLÉS DE LA NOMINATION DE LA PRÉSIDENTE DE L'AMF

La présidente de l'AMF a été nommée par décret du président de la République du 26 octobre 2022 pour un mandat de cinq ans, non renouvelable. Cette nomination doit être approuvée par les commissions des finances de l'Assemblée nationale et du Sénat.

1^{re} ÉTAPE : L'APPEL À CANDIDATURES ET PUBLICATION D'UN COMMUNIQUÉ

Le Ministère de l'Économie publie un communiqué de presse lançant un appel à candidatures pour le recrutement du (de la) prochain(e) président(e) de l'AMF.

Les candidatures sont alors examinées par un panel de personnalités qualifiées qui procède à l'audition des candidats retenus. À l'issue de ces entretiens, le panel formule une recommandation pour la nomination aux fonctions de président(e) de l'AMF.

Le président de la République publie un communiqué de presse dans lequel il propose le nom d'un(e) président(e) pour l'AMF.

2^e ÉTAPE : LES AUDITIONS

La personne ainsi pressentie pour présider l'AMF est alors auditionnée, le même jour, par les commissions des finances de l'Assemblée nationale et du Sénat. À la fin de ces auditions, les membres de chaque commission sont appelés à donner un avis (favorable, défavorable ou abstention) à la nomination.

3^e ÉTAPE : LA NOMINATION

Le président de la République ne peut procéder à la nomination lorsque l'addition des votes négatifs dans chaque commission représente au moins 3/5^e des suffrages exprimés au sein des deux commissions.

Le président de la République nomme le(la) président(e) de l'AMF par décret publié au Journal officiel.

En savoir plus :

Article L. 621-2 du code monétaire et financier - Le président est nommé par décret du président de la République.

Cinquième alinéa de l'art. 13 de la Constitution du 4 octobre 1958

L'AMF : UN RÉGULATEUR ANCRÉ EN EUROPE ET À L'INTERNATIONAL

L'échelon européen est celui où s'établit désormais l'essentiel du cadre réglementaire. D'autres mesures déterminantes sont négociées dans les instances internationales, notamment pour ce qui relève de la stabilité financière, et transposées ensuite à l'échelon européen.

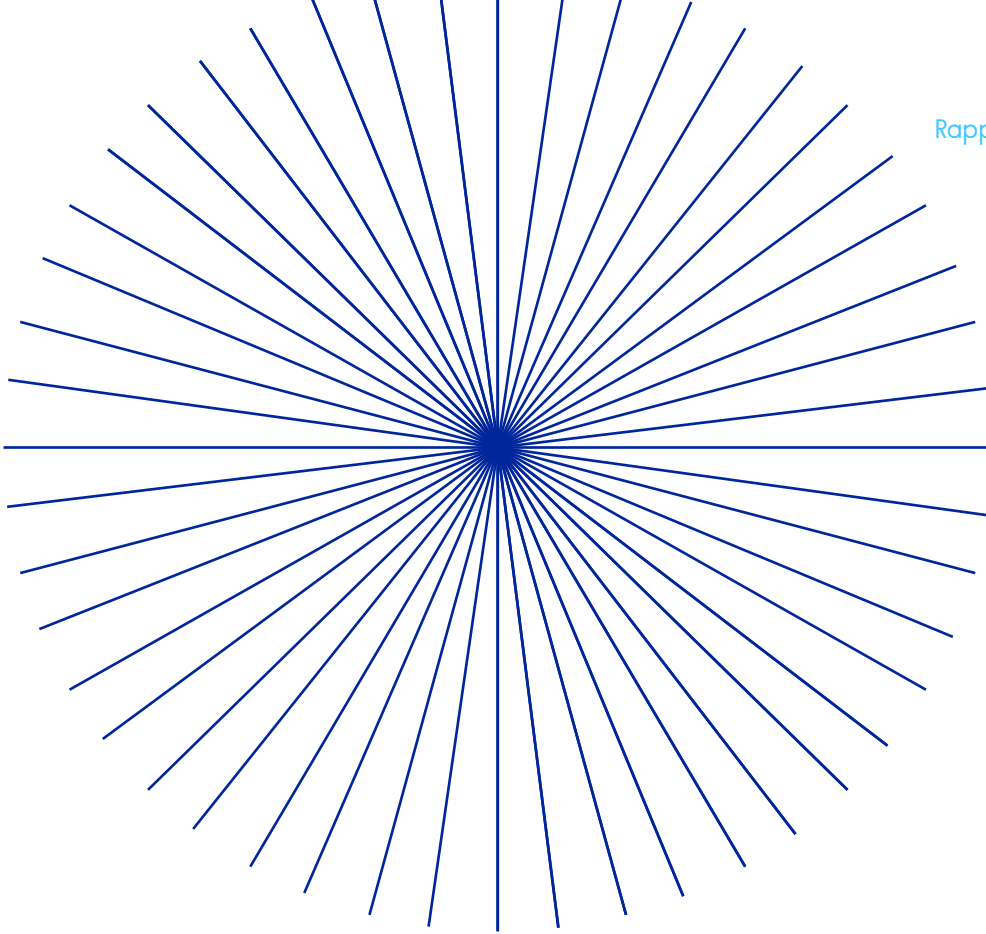
L'action européenne et internationale est donc au cœur de la stratégie de l'AMF. L'Autorité fait porter en priorité son action au niveau européen, en particulier dans le cadre de l'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA). L'AMF joue également un rôle moteur dans les instances internationales, notamment au sein de l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV-IOSCO), dont l'importance a été significativement accrue depuis la crise liée à la Covid-19, et du Conseil de stabilité financière (*Financial Stability Board – [FSB]*).

L'AMF AGIT POUR DES RÈGLES ET DES PRATIQUES EUROPÉENNES COMMUNES ET HARMONISÉES

Engagée de longue date en faveur d'un *corpus* harmonisé de règles et de pratiques communes de supervision pour l'Union européenne, 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 afin de 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 l'*Enforcement Network* de l'ESMA. En 2022, le président de l'AMF a assuré la présidence du Comité permanent sur les marchés secondaires (*Secondary Markets Standing Committee*) et du groupe de travail dédié aux dérivés de matières premières (*Commodity Derivatives Task Force*), et le secrétaire général celle du Comité permanent sur le financement des entreprises (*Corporate Finance Standing Committee*). La présidente de l'AMF siège aussi au conseil général du Comité européen du risque systémique (European Systemic Risk Board [CESR-ESRB]).

12^e ÉDITION DU SÉMINAIRE INTERNATIONAL

En 2022, à l'occasion de la 12^e édition de son séminaire annuel international, l'AMF a réuni en format 100 % digital près de 400 représentants d'une cinquantaine d'autorités de marchés financiers, Coopération internationale, finance durable mais aussi usage des données dans la supervision et protection des investisseurs particuliers étaient, cette année, au cœur des échanges.



L'AMF, ÉGALEMENT ACTIVE DANS LES ENGEINTES INTERNATIONALES

Le niveau international est également indispensable pour assurer une convergence dans l'élaboration des normes et des standards, la mise en œuvre des réformes et la coopération avec ses homologues des différentes régions du monde. L'AMF est membre de l'OICV, et du FSB. La présidente de l'AMF est membre nommée du Conseil de l'OICV. En 2022, le président de l'AMF assurait la coprésidence du Groupe d'engagement sur la stabilité financière (FSEG) de l'OICV lancé en octobre 2019, aux côtés du président de la *US Commodity Futures Trading Commission*. L'AMF est aussi membre de la *task force* de l'OICV sur la finance durable, lancée en avril 2020, qui marque un approfondissement de l'implication de l'Organisation dans ce domaine clé. Membre du FSB aux côtés de la Direction générale du Trésor et de la Banque

de France, l'AMF a significativement accru sa participation à ces travaux dans le cadre de l'analyse de l'impact de la crise liée à la Covid-19, de l'étude du choc de mars-avril 2020, de la résilience du secteur de la gestion d'actifs, en particulier des fonds monétaires, et des enjeux de liquidité des fonds ouverts et de la nécessité d'éventuelles réformes réglementaires. L'AMF siège en réunion plénière au Comité de pilotage sur les institutions financières non bancaires (SCN) et au Comité en charge de la vérification de la mise en œuvre des principes (SCSI). Elle participe également au Comité permanent sur l'évaluation des vulnérabilités (SCAV) et au Comité sur la régulation et la supervision (SRC) au titre de sa coprésidence du comité FSEG sur la stabilité financière.

Enfin, l'AMF participe aux travaux de l'Institut francophone de la régulation financière, créé à son initiative il y a vingt ans et qui rassemble les régulateurs de près de 30 pays.

+70

collaborateurs impliqués dans les instances européennes ou internationales

6

présidences ou coprésidences de groupes internationaux en 2022, dont 3 comités permanents (le *Corporate Finance Standing Committee* - [CFSC], le *Secondary Markets Standing Committee* [SMSC] - de l'ESMA et le *Financial Stability Engagement Group* - [FSEG] - de l'OICV)

CE QUE SES PARTIES PRENANTES PENSENT DE L'AMF

En 2022, l'AMF est arrivée au terme de son plan stratégique 2018-2022 (#Supervision2022). Pour sa conception, elle s'était nourrie des résultats d'une étude de perception et de satisfaction menée auprès de 277 professionnels régulés. Un nouveau cycle stratégique s'ouvrant, l'AMF a souhaité renouveler cette étude afin de mesurer ses progrès et d'identifier les attentes de toutes ses parties prenantes. Elle a élargi son analyse à d'autres cibles que ses assujettis. Deux études ont donc été conduites ;

- une enquête quantitative menée auprès des professionnels en contact direct avec les équipes de l'AMF (responsables de la conformité de sociétés de gestion et de prestataires de services d'investissement, etc.). Réalisée par BVA sur le modèle de l'enquête de 2017, elle a recueilli 372 réponses ;
- une enquête quantitative réalisée par Bain & Compagnie auprès des dirigeants (de SGP, PSI, sociétés cotées) et d'autres parties prenantes (associations de professionnels, membres des commissions consultatives, partenaires publics en France et au sein de l'Union européenne). Menée sur la base d'un questionnaire envoyé à plus de 2 000 acteurs, l'enquête a recueilli 817 réponses.

En complément, des entretiens téléphoniques ont été conduits auprès de 50 dirigeants d'acteurs de l'écosystème qui représentent l'ensemble des parties prenantes.

UN BON NIVEAU DE SATISFACTION AUPRÈS DE SES PUBLICS

La satisfaction des parties prenantes à son égard est bonne. Les réponses 2022 montrent une progression par rapport au précédent exercice sur l'ensemble des sujets abordés. Et les acteurs qui ont des activités à l'international et qui sont exposés à d'autres superviseurs, dans d'autres juridictions, soulignent la bonne performance de l'AMF. La perception de sa capacité d'influence aux niveaux européen et international a fortement progressé depuis la dernière étude (75 %, contre 63 % en 2017).

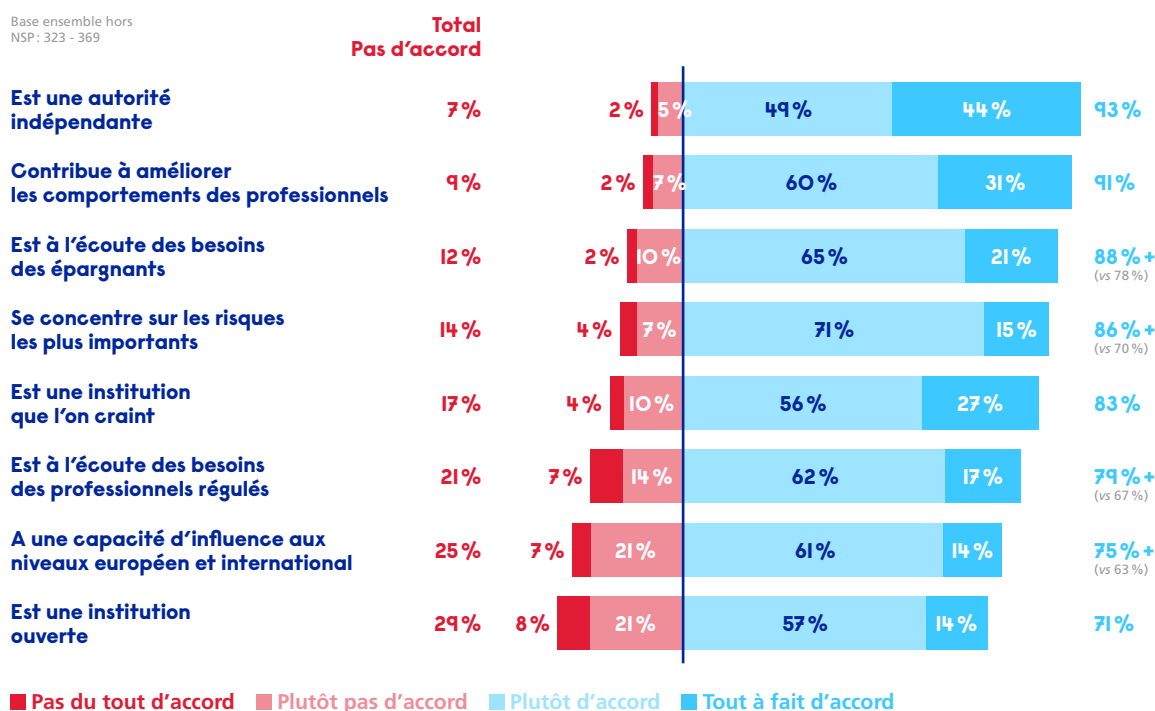
En 2022, l'indépendance de l'AMF est saluée par quasiment tous les professionnels régulés (93 %, soit une hausse de 2 % par rapport à 2017).

GRAPHIQUE 4

QUELLE IMAGE LES PROFESSIONNELLS ONT-ILS DE L'AMF ?

Êtes-vous d'accord avec les affirmations suivantes concernant l'AMF ?

Base ensemble hors
NSP : 323 - 369

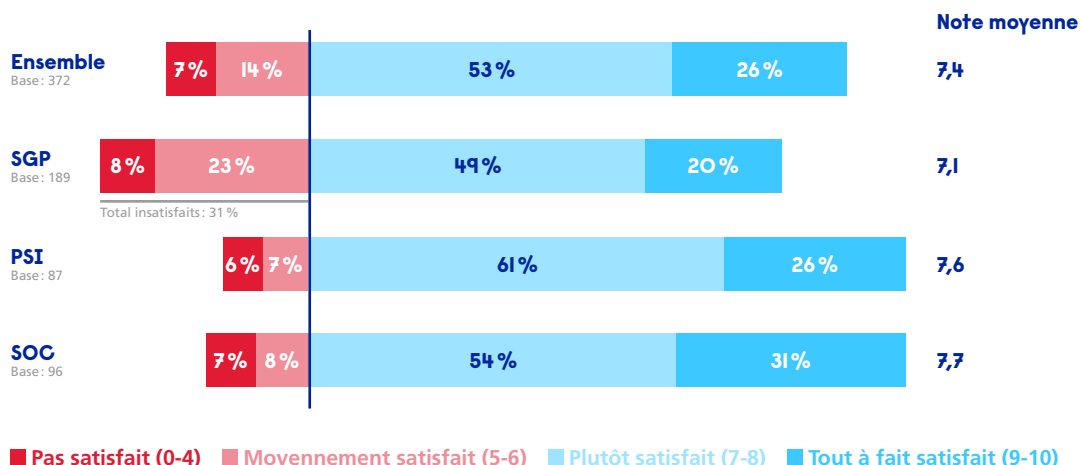


Source : étude AMF BVA, 2022

GRAPHIQUES 5 & 6

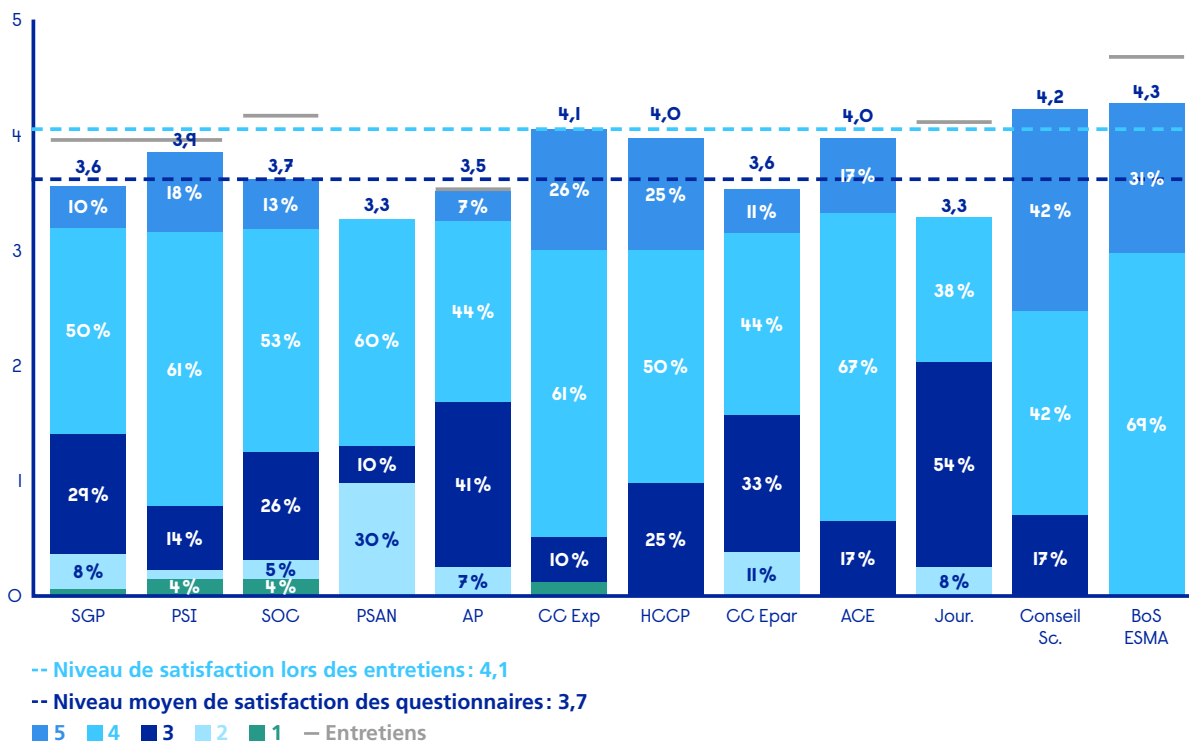
QUEL EST LE NIVEAU DE SATISFACTION DES PARTIES PRENANTES DE L'AMF À SON ÉGARD ?

Satisfaction globale par type de partie prenante (en % des réponses, note sur 10)



Source : étude AMF BVA, 2022

Satisfaction générale par partie prenante (2022, QE, en % des réponses, note sur 5)



*Nombre de répondants lié à une population de départ faible en nombre (taux de réponse en ligne avec les benchmarks); les réponses des acteurs publics interviewés sont groupées avec « BoS ESMA ».

Source : étude AMF-Bain, 2022

L'AMF, JUGÉE PERFORMANTE DANS L'ACCOMPLISSEMENT DE SES MISSIONS

Pour une très grande partie des professionnels, comme des autres acteurs, l'AMF remplit bien les missions qui lui ont été confiées par la loi (voir page 6). Son action sur le respect de l'intégrité des marchés est jugée très bonne. Pour huit répondants sur dix, elle s'acquitte également bien de ses missions qui concernent la protection des épargnants, la bonne information des investisseurs et la prévention des risques. La perception de la protection des investisseurs est néanmoins plus nuancée auprès des associations représentant les épargnants (seulement 67 % la jugent satisfaisante).

Parfois jugée comme sévère, l'AMF est néanmoins perçue comme équitable (83 %). Son action répressive apparaît utile aux professionnels : elle leur permet de clarifier ses attentes (81 %), d'être comprise (75 %), elle est dissuasive (74 %), efficace pour mettre fin aux mauvaises pratiques (71 %) ainsi que pour renforcer la confiance des épargnants (70 %). Singulièrement, les professionnels qui ont déjà été contrôlés par l'AMF ont une meilleure perception de ses contrôles que les autres professionnels. 72 % des sociétés de gestion la souhaiteraient moins bureaucratique et un peu plus de la moitié des sociétés cotées, plus audacieuse (56 %).

GRAPHIQUE 7

QUELLE PERCEPTION LES PROFESSIONNELS ONT-ILS DES CONTRÔLES MENÉS PAR L'AMF ?

Dans quelle mesure êtes-vous d'accord avec les affirmations suivantes concernant les contrôles réalisés par l'AMF ?

% Total D'accord
Base ensemble PSI et SGP: 276

Les procédures de contrôle de l'AMF sont connues

A déjà été contrôlé
(n=148) NSP %

85% 6%

Jamais contrôlé
(n=128) NSP %

71% + 13%
(vs 60%)

Les thèmes des contrôles sont pertinents

81% 12%

75% + 21%
(vs 47%)

La conduite des contrôles respecte le principe de loyauté

58% 23%

49% 48%

Les demandes formulées par les équipes de l'AMF durant les contrôles sont appropriées

63% 22%

39% 55%

Les délais de conduite des travaux de contrôle sont raisonnables

52% 22%

42% 47%

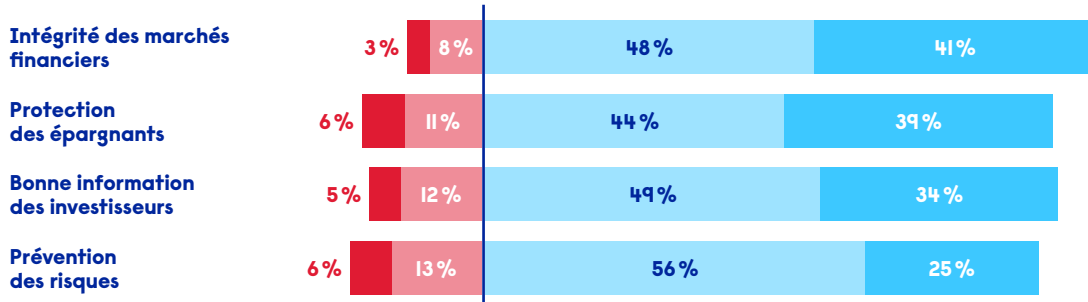
Source : étude AMF-BVA, 2022

GRAPHIQUES 8, 9 & 10

L'AMF JUGÉE PLUTÔT PERFORMANTE SUR SES PRINCIPALES MISSIONS

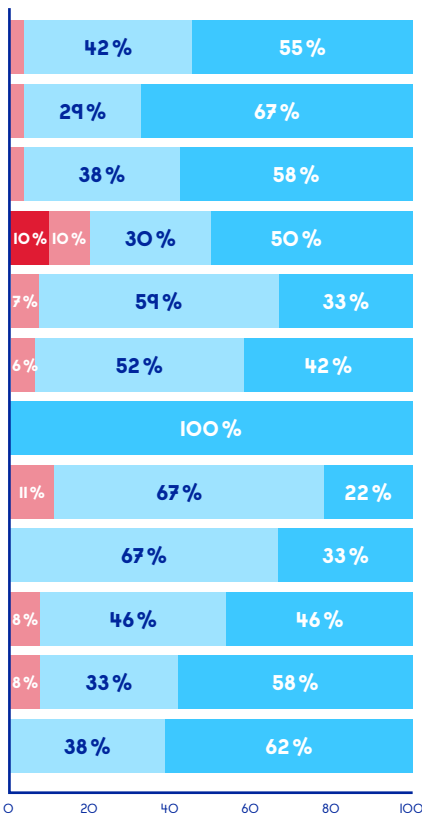
Comment jugez-vous la performance de l'AMF vis-à-vis des objectifs suivants ?

Base ensemble : 372

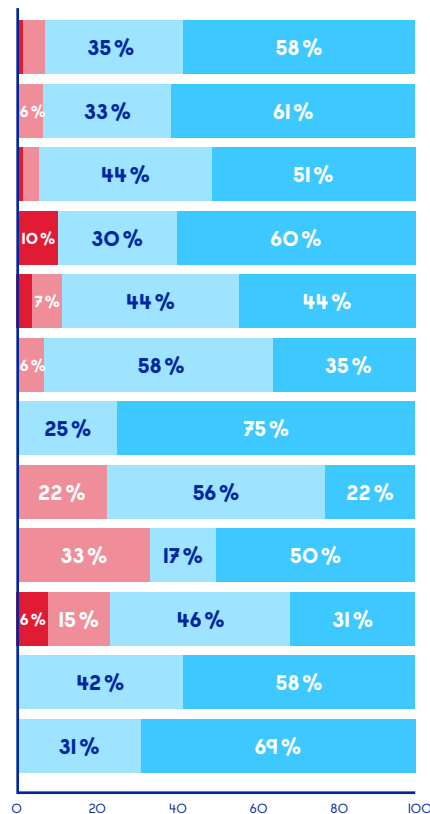


Source : étude AMF-BVA, 2022

L'AMF garantit l'intégrité et le bon fonctionnement des marchés financiers



L'AMF assure la protection des investisseurs



■ Pas du tout d'accord ■ Plutôt pas d'accord ■ Plutôt d'accord ■ Tout à fait d'accord

Source : étude AMF Bain, 2022

UNE COMMUNICATION DE QUALITÉ ET UTILE, DES ATTENTES FORTES SUR L'ACCOMPAGNEMENT

La perception des professionnels en contact direct avec les équipes de l'AMF quant aux actions d'accompagnement est globalement bonne. Les acteurs de la Place soulignent notamment l'action menée par les équipes de l'AMF lors de la crise sanitaire. Ils sont très majoritairement satisfaits du bon niveau de réactivité, de pragmatisme et de priorisation des actions mises en œuvre à cette période.

Pour la plupart des répondants, les publications de l'AMF sont utiles à la compréhension de la réglementation. La qualité de l'information délivrée par l'AMF est généralement bien perçue.

La modernisation de ses outils constitue néanmoins un axe d'amélioration attendu par les professionnels.

Parmi les autres leviers d'amélioration notés par les répondants, figure l'accompagnement à la compétitivité de la Place financière de Paris. La perception est meilleure qu'en 2017 sur les trois objectifs mesurés, mais

pour près d'un répondant sur quatre il reste insuffisant en ce qui concerne l'accompagnement de la transition du secteur financier vers une finance durable et celui de l'innovation.

L'élaboration de nouvelles règles constitue, selon les professionnels, une autre voie de progression pour l'AMF. Près de la moitié des répondants estiment, en effet, que la réglementation de l'AMF leur crée des contraintes par rapport à la concurrence étrangère. Ils souhaiteraient également être davantage impliqués dans son élaboration. Les petites structures soulignent aussi la nécessité d'adapter l'application de la réglementation à la taille des acteurs.

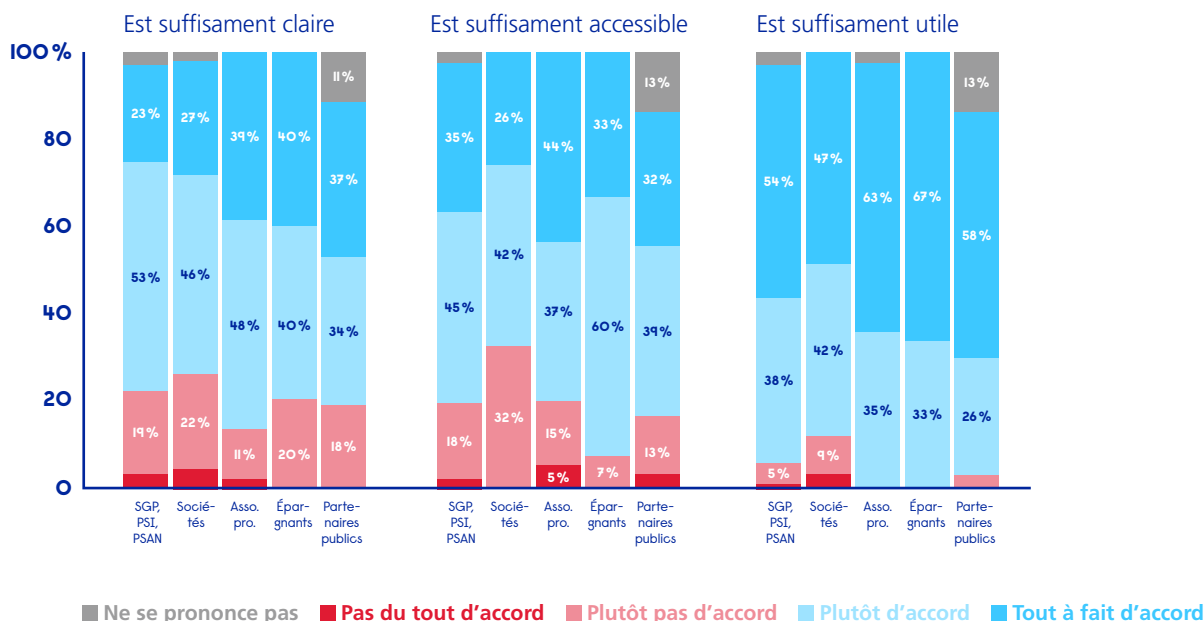
DES ÉQUIPES APPRÉCIÉES POUR LEUR EXPERTISE ET LEUR RÉACTIVITÉ

Les résultats montrent un très bon taux de satisfaction des personnes interrogées quant à la qualité des équipes de l'AMF. Outre la disponibilité et la réactivité de leurs correspondants, les professionnels notent le bon niveau d'expertise, leur discernement et leur bonne connaissance des enjeux des entreprises.

GRAPHIQUE II

L'INFORMATION DÉLIVRÉE PAR L'AMF EST PERÇUE COMME UTILE ET DE BONNE QUALITÉ

Que pensez-vous des propositions relatives à l'information délivrée par l'AMF ?

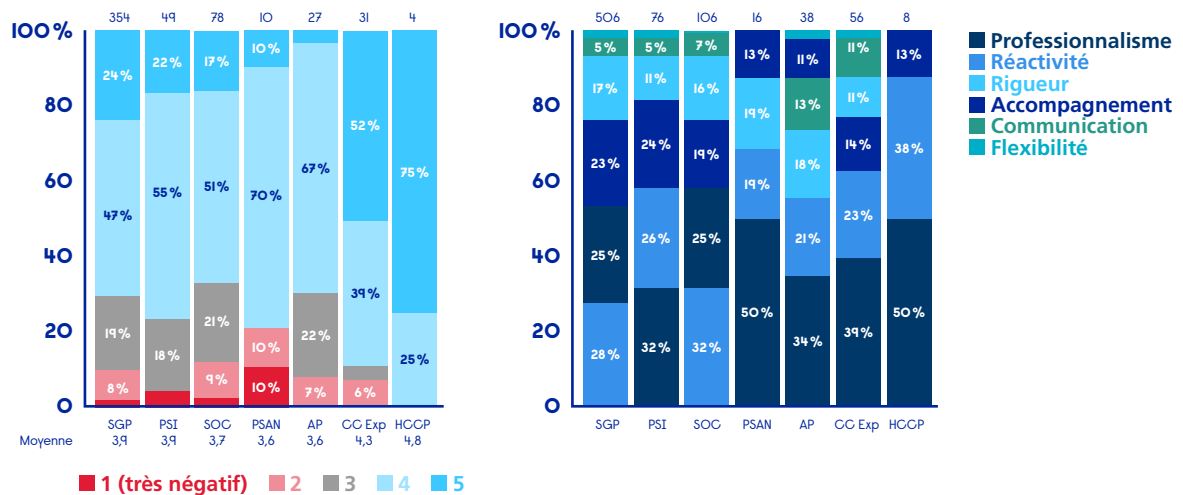


Source : étude AMF Bain, 2022

GRAPHIQUES I2 & I3

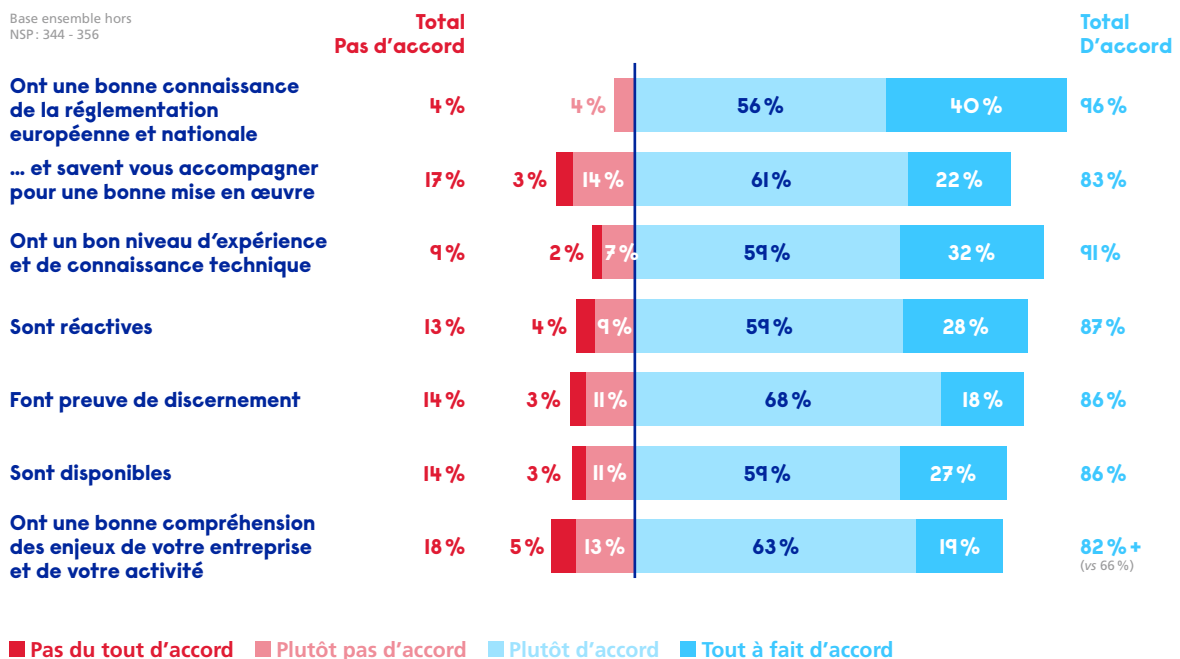
LES ÉQUIPES DE L'AMF APPRÉCIÉES PAR LES PROFESSIONNELS

Quel est votre niveau de satisfaction vis-à-vis des équipes de l'AMF ?



* AP : associations professionnelles, CC Exp : commissions consultatives et experts
 Source : étude AMF Bain, 2022

Concernant les équipes de l'AMF avec lesquelles votre société est en contact, dans quelle mesure êtes-vous d'accord avec les affirmations suivantes ?



Source : étude AMF Bain, 2022

LES ENJEUX 2022



**UN CONTEXTE MACROÉCONOMIQUE MARQUÉ PAR
LA GUERRE EN UKRAÏNE ET LE RETOUR DE L'INFLATION** 38

**FINANCE DURABLE : UN CADRE QUI SE MET EN PLACE
EN EUROPE COMME À L'INTERNATIONAL** 41

MIEUX ENCADRER LA FINANCE NUMÉRIQUE 46



UN CONTEXTE MACRO- ÉCONOMIQUE MARQUÉ PAR LA GUERRE EN UKRAINE ET LE RETOUR DE L'INFLATION

L'important rebond de la demande post-Covid, dans un contexte d'offre contrainte par des difficultés d'approvisionnement, avait contribué à l'émergence de pressions inflationnistes en 2021. Ces dernières se sont amplifiées en 2022 avec le début de la guerre en Ukraine, à l'origine d'une flambée des prix de l'énergie et des autres matières premières jusqu'à l'été. Celle-ci s'est ensuite progressivement transmise aux prix des biens manufacturés et des services, de sorte que le taux d'inflation dans la zone euro, qui s'établissait à 5 % en début d'année, avoisinait 11 % en octobre, avant de refluer à 9,2 % en décembre 2022. Face aux tensions inflationnistes, les banques centrales ont, en effet, accéléré le processus de normalisation monétaire.

L'augmentation des taux directeurs s'est traduite par un renchérissement des coûts de financement. Les rendements des emprunts d'État à dix ans ont dépassé le seuil des 300 points de base fin 2022 en France, alors qu'ils étaient encore proches de zéro fin 2021. Les *spreads* de crédit sur le segment de la dette privée ont également fortement augmenté en 2022, et ce, quelle que soit la notation. Une certaine détente est néanmoins perceptible depuis l'automne.

Malgré les interventions des pouvoirs publics visant à l'atténuer, le choc inflationniste pèse sur les revenus réels et la consommation des ménages, sur les marges et l'investissement des entreprises ainsi que sur le déficit commercial des pays importateurs de produits énergétiques. En 2022, l'activité au niveau mondial a ralenti : le taux de croissance de l'économie mondiale a atteint 3,4 % en 2022, soit un taux inférieur de moitié à celui qui avait été observé en 2021, année marquée par le rebond post-pandémie et, selon le FMI, cette tendance devrait se poursuivre en 2023. En France, le taux de croissance du produit intérieur brut est estimé à 0,7 % en 2023. Il était de 2,5 % en 2022. Pour autant, ces prévisions restent soumises à de nombreux aléas, tels que l'évolution du contexte géopolitique en Ukraine ou le calibrage et l'articulation des politiques monétaires et budgétaires.

Dans ce contexte, après une correction observée sur la première moitié de l'année et jusqu'à la fin de l'été, au moment où les tensions sur l'énergie étaient au plus fort et au cours duquel le CAC 40 dividendes réinvestis a perdu près de 20 %, les marchés ont effacé une grande partie de la baisse et terminent sur un retrait de près de 9,5 % (-6,7 % pour le CAC 40 dividendes réinvestis). Les secteurs les plus énergivores (métallurgie, matériaux, chimie) sont ceux qui ont sous-performé, contrairement aux fournisseurs d'énergie.

Dans un environnement macrofinancier devenu moins propice aux opérations, l'activité sur le segment des introductions en bourse a très nettement ralenti en 2022. Les montants des capitaux levés au niveau mondial ont enregistré une baisse de près de 60 % sur l'ensemble de l'année (170 milliards d'euros, contre plus de 400 milliards d'euros en 2021). À Paris, le montant des capitaux levés avoisine à peine 550 millions d'euros, contre près de 4 milliards d'euros en 2021. L'activité sur le segment des *Special Purpose Acquisition Companies* (SPAC) s'est, quant à elle, effondrée depuis le début de l'année 2022. Les émissions d'entreprises déjà cotées se sont également infléchies au niveau mondial. Sur l'ensemble de l'année, les capitaux levés ont diminué de moitié, à près de 400 milliards d'euros. La Place de Paris s'est inscrite quelque peu à contre-courant de la tendance générale, avec une progression des capitaux levés à 12 milliards d'euros en 2022 (+20 % par rapport à 2021). Sur le marché obligataire, qui avait été très dynamique en 2021, au sortir de la crise Covid, les émissions obligataires des sociétés non financières sont restées stables en 2022, à plus de 80 milliards d'euros.

LES INVESTISSEURS PARTICULIERS TOUJOURS ACTIFS EN BOURSE

En 2022, le nombre de particuliers investisseurs actifs en bourse s'est maintenu à un niveau élevé au 1^{er} semestre, équivalent à celui du 1^{er} semestre 2021.

Le second semestre a marqué une baisse. Le nombre de particuliers ayant réalisé au moins une opération, d'achat ou de vente, sur des actions, a, en effet, baissé de 30 % au second semestre 2022 par rapport au 1^{er} semestre et de 21 % par rapport au second semestre de 2021.

Sur l'ensemble de l'année 2022, 1,5 million de particuliers sont intervenus sur les marchés d'actions, légèrement moins qu'en 2021 (1,6 million), mais plus qu'en 2020 (1,3 million).

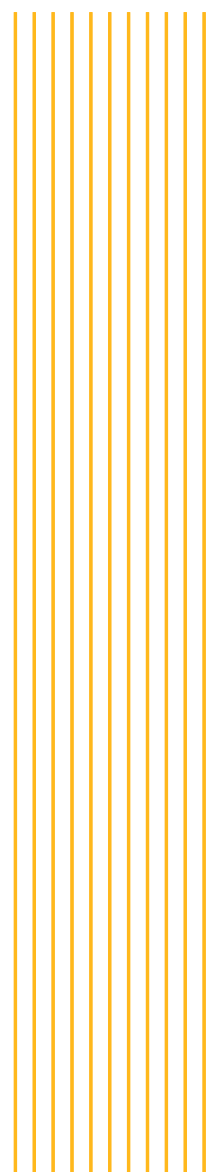
UN CONTEXTE QUE LES ÉMETTEURS DOIVENT PRENDRE EN COMPTE DANS LEUR COMMUNICATION FINANCIÈRE

La guerre en Ukraine a eu un impact sur certaines sociétés cotées : pertes de valeur dues à leur présence en Russie ou en Biélorussie et moins-values relatives à leur désengagement dans ces pays.

À la suite de la publication d'un communiqué par l'ESMA, repris par l'AMF, sur les points de vigilance liés au conflit et ses conséquences financières pour les états financiers semestriels, l'AMF a également échangé avec les émetteurs sur le besoin de communication au sujet des conséquences plus diffuses de ce conflit. Qu'il s'agisse des problématiques d'approvisionnement ou de l'évolution des conditions macroéconomiques (pressions inflationnistes, hausse des taux d'intérêt, coûts des matières premières et de l'énergie, pénuries, volatilité des taux de change), le suivi des impacts de ces événements demeure une question clé pour la bonne compréhension des investisseurs.

BAISSE DE LA CONFIANCE ET DES INTENTIONS D'INVESTISSEMENT EN ACTIONS

Dans ce contexte d'incertitudes et de résurgence de l'inflation, la confiance des Français dans l'évolution de leur situation économique et financière, mesurée chaque année par le Baromètre AMF de l'épargne et de l'investissement, est ressortie en nette baisse en octobre 2022 par rapport à son niveau de 2021. Elle se situe à son plus bas niveau depuis 2017, date de lancement du Baromètre. Seulement un quart des personnes interrogées ont répondu avoir confiance dans l'évolution de leur situation (contre un tiers en 2021). Parallèlement, les intentions de souscription de placements en actions des Français (en direct ou via des placements collectifs) ont baissé en 2022. Après trois années de hausse, elles sont, en effet, retombées au niveau de 2019, à 19 %.



CONFLIT EN UKRAINE ET SANCTIONS: QUELLES CONSÉQUENCES SUR L'ACTIVITÉ DES SOCIÉTÉS DE GESTION

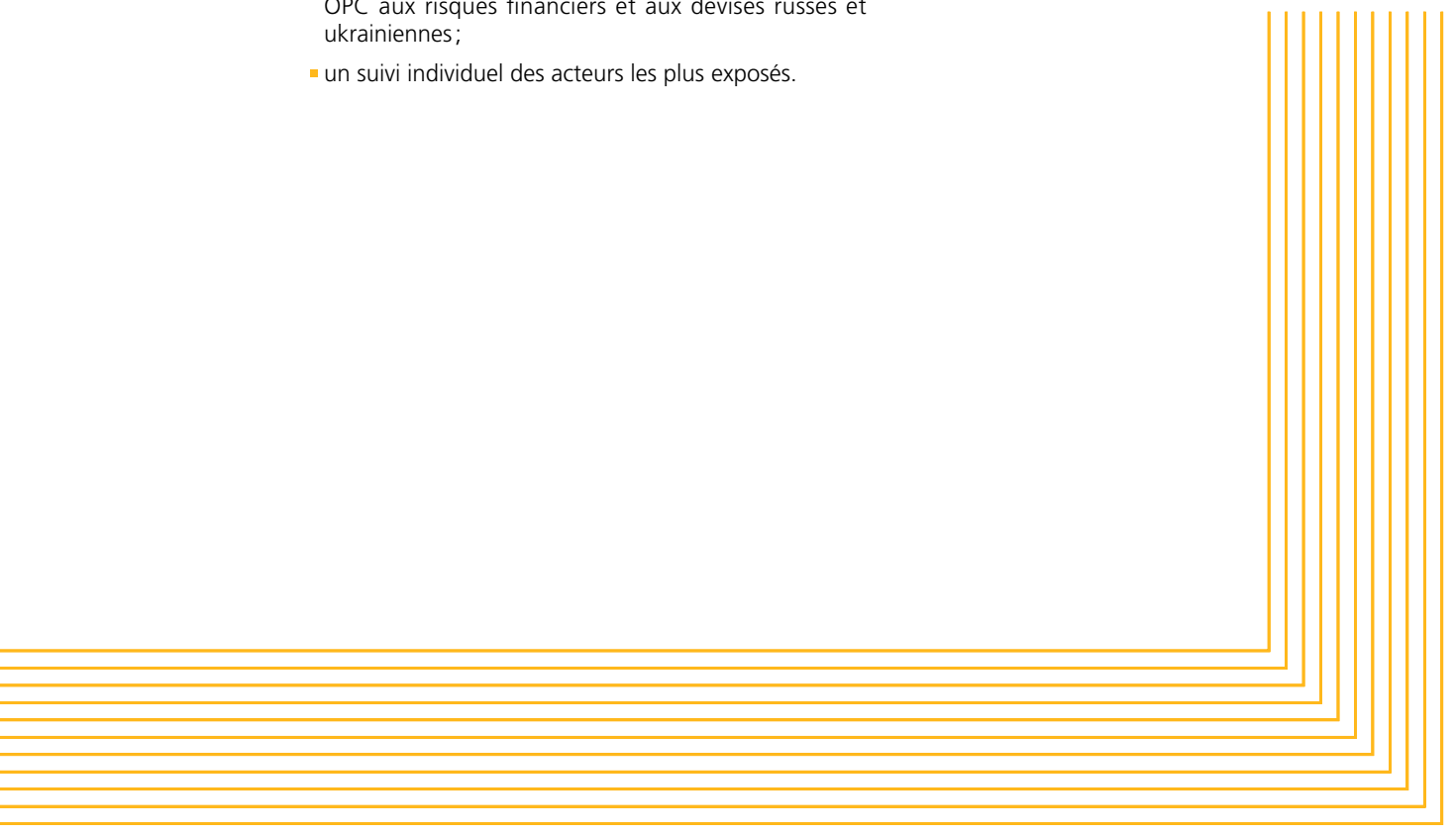
Dès l'annonce de l'intervention militaire russe en Ukraine, l'AMF s'est attachée à en évaluer les différentes conséquences et à accompagner les acteurs financiers.

De son côté, l'Union européenne a adopté plusieurs séries de mesures : des mesures individuelles de gel des avoirs affectant certaines personnes ou entités, ainsi que des sanctions économiques affectant notamment le secteur financier. Ces dernières incluent l'interdiction de céder des valeurs mobilières émises dans l'une des devises de l'Union après le 12 avril 2022 ou l'interdiction de céder des parts d'organismes de placement collectif (OPC) offrant une exposition de ces valeurs à des investisseurs russes. Sanctions auxquelles il faut ajouter les mesures de rétorsion prises par les autorités russes envers les investisseurs de pays qualifiés d'hostiles. Si les points d'interprétation des dispositions européennes ont fait l'objet d'une centralisation par la Direction générale du Trésor, l'AMF a, de son côté, mené plusieurs actions sur ce thème :

- dès mars 2022, une sensibilisation des sociétés de gestion sur plusieurs points de vigilance, notamment les régimes de sanction applicables et de gel des avoirs, soumis à obligation de résultat, ainsi que les risques accrus de cyberattaques ;
- la collecte de données *ad hoc* de la part des sociétés de gestion pour évaluer l'exposition du secteur des OPC aux risques financiers et aux devises russes et ukrainiennes ;
- un suivi individuel des acteurs les plus exposés.

Du fait d'une exposition globale assez faible aux actifs et intermédiaires russes, d'une part, et à la clientèle russe, d'autre part, les conséquences pour les sociétés de gestion et les fonds domiciliés en France ont été relativement limitées. Ainsi, trois organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM), dont un *exchange traded fund* (ETF) de petite taille (25 millions d'euros d'encours) répliquant l'indice action russe, et un fonds exposé au marché du nickel, au fonctionnement erratique à la suite de l'invasion, ont vu leurs souscriptions et leurs rachats suspendus (sur quelques jours s'agissant du dernier fonds). Un fonds monétaire, qui se trouvait détenir au moment de l'invasion pour environ 4 % de son actif des titres à court terme émis par des filiales européennes de Gazprom, a connu des difficultés pour valoriser ces titres du fait de l'incertitude quant à la volonté et à la capacité de l'émetteur à honorer ses engagements en devises occidentales. La société de gestion de ce fonds a, de fait, été amenée à faire un usage approprié des outils à sa disposition en isolant les titres concernés au sein d'une *side-pocket* (ou fonds de cantonnement), permettant à ses investisseurs de retrouver rapidement la liquidité sur le reste du portefeuille, non exposé à la Russie. Cette *side pocket* a été clôturée en juillet 2022 à la suite du remboursement au pair par l'émetteur des titres concernés à leur échéance normale, sans préjudice pour les investisseurs.

Enfin, un dernier acteur, dont les fonds présentaient une exposition significative à la devise russe via des contrats à terme dans un contexte d'incertitude quant aux possibilités de règlement de ces contrats, a fait l'objet d'un suivi renforcé jusqu'à la clôture de sa position.



FINANCE DURABLE : UN CADRE QUI SE MET EN PLACE EN EUROPE COMME À L'INTERNATIONAL

Face aux défis posés par le réchauffement climatique, et plus largement par les sujets environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG), la réglementation en matière de finance durable s'est développée à un rythme sans précédent en Europe. En particulier, les obligations relatives au *reporting* de durabilité des sociétés et des acteurs des marchés financiers ont été significativement renforcées afin de faciliter la réorientation des investissements vers une économie plus durable et assurer l'information des investisseurs en matière extra-financière.

Le règlement Taxonomie⁷ – avec le règlement SFDR sur la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers et la directive CSRD sur le *reporting* de durabilité des entreprises – constitue ainsi la pierre angulaire de ce nouveau cadre réglementaire en matière de finance durable. La taxonomie européenne est un système de classification commun à l'Union européenne permettant d'identifier les activités économiques considérées comme « durables » sur le plan environnemental.

ÉLABORER DES NORMES EUROPÉENNES DE REPORTING DE DURABILITÉ DES SOCIÉTÉS

Dans le domaine de la finance durable, l'année 2022 a été marquée par les travaux européens et internationaux sur la standardisation du *reporting* de durabilité des sociétés. Leur objectif est d'améliorer la qualité et la disponibilité des données environnementales, sociales et de gouvernance (ESG).

En Europe, la création de ces standards s'inscrit dans le cadre de la nouvelle directive CSRD. En couvrant un champ élargi de sociétés (par rapport à l'actuelle directive sur le *reporting* extra-financier [NFRD]), la CSRD renforce significativement les exigences de publication en matière de durabilité. Elle confie à l'*European Financial Reporting Advisory Group* (EFRAG) l'élaboration de standards détaillés de *reporting*.

Dans ses réponses à la consultation publique de l'EFRAG, l'AMF a affirmé son soutien à l'ambition de ces travaux européens, qui couvrent l'ensemble des thématiques ESG et adoptent l'approche de double matérialité, c'est-à-dire qu'ils couvrent les risques et les opportunités ESG des sociétés de même que leurs impacts socio-environnementaux. L'AMF a attiré également l'attention sur des points de vigilance importants, dont :

- l'interopérabilité avec les standards internationaux, dans un contexte d'initiatives réglementaires multiples en matière d'informations de durabilité ;
- la proportionnalité dans les obligations de *reporting* ;
- l'analyse de matérialité à mettre au centre du *reporting*, pour garantir que les investisseurs et les parties prenantes reçoivent des informations uniquement matérielles et pertinentes, tout en limitant les risques de surcharge d'informations ;
- la cohérence des standards d'informations de durabilité avec le cadre législatif de l'Union européenne.

L'EFRAG a pris en compte beaucoup des points d'attention de l'AMF dans les standards publiés et remis à la Commission européenne en novembre 2022. Cette dernière devrait adopter les standards en juin 2023 sous la forme de règlements délégués, applicables progressivement par les sociétés à compter du 1^{er} janvier 2024

Sur le plan international, l'*International Sustainability Standards Board* (ISSB) est également en cours d'élaboration de ses propres standards de durabilité, limités à ce stade à deux normes, transverse et climat, et construits suivant une approche « matérialité financière ». L'AMF a également répondu à la consultation publique de l'ISSB, en appelant notamment à la convergence entre les normes européennes et internationales.

⁷ Le règlement Taxonomie est le règlement (EU) 2020/852. Il définit le cadre réglementaire général du texte et pose les premiers jalons de cette réglementation. Plusieurs actes délégués permettent de préciser ce cadre réglementaire, notamment le règlement délégué (EU) 2021/2139 (« Climat ») précisant la classification des activités durables sur la thématique climat et le règlement délégué (EU) 2021/2178 (« article 8 ») précisant les obligations de *reporting* des entreprises en lien avec la taxonomie.

ENGADRER LES FOURNISSEURS DE DONNÉES, NOTATIONS ET SERVICES ESG

Dans la continuité du papier de position AMF-AFM publié en 2020, la consultation publique de la Commission européenne sur les notations ESG et l'intégration de facteurs ESG dans les notations de crédit (juin 2022) a été l'occasion pour l'AMF de réitérer son appel à la définition d'une réglementation des fournisseurs de données, notations et services ESG, dans un contexte où le rôle et l'influence de ces acteurs continuent de croître. L'objectif d'un tel encadrement est de prévenir une mauvaise allocation des investissements, de lutter contre les risques d'écoblanchiment (*greenwashing*) et d'assurer la protection des investisseurs.

L'année 2022 a de nouveau apporté des illustrations marquantes d'une déconnexion entre l'appréciation de la performance ESG de certaines sociétés et leur performance réelle.

Les interrogations persistantes face à la non-corrélation des notations ESG témoignent également de la nécessité toujours grandissante de garantir une meilleure compréhension de ces produits par leurs utilisateurs et, plus globalement, par les marchés financiers. L'AMF réaffirme ainsi le besoin de définir et de mettre en place une réglementation européenne au champ d'application large, qui concernerait l'ensemble du spectre de produits ESG offerts (données, services et notations). Une telle réglementation devrait introduire des obligations de transparence sur les méthodologies et les données sous-jacentes, mais aussi des attentes organisationnelles, notamment en ce qui concerne la gestion des conflits d'intérêts, et une supervision directe des acteurs par l'ESMA. La Commission européenne devrait apporter plus de visibilité sur les suites de ces travaux courant 2023.

Il convient, enfin, de relever que cette année encore, l'OICV a poursuivi ses travaux sur les sujets de finance durable. Avec son appel à action publié en novembre 2022, l'Organisation a renouvelé son souhait de voir les acteurs de marché, au premier rangs desquels les gérants d'actifs et les fournisseurs de données et de notations ESG, adopter les bonnes pratiques qu'elle a recensées. Des travaux majeurs ont également été initiés sur les marchés carbone réglementaires et volontaires. L'OICV poursuivra ses travaux en 2023, en explorant de nouvelles thématiques clés pour l'industrie, telles que les plans de transition.

ACCOMPAGNER LES ACTEURS FRANÇAIS DANS L'APPLICATION DES NOUVELLES EXIGENCES AU NIVEAU NATIONAL

INTÉGRATION DES ENJEUX DE CONNAISSANCE EN FINANCE DURABLE DANS LE DISPOSITIF DE CERTIFICATION DES PROFESSIONNELS

La maîtrise et l'intégration des enjeux environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) impliquent des besoins majeurs en matière de formation des professionnels. Afin de créer un socle commun de connaissances en matière de finance durable, indispensable à la bonne compréhension de ces sujets et à la qualité du conseil prodigué aux épargnants, l'AMF a choisi, en 2021, de compléter significativement le syllabus⁸ consacré à ce thème dans le questionnaire de l'examen généraliste et de proposer un module finance durable, dont les premiers examens ont eu lieu en février 2022.

Alors que le recueil des préférences en matière de durabilité est devenu obligatoire pour les conseillers bancaires en 2022, l'AMF a souhaité, avec ce module, fournir à la Place de Paris un outil commun pour développer les connaissances fondamentales en matière de finance durable de tous les professionnels concernés. Il s'adresse donc aux professionnels exerçant la fonction de « vendeur »⁹, mais aussi à toute personne désireuse de démontrer l'acquisition de compétences et de connaissances socles dans le domaine de la finance durable, de comprendre les concepts essentiels et d'acquiescer une grille de lecture des produits et des méthodologies utilisées.

3 QUESTIONS À...

CHRISTOPHER WILSON,

DIRECTION DES
RELATIONS AVEC
LES ÉPARGNANTS ET
LEUR PROTECTION

→ La certification
finance durable



⁸ Le syllabus est commun à l'examen externe et à l'évaluation interne des connaissances dans le dispositif dit de certification professionnelle AMF.

⁹ Toute personne donnant une information et délivrant un conseil.

UNE ANNÉE 2022 CHARGÉE POUR LA RÉGLEMENTATION SUR LA FINANCE DURABLE

Après l'entrée en application du règlement SFDR¹⁰ le 10 mars 2021, plusieurs textes européens majeurs sont entrés en application en 2022 :

- le règlement Taxonomie¹¹ et ses textes d'application¹², applicables à partir du 1^{er} janvier 2022, qui exigent notamment des produits financiers classés « article 8 » et « article 9 » de s'engager sur un alignement avec la taxonomie européenne ;
- le règlement délégué (UE) 2021/1253 modifiant le règlement délégué MIF 2¹³, applicable depuis le 2 août 2022, qui prévoit de nouvelles exigences en matière de durabilité, notamment sur la prise en compte des préférences des clients en la matière dans le cadre du service de conseil en investissement ou de gestion de portefeuille pour le compte de tiers ;
- la directive déléguée (UE) 2021/1269 modifiant la directive déléguée MIF 2¹⁴, entrée en application le 22 novembre 2022, qui impose l'intégration des facteurs de durabilité et des objectifs en matière de durabilité dans la gouvernance des produits ;
- la directive déléguée (UE) 2021/1270, modifiant la directive 2010/43/UE, et le règlement délégué (UE) 2021/1255, applicables depuis le 1^{er} août 2022, modifiant le règlement délégué AIFMD¹⁵ en matière de prise en compte de la durabilité par les sociétés de gestion.

Fin 2022, huit organismes de formation ont été certifiés par l'AMF pour organiser l'examen « finance durable », à ce jour optionnel : AFG Formation, Bärchen Éducation, First Finance, Juriscampus, Noralp, Sumatra Formation Conseil, Demos, Montpellier Business School. En 2022, 538 personnes ont obtenu la certification AMF Finance durable. Plus des deux tiers sont des conseillers dorénavant formés et en mesure d'assurer un conseil de qualité.

Par ailleurs, en 2022, dans un contexte où se développe significativement le passage d'examens à distance, et sur proposition du Haut Conseil certificateur de Place, l'AMF a renforcé ses exigences relatives à la certification des organismes et à l'organisation des examens en modifiant les instructions relatives à la certification AMF.

LES NOUVELLES DISPOSITIONS QUI S'APPLIQUENT AUX ACTEURS DE LA GESTION D'ACTIFS

La Commission européenne et les autorités européennes de surveillance (l'Autorité européenne des marchés financiers [ESMA], l'Autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles [EIOPA] et l'Autorité bancaire européenne [EBA]) ont également publié plusieurs documents de questions-réponses structurants, visant à apporter des précisions plus concrètes sur les modalités d'application du règlement délégué SFDR.

De ce fait, l'AMF continue à jouer son rôle de régulateur soucieux de la mise en conformité de la Place avec l'ensemble des nouvelles exigences, tout en accompagnant les acteurs concernés. Ainsi, en 2022, elle a fourni d'importants efforts de pédagogie par sa participation à plusieurs webinaires sur la finance durable. Ces webinaires avaient pour objectif d'apporter plus de visibilité aux acteurs sur la mise en œuvre de certains enjeux réglementaires structurants, tout en les incitant à la prudence dans la mesure où certains textes européens connaissent encore quelques évolutions.

Les services ont aussi accompagné les acteurs, notamment dans leur préparation aux futures exigences réglementaires prévues par le règlement délégué SFDR¹⁶, entré en application le 1^{er} janvier 2023. Consciente des besoins des acteurs, l'AMF maintiendra ces mesures d'accompagnement en 2023. Elle mènera néanmoins des actions de supervision, notamment sur l'application du règlement SFDR. Une attention particulière sera également portée au déploiement des exigences de préférences des clients en matière de durabilité prévues par le règlement délégué MIF 2 modifié et à l'application de la mise à jour des orientations de l'ESMA relatives aux exigences d'adéquation MIF 2 sur lesquelles l'AMF a travaillé.

¹⁰ Règlement (UE) 2019/2088 du 27 novembre 2019 sur la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers.

¹¹ Règlement (UE) 2020/852 du 18 juin 2020 sur l'établissement d'un cadre visant à favoriser les investissements durables et modifiant le règlement SFDR.

¹² Règlement délégué (UE) 2021/2139 du 4 juin 2021 complétant le règlement Taxonomie.

¹³ Règlement délégué (UE) 2017/565 du 25 avril 2016 complétant la directive MIF 2.

¹⁴ Directive déléguée (UE) 2017/593 du 7 avril 2016 complétant la directive MIF 2.

¹⁵ Règlement délégué (UE) n° 231/2013 du 19 décembre 2012 complétant la directive AIFMD

¹⁶ Règlement délégué (UE) 2022/1288 du 6 avril 2022 complétant le règlement SFDR.

ACCOMPAGNER LES SOCIÉTÉS COTÉES POUR RÉPONDRE AUX NOUVELLES ATTENTES DES INVESTISSEURS EN MATIÈRE DE REPORTING FINANCIER ET EXTRA-FINANCIER, ET À LA MISE EN ŒUVRE DES NOUVELLES RÉGLEMENTATIONS

L'éligibilité des activités et investissements des sociétés à la taxonomie européenne

Depuis 2022, en application de l'article 8 du règlement Taxonomie, les sociétés sont tenues de publier de nouveaux indicateurs, le taux d'éligibilité de leurs activités-investissements à cette taxonomie pour les aspects climatiques¹⁷.

L'AMF note la mobilisation des émetteurs français sur ce premier exercice. Les sociétés n'ayant produit aucune information relative à la taxonomie dans leur déclaration de performance extra-financière (DPEF) publiée en 2022 et ayant fait l'objet de rappel par l'AMF représentent, en effet, un peu moins de 5 % de la population concernée.

Dans une démarche continue d'accompagnement des acteurs, l'AMF a publié une étude¹⁸ sur la première application des dispositions de l'article 8 de la taxonomie européenne. Elle y souligne les efforts déployés par les entreprises : la quasi-totalité des sociétés non financières de l'échantillon ont publié, au sein de leur DPEF, les trois ratios d'éligibilité, le chiffre d'affaires, les dépenses de capital (Capex) et les dépenses d'exploitation (Opex) requis par la taxonomie. Les quatre établissements de crédit de l'échantillon ont également publié l'ensemble des indicateurs requis.

Cependant, la comparabilité des informations taxonomie reste limitée, y compris pour des entreprises appartenant à un même secteur. Outre les différences liées aux modèles d'affaires des sociétés, l'AMF relève des différences méthodologiques dans l'application concrète des textes réglementaires ainsi qu'un niveau de transparence variable, dans les informations publiées par les sociétés, pour commenter les indicateurs.

Pour répondre aux attentes fortes de la part des investisseurs, tant pour leurs décisions d'investissement que pour leurs propres besoins réglementaires (dépendant des publications des émetteurs), il est essentiel que ce *reporting* extra-financier soit de qualité, transparent et conforme à la réglementation. L'AMF a ainsi lancé un double appel :

- à la Commission européenne et à l'ESMA, pour continuer à œuvrer – en concertation avec les parties prenantes – afin d'apporter les réponses nécessaires aux nombreuses questions d'interprétation et/ou d'application sur la réglementation applicable, dans un calendrier pertinent eu égard aux délais de publication des sociétés et pour guider ces dernières dans cet exercice de *reporting*. L'AMF relève que la Commission a actualisé ses questions-réponses fin décembre 2022¹⁹ sur l'application de l'acte délégué article 8, d'une part, et l'acte délégué Climat, d'autre part ;
- aux sociétés, pour poursuivre, si ce n'est redoubler, les efforts importants déployés jusqu'ici pour produire, en 2023 (et dans les années suivantes), des *reporting* d'alignement clairs, transparents et complets, en conformité avec la nouvelle réglementation et pour se préparer aux nouvelles obligations à venir en matière de *reporting* de durabilité (CSRD et normes EFRAG, *reporting* taxonomie sur les autres objectifs environnementaux, etc.). Par ailleurs, la question de la durabilité n'étant pas cantonnée à un pur exercice de conformité, les sociétés sont fortement encouragées à mettre davantage en relation les informations relatives à la taxonomie et celles qui sont fournies sur leur stratégie en matière de changement climatique et de durabilité.

En complément de ce rapport sur la mise en œuvre du règlement Taxonomie, l'AMF a publié un second rapport, qui analyse la cohérence des informations présentées dans les autres parties de l'information réglementée (dont la DPEF) et celles qui figurent dans les états financiers. Il analyse aussi, plus spécifiquement, comment les effets du changement climatique et de la transition climatique des émetteurs sont pris en compte dans l'évaluation et dans les tests de dépréciation des actifs²⁰.

L'AMF a également étudié, dans son rapport annuel sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants, la façon dont le conseil d'administration prenait en compte les enjeux ESG dans son organisation et dans le choix des critères de rémunération²¹.

¹⁷⁻¹⁸ Disponible sur le site internet de l'AMF, rubrique Actualités & Publications > Publications > Rapports, études et analyses.

¹⁹⁻²⁰⁻²¹ Disponible sur le site internet de l'AMF, rubrique Actualités & Publications > Publications > Rapports, études et analyses.

LE SUIVI DES ENGAGEMENTS CLIMATIQUES DES ACTEURS

Toujours sur le plan national, le troisième rapport ACPR-AMF sur le suivi et l'évaluation des engagements climatiques des acteurs de la Place révèle une certaine stagnation dans l'ambition des politiques relatives aux énergies fossiles déployées notamment par les sociétés de gestion. Une certaine inertie est également observée au sujet de la prise en compte par les acteurs des préconisations formulées par les autorités à la suite des constats de l'année précédente. L'AMF et l'ACPR appellent donc les institutions financières à renforcer leurs travaux et à améliorer la transparence faite sur la mise en œuvre des engagements volontaires et des exigences issues des réglementations en cours d'application et à venir.

FOCUS

POINTS D'ATTENTION CONCERNANT LES REPORTING EXTRA-FINANCIERS PUBLIÉS EN 2023

En 2023, les sociétés non financières devront compléter leur *reporting* extra-financier en présentant des indicateurs d'alignement à la taxonomie. Une activité alignée doit respecter les critères définis par la réglementation, c'est-à-dire démontrer la contribution substantielle des activités économiques à au moins un des objectifs environnementaux de l'Union européenne, vérifier que ces activités ne nuisent pas aux autres objectifs et respecter des garanties minimales, notamment en matière sociale.

Dans ce contexte, l'ESMA a rappelé le besoin de transparence, en particulier sur les hypothèses, les choix méthodologiques opérés et les variations des indicateurs présentés.

Les superviseurs européens se sont également accordés sur deux autres priorités de supervision communes en 2023 :

- les enjeux liés au climat. L'ESMA appelle à une transparence accrue, notamment sur les plans de transition et les objectifs de réduction d'émissions de gaz à effet de serre liés, les engagements de neutralité

carbone et les leviers d'actions y afférant et les indicateurs de performance, aussi bien prospectifs qu'historiques. L'ESMA insiste également, cette année, sur la nécessaire cohérence entre les informations financières publiées dans les états financiers et les informations extra-financières présentées dans la déclaration de performance extra-financière (DPEF) ;

- les enjeux du *reporting* extra-financier avec l'attention à prêter au périmètre de *reporting*, qui doit s'élargir au-delà du périmètre financier lorsque les enjeux de durabilité le rendent pertinent et l'attention à porter à la robustesse des données utilisées.

À l'instar des années précédentes, l'AMF encourage les sociétés cotées établissant une déclaration de performance extra-financière à appliquer ces recommandations. En outre, elle encourage, les sociétés à rendre davantage compte des jugements et des hypothèses mis en œuvre pour apprécier les impacts financiers liés au changement climatique ou l'absence d'effets de ces risques dans leurs états financiers.

MIEUX ENGADRER LA FINANCE NUMÉRIQUE

MICA, UN RÈGLEMENT EUROPÉEN POUR ENGADRER LES MARCHÉS DE CRYPTO-ACTIFS

En accord avec son plan stratégique (2018-2022), la finance digitale et l'innovation ont été au cœur de l'action de l'AMF en 2022, année marquée par la présidence française du Conseil de l'Union européenne (PFUE) au premier semestre et par des avancées notables en matière de réglementation de la finance digitale en Europe.

Le projet de règlement européen *Markets in Crypto-Assets* (MiCA) a ainsi fait l'objet d'un accord politique, le 30 juin 2022, à l'issue de la phase de négociations interinstitutionnelles (trilogues).

L'AMF est restée attentive aux discussions et aux évolutions du règlement MiCA pendant les phases de sa conception. Elle a pu apporter son expertise et un soutien technique à la Direction générale du Trésor lors de la PFUE, s'appuyant notamment sur le cadre national issu de la loi Pacte, relatif aux prestataires de services sur actifs numériques (PSAN) et à l'offre au public de jetons (ICO), et sur son expérience en matière de régulation des crypto-actifs.

L'AMF se réjouit que l'Union européenne se dote de règles qui permettront de créer un environnement adapté aux marchés de crypto-actifs. Il contribuera à accroître la compétitivité des acteurs français, en créant un cadre harmonisé, ainsi qu'à assurer l'équilibre entre la promotion de l'innovation et la protection des investisseurs.

Le règlement européen MiCA vise à encadrer les crypto-actifs qui ne relèvent pas des réglementations existantes en matière d'instruments financiers et créera un cadre réglementaire européen adapté et équilibré.

D'un périmètre plus large que le régime national introduit par la loi Pacte, ce règlement remplacera les cadres nationaux mis en place jusqu'ici par certains États membres de l'Union européenne et couvrira plusieurs domaines, dont :

- l'offre au public et l'admission aux négociations de jetons ;
- l'offre au public et l'admission aux négociations de jetons de valeur stable (*stablecoins*) ;
- la fourniture de services sur crypto-actifs par des prestataires ;
- la prévention des abus de marché sur crypto-actifs.

Les prestataires qui seront agréés selon le règlement MiCA pourront bénéficier du passeport européen et fournir leurs services dans tous les pays de l'Union. Le texte introduit également des exigences concernant l'empreinte environnementale et climatique des prestataires.

Sous réserve d'une publication au Journal officiel de l'Union européenne (JOUE), au printemps 2023 et après validation formelle du texte par le Parlement et le Conseil, son entrée en application est prévue pour la fin 2024, sauf pour les dispositions concernant les *stablecoins*, lesquelles entreront en application avant cette date.

L'AMF travaillera avec les acteurs et les associations professionnelles afin de clarifier les dispositions du texte, d'anticiper les prochaines étapes et d'accompagner la transition du cadre français vers le cadre européen. En 2023, le travail de l'AMF sera marqué par une forte implication dans la rédaction des textes d'application du règlement, en lien avec l'Autorité européenne des marchés financiers ESMA, concernant certaines modalités et précisions techniques requises pour la mise en application de MiCA.

RÉGIME PILOTE, UN RÈGLEMENT POUR DÉVELOPPER UN MARCHÉ SECONDAIRE DE SECURITY TOKENS

L'année 2022 a aussi été marquée par la publication du règlement européen sur un régime pilote pour les infrastructures de marché reposant sur la technologie des registres distribués (ou régime pilote), qui marque un progrès significatif pour l'application de la technologie *blockchain* aux infrastructures de marché. Ce règlement, publié au JOUE le 2 juin 2022 et entré en application le 23 mars 2023, permettra, dans un cadre provisoire et sous certaines conditions, le développement d'un marché secondaire d'instruments financiers «tokénisés» (ou *security tokens*).

La création de ce cadre juridique répond notamment au travail de l'AMF, publié en janvier 2020, qui appelait la Commission européenne à ajuster la réglementation financière pour favoriser le développement des innovations sur les marchés financiers et créer un laboratoire numérique (*Digital Lab*) au niveau européen afin de tester des projets dans le domaine des *security tokens*. À cet égard, l'AMF avait également publié en mars 2020 une analyse juridique sur l'application de la réglementation financière aux *security tokens*²².

Le régime pilote établit des exemptions au cadre réglementaire existant afin de permettre aux opérateurs d'infrastructures de marché et aux nouveaux entrants qui remplissent certaines exigences d'utiliser la technologie des registres distribués pour exploiter un système multilatéral de négociation (SMN DLT), un système de règlement-livraison (SRL DLT) et, pour la première fois, de fournir les services à la fois d'un système multilatéral de négociation et d'un système de règlement (SNR DLT).

Souhaité par l'AMF pendant les négociations, ce dernier statut a été introduit à l'initiative du Parlement européen afin de permettre l'expérimentation par de nouveaux acteurs de la technologie *blockchain* et permettre à un même acteur de proposer la négociation de *security tokens* et leur règlement-livraison.

La création de ce régime est innovante puisque, pour la première fois, un texte européen d'application directe autorise certains acteurs, y compris les acteurs traditionnels de marché, à déroger à la réglementation de droit commun. Ce régime permettra aux acteurs, comme aux régulateurs nationaux et européens, d'acquérir une expérience significative quant à l'utilisation de la technologie *blockchain* dans le cadre des activités de marché.

DORA, LE RÈGLEMENT QUI ARME LE SECTEUR FINANCIER FACE À DES CYBERRISQUES EN CONSTANTE MUTATION

Destiné à harmoniser les règles concernant la résilience opérationnelle numérique et les normes de cybersécurité du secteur financier dans l'Union européenne, le règlement DORA (*Digital Operational Resilience Act*) a été publié au JOUE le 14 décembre 2022. Il entrera en application à partir du 17 janvier 2025.

Reconnaissant que le secteur financier est particulièrement exposé aux risques cyber pouvant causer une crise systémique, DORA définit des exigences uniformes relatives à la sécurité des technologies de l'information et de la communication (TIC) des entités financières.

Le texte imposera à ces dernières des obligations de gestion des risques liés aux TIC, de réalisation de tests de résilience opérationnelle numérique et de notification aux autorités de régulation des incidents majeurs et opérationnels liés aux TIC et aux services de paiement. Par ailleurs, les prestataires tiers de services TIC désignés comme critiques seront supervisés au niveau européen.

Ce règlement s'appliquera aussi aux prestataires de services sur crypto-actifs, un secteur exposé à de multiples cyberattaques de grande ampleur occasionnant des pertes financières pour les plateformes et leurs clients.

L'AMF a suivi de près l'élaboration de ce texte, en apportant un soutien technique à la Direction générale du Trésor et en participant à la rédaction d'une proposition commune de classification des incidents informatiques.

²² <https://www.amf-france.org/fr/actualites-publications/actualites/reporting-extra-financier-2022-lamf-encourage-les-societes-cotees-mettre-en-œuvre-les>

L'ACTIVITÉ DE L'AMF EN 2022



LA PROTECTION DE L'ÉPARGNE	50
LES PRESTATAIRES ET LES PRODUITS D'ÉPARGNE	58
LES INTERMÉDIAIRES ET LES INFRASTRUCTURES DE MARCHÉ	66
LES OPÉRATIONS ET L'INFORMATION FINANCIÈRES	71
LA SURVEILLANCE DES MARCHÉS	86
LES ENQUÊTES ET LES CONTRÔLES	89
TRANSACTIONS, SANCTIONS ET RECOURS	97



LA PROTECTION DE L'ÉPARGNE

LUTTER CONTRE LES ARNAQUES

DES ALERTES EN BAISSÉ, MAIS ENCORE NOMBREUSES SUR LES PLATEFORMES NON AUTORISÉES DE FOREX ET DE CRYPTO-ACTIFS

Après une augmentation des arnaques financières dénoncées par les épargnants et, de plus en plus, par les professionnels en 2021, l'année 2022 a été marquée par une baisse des signalements. Ainsi, l'AMF a été amenée à inscrire sur le tableau des mises en garde et des listes noires, consultable dans l'espace Épargnants de son site internet, 324 adresses de sites web ou e-mails frauduleux, un nombre en baisse de 25 % par rapport à 2021. Les offres d'investissement non autorisées en biens divers sont stables avec 20 ajouts, dont 12 concernent des plateformes d'investissement dans le vin. Les plateformes de *trading* Forex sans agrément restent à un niveau élevé, ce qui tend à confirmer le regain observé en 2021. L'AMF a continué à dénoncer des plateformes de crypto-actifs qui fournissent des services sur actifs numériques à enregistrement obligatoire sans en disposer. Comme en 2021, les dénonciations d'usurpation d'acteurs régulés, tels que des prestataires de services d'investissement, des conseillers en investissements financiers, des sociétés de gestion ou des grands groupes cotés, constituent l'essentiel des ajouts sur le tableau des mises en garde de l'année. Ces usurpations visent à des offres d'investissement dans des chambres d'Ehpad, des parkings, des SCPI et, de plus en plus, dans des investissements présentés comme durables.

3 QUESTIONS À...

CLAIRE GASTANET,

DIRECTION DES RELATIONS
AVEC LES ÉPARGNANTS
ET LEUR PROTECTION

→ La protection des jeunes
investisseurs



UNE COLLABORATION RENFORCÉE AVEC L'ARPP POUR LUTTER CONTRE LA PROMOTION INADÉQUATE DES PRODUITS FINANCIERS

L'année 2022 a été marquée par un renforcement du partenariat de l'AMF avec l'Autorité de régulation professionnelle de la publicité (ARPP), qui a consisté en la mise à jour de leur convention de partenariat et en la définition d'une feuille de route pour 2022-2023. Celle-ci prévoit notamment la création d'une recommandation portant sur des actifs numériques et des offres de jetons, ainsi que la mise à jour des recommandations sur les communications portant sur les produits et les services financiers ou d'investissement. Cette mise à jour reprendra les dispositions de la doctrine de l'AMF sur la communication en finance durable. Seront également mises à jour les recommandations sur les communications portant sur les contrats financiers à effet de levier et celles sur les investissements atypiques. L'AMF apportera à l'ARPP toute son expertise en matière de communication pédagogique sur l'épargne financière afin d'inciter les influenceurs à adopter de bonnes pratiques en obtenant le module, à venir, consacré aux services financiers – le certificat de l'influence responsable. Parallèlement, l'AMF pourra s'appuyer sur les constats généraux de l'Observatoire de l'influence responsable, institué par l'ARPP en 2021, pour suivre les grandes tendances des pratiques de ces nouveaux acteurs en voie de professionnalisation.

En 2022, l'AMF a poursuivi son action auprès des jeunes, souvent attirés par des produits particulièrement risqués et moins connaisseurs de la gamme des placements plus traditionnels, lesquels peuvent pourtant répondre à certains de leurs besoins. Les jeunes sont aussi la cible d'arnaques aux placements sur les réseaux sociaux. Afin de les inciter à prendre du recul par rapport au discours des influenceurs et face aux offres trop belles pour être vraies, l'AMF a continué durant l'été 2022 sa campagne digitale de prévention lancée fin 2021 (plus de 180 000 comptes touchés sur Instagram et 160 000 sur Facebook, plus de 4 millions d'impressions sur TikTok).

UNE VIDÉO DIFFUSÉE SUR BRUT. POUR CIBLER LES JEUNES INVESTISSEURS

En fin d'année 2022, l'AMF a fait appel au média Brut. pour la production et la diffusion d'une vidéo sur les arnaques dans le domaine des crypto-actifs. Ce média dispose d'une large audience auprès des jeunes, avec des millions d'abonnés sur Instagram, TikTok, Snapchat et YouTube, ce qui permet de toucher une population qui ne connaît pas forcément l'Autorité, mais qui est la cible d'influenceurs pas toujours scrupuleux et d'arnaques sur ces réseaux. La vidéo a été vue plus de 2,5 millions de fois, tous réseaux confondus, avec, au total, près de 7 millions d'impressions.

CONNAÎTRE ET (IN)FORMER LES ÉPARGNANTS

APPROFONDIR LA CONNAISSANCE DES PROFILS TYPES DE L'INVESTISSEUR INDIVIDUEL POUR MIEUX LES INFORMER ET LES ALERTER

L'investisseur individuel, défini ici comme un détenteur d'instruments financiers (actions, obligations, fonds et Sicav, etc.) depuis un compte-titres ou un PEA, a plus de 55 ans dans 44 % des cas, selon les chiffres du Baromètre AMF de l'épargne et de l'investissement, publié en décembre 2022. Il s'agit d'un homme dans 59 % des cas, qui dispose d'une épargne financière²³ relativement importante (57 % possèdent plus de 30 000 euros).

Depuis 2020, la population des actionnaires individuels détenteurs d'actions cotées rajeunit. La part des investisseurs de moins de 35 ans réalisant des transactions sur les actions est passée de 7 % en 2018 à 12,3 % en 2020 et à 16,5 % fin 2022. Par ailleurs, fin 2022, 48,6 % des investisseurs en actions réalisant des transactions étaient âgés de 35 à 64 ans et 34,9 % avaient 65 ans et plus.

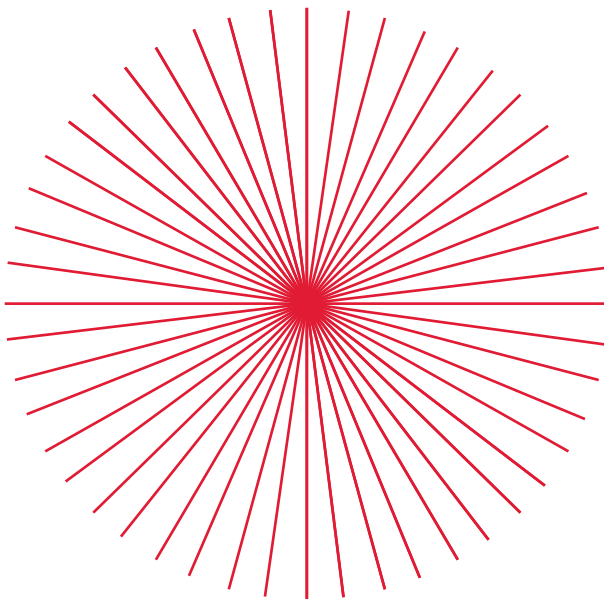
Alors que les intentions de souscription en actions des Français ont baissé significativement en 2022 (voir page 39), elles restent élevées chez les détenteurs d'actions individuelles, cotées ou non cotées. 56 % des actionnaires interrogés en octobre 2022 se disaient prêts à investir dans les douze mois à venir.

RENFORCER L'ÉDUCATION FINANCIÈRE POUR MIEUX RÉPONDRE AUX BESOINS DE FINANCEMENT DE PROJETS PERSONNELS DE LONG TERME

Les freins à la participation des ménages aux marchés financiers sont bien identifiés et ont été en grande partie détaillés dans le rapport *Stimuler la diversification de l'épargne de long terme en actions*, publié en janvier 2022²⁴. Ils sont de différentes natures et s'additionnent pour se renforcer :

- des biais cognitifs et comportementaux, qui vont à l'encontre de l'ouverture au risque et de l'immobilisation de l'épargne à long terme ;
- un niveau d'éducation financière à renforcer, se traduisant par une certaine méconnaissance du véritable niveau de risque des investissements sur les marchés financiers ;
- une perception, de l'investissement en bourse comme un jeu de hasard, qui ne leur correspond pas.

L'éducation financière joue un rôle clé afin d'aider chaque épargnant à identifier ses besoins d'investissement de long terme et à mettre en place une stratégie personnelle d'épargne qui y réponde. Ainsi, l'AMF accompagne les épargnants dans la compréhension de leur profil, de leurs réactions face aux fluctuations des marchés financiers et leur fournit de nombreux contenus pour les aider à prendre leurs décisions d'investissement. Afin d'atteindre des particuliers aux préoccupations différentes, l'AMF multiplie les formats de communication qui favorisent un contact de proximité et les échanges de questions-réponses. Elle organise



²³ L'épargne financière inclut toute l'épargne, les placements et les investissements possédés par l'épargnant, en dehors de l'immobilier.

²⁴ Disponible sur le site internet de l'AMF (www.amf-france.org), rubrique Actualités & publications > Publications > Rapports, études et analyses.

également des événements en ligne (webinaires, émissions en direct sur les réseaux sociaux) sur des sujets généraux relatifs à l'épargne, mais aussi sur des thématiques plus précises à destination des actionnaires individuels, notamment.

Dans un contexte économique plus incertain et de plus grande volatilité sur les marchés financiers, les messages fondamentaux doivent être renforcés. Aborder l'épargne de précaution de court terme, mais aussi l'épargne de moyen et de long terme, est nécessaire. L'horizon sur lequel se projettent les épargnants doit être suffisamment long et les arguments en faveur d'une diversification en bourse de leur épargne doivent être intégrés dans une vision temporelle allongée, dépassant les seuls court et moyen termes.

UNE NOUVELLE ÉDITION DU MOOC POUR APPRENDRE À GÉRER SON ÉPARGNE

Pour la troisième année consécutive, l'AMF a ouvert son Moot « Comment gérer efficacement son épargne et ses placements », réalisé en partenariat avec l'Institut national de la consommation (INC). Ce parcours pédagogique a intéressé depuis son lancement, en 2020, plus de 40 000 personnes. Le Moot AMF est ouvert chaque année à l'occasion de la Semaine mondiale de l'investisseur. Il est accessible plusieurs semaines, gratuitement et sans prérequis. Son objectif est d'accompagner les épargnants dans la compréhension des placements financiers et de leur donner les clés pour investir en toute connaissance de cause en fonction de leurs besoins et de leurs projets de vie.

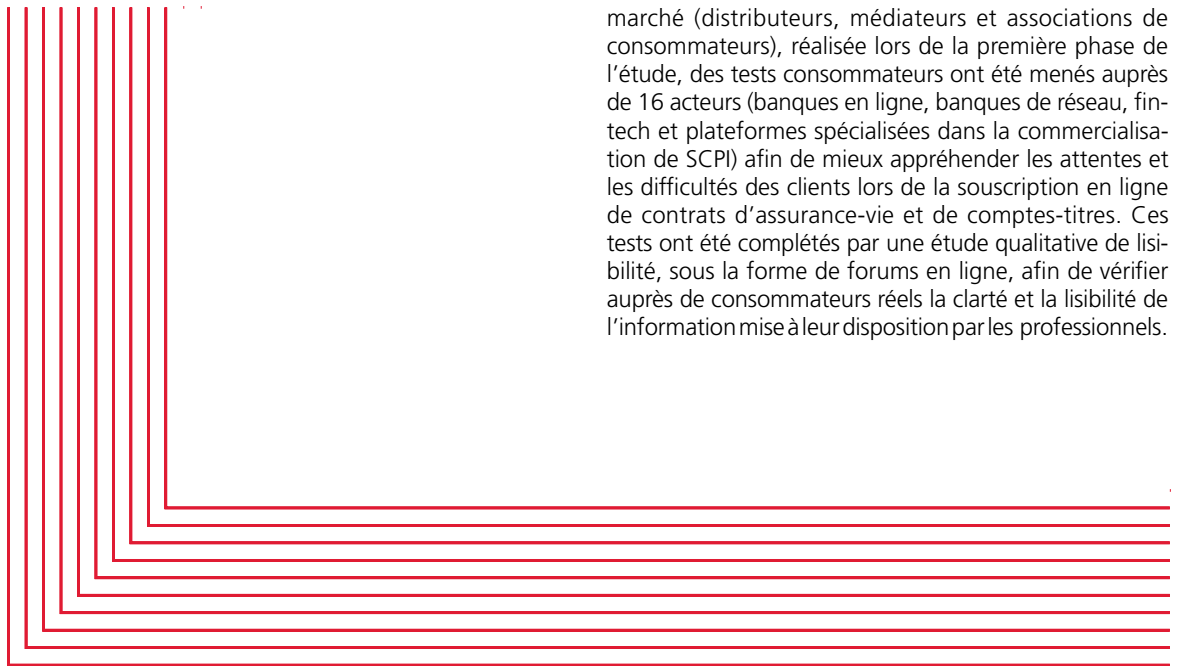
VEILLER À UNE COMMERCIALISATION DE QUALITÉ

UNE COMMERCIALISATION DES PRODUITS D'ÉPARGNE ET DES INSTRUMENTS FINANCIERS SUR INTERNET QUI DOIT RÉPONDRE AUX MÊMES EXIGENCES QUE SUR LES AUTRES CANAUX

Le 21 avril 2022, l'AMF et l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR), dans le cadre du groupe de travail du Pôle commun sur les parcours digitaux de commercialisation de produits d'épargne financière, ont finalisé leurs travaux par la publication d'une synthèse qui reprend les principaux constats et les pistes d'amélioration pour garantir la bonne information et favoriser le consentement éclairé des souscripteurs digitaux. Ces résultats ont été présentés sous la forme de bonnes pratiques à destination du marché.

L'objectif de ces travaux était de s'assurer que toutes les conditions sont bien réunies pour aboutir au consentement éclairé du client, à chacune des étapes du parcours sur internet. Une attention particulière a ainsi été prêtée au contenu des communications à caractère promotionnel, à l'accessibilité, la lisibilité et la clarté de l'information précontractuelle relative aux produits et aux services d'investissement, au questionnement du client ainsi qu'au contenu et à la clarté des messages d'avertissement relatifs au caractère approprié du produit et, enfin, à l'accompagnement du client lors des différentes étapes des parcours.

À la suite de la consultation des différents acteurs du marché (distributeurs, médiateurs et associations de consommateurs), réalisée lors de la première phase de l'étude, des tests consommateurs ont été menés auprès de 16 acteurs (banques en ligne, banques de réseau, fintech et plateformes spécialisées dans la commercialisation de SCPI) afin de mieux appréhender les attentes et les difficultés des clients lors de la souscription en ligne de contrats d'assurance-vie et de comptes-titres. Ces tests ont été complétés par une étude qualitative de lisibilité, sous la forme de forums en ligne, afin de vérifier auprès de consommateurs réels la clarté et la lisibilité de l'information mise à leur disposition par les professionnels.



FOCUS

COMMERCIALISATION DES FIA : RAPPEL DES RÈGLES AUX CIF

L'AMF a observé que des conseillers en investissements financiers (CIF) commercialisaient des fonds étrangers auprès d'investisseurs non professionnels, ce qui n'est pas permis par la réglementation. Elle a alors rappelé que fournir un conseil en investissement sur des parts ou des actions de FIA est constitutif d'un acte de commercialisation en France. Si cette commercialisation est envisagée auprès de clients professionnels, un CIF qui prévoit de fournir un conseil en investissement portant sur un FIA étranger doit donc s'assurer au préalable que ce FIA a fait l'objet d'un passeport en France. Ces diligences sont à réaliser dans le cadre de sa procédure de gouvernance produit. Ces vérifications lui permettent ainsi d'établir le marché cible de chaque produit qu'il envisage de conseiller. En cas d'obtention du passeport, le CIF pourra ensuite envisager de conseiller le FIA à des clients professionnels.

Ce constat a amené l'AMF à rappeler le régime applicable aux CIF sur la catégorisation des clients. En effet, si la réglementation prévoit bien que les clients non professionnels peuvent demander à leur prestataire de services d'investissement d'être catégorisés en clients professionnels (on parle alors de clients professionnels sur option), cette procédure ne s'applique toutefois pas aux CIF. En conséquence, et sans que cela n'ait d'incidence sur les vérifications d'adéquation auxquelles ils sont soumis, les CIF ne peuvent traiter leurs clients que comme des clients non professionnels ou en clients professionnels par nature, sur la base de critères objectifs établis par le code monétaire et financier, sans changement de catégorie possible. Un investisseur particulier, qui ne saurait remplir aucun des critères prévus, ne peut donc être considéré par un CIF que comme un client non professionnel, quel que soit le montant de son patrimoine.

Un CIF ne peut pas conseiller un FIA de droit étranger – même s'il a fait l'objet d'une procédure de passeport européen lui permettant d'être proposé à des clients professionnels – à un investisseur non professionnel.

Les travaux ont mis en exergue des axes d'amélioration en matière :

- d'information précontractuelle, jugée très dense et technique, et, de ce fait, peu claire et accessible par les clients ;
- de présentation des frais, trop souvent éparse ou incomplète ;
- de recueil d'informations des clients très hétérogènes et ne garantissant pas toujours une vision fidèle et cohérente de leur profil de risque ;
- de mises en garde liées au caractère inapproprié des produits, présentes mais pas toujours assez explicites ou lisibles pour attirer l'attention des souscripteurs digitaux ;
- d'accompagnement des clients, la communication à distance pouvant présenter certaines limites (par exemple, service temporairement indisponible, bug informatique ou encore manque d'expertise des opérateurs).

Des bonnes pratiques à promouvoir auprès des professionnels ont ainsi pu être identifiées, par exemple :

- un recours plus large aux résumés et aux tutoriels, ou l'emploi de termes non techniques pour favoriser la bonne compréhension des informations précontractuelles et des documents contractuels ;
- la possibilité donnée au souscripteur d'interrompre son parcours pour le reprendre ultérieurement, sans perdre les éléments déjà recueillis, afin qu'il puisse prendre connaissance des informations fournies ;
- le soin nécessaire à apporter à la mise en forme de l'information communiquée (par exemple, taille des polices de caractères valorisant l'information selon le degré de son importance, mise en forme structurée et aérée).

GRAPHIQUE 14

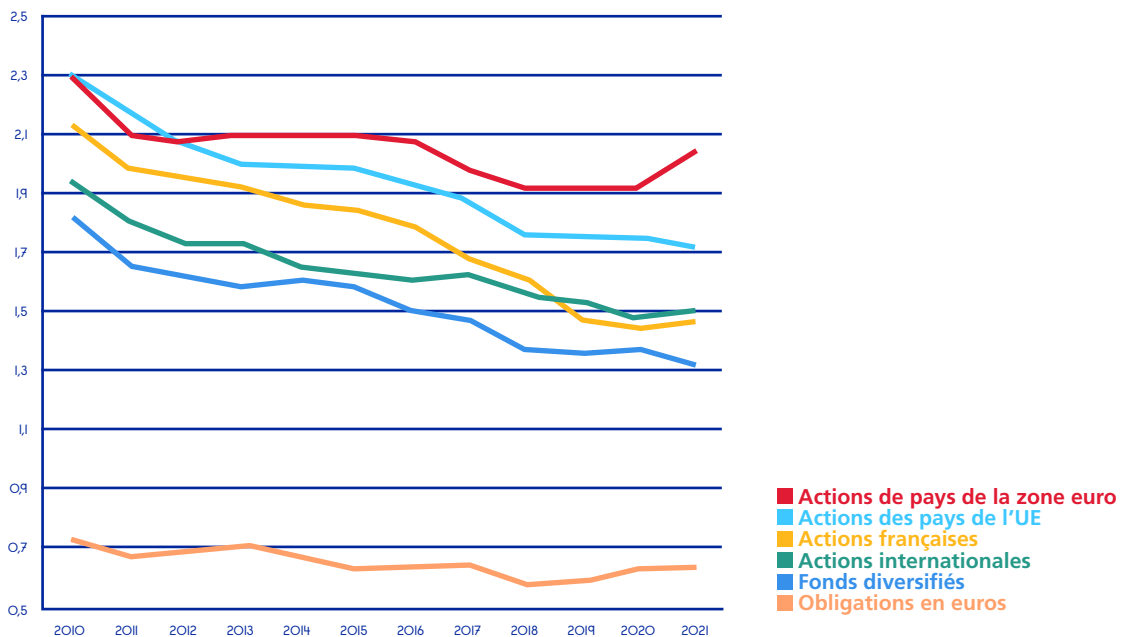
SYNTHÈSE DES CONSTATS DE L'AMF SUR LES COÛTS ET FRAIS DES OPCVM COMMERCIALISÉS AUPRÈS DE PARTICULIERS

Frais des fonds et Sicav : une baisse continue depuis 2010

De 2010 à 2021, les frais courants moyens ont diminué pour les principales catégories de fonds. Ils sont passés de 2,3 % à 1,7 % pour les fonds d'actions françaises. Dans la catégorie des fonds diversifiés, les frais courants sont passés de 2,1 % à 1,5 %.

Dans le détail, les frais courants des fonds d'actions de la zone euro ont poursuivi leur baisse, ce qui n'a pas été le cas pour les fonds d'actions françaises et internationales ni pour les fonds diversifiés.

ÉVOLUTION DES FRAIS COURANTS MOYENS DES OPC FRANÇAIS DE 2010 À 2021, (EN %)



Source : Six Financial Information, OPC français ouverts à la commercialisation, janvier 2022

Cette baisse tendancielle des frais des fonds peut s'expliquer en partie par le développement de la commercialisation des fonds indiciels cotés (ou *exchange traded funds* [ETF], dont les niveaux de frais sont très inférieurs, en particulier les ETF répliquant des indices d'actions.

Pour l'année 2021, les ETF d'actions recensés ont affiché des frais annuels moyens égaux à 0,38 %.

Concernant les fonds d'actions gérés « activement », toutes catégories confondues (tous les fonds, à l'exception des fonds « indiciels » et des ETF), le niveau moyen des frais sur encours (TFE), additionnant frais courants et éventuelles commissions de surperformance, s'est établi à 1,67 % pour l'année 2021.

VISITES MYSTÈRE EN AGENCES BANCAIRES : DES PROGRÈS, MAIS LA RÉGLEMENTATION N'EST TOUJOURS PAS TOTALEMENT APPLIQUÉE

Chaque année, l'AMF mène des campagnes de visites mystère mêlant des scénarios récurrents basés sur des profils risquophobes et risquophiles, et des scénarios plus spécifiques. Depuis 2010, l'AMF effectue régulièrement ces visites mystère en agences. Ce suivi dans le temps des pratiques des établissements permet d'observer les pratiques de marché et leurs évolutions afin de relever les écarts perçus par l'épargnant par rapport aux attentes du régulateur. Il permet également d'initier un dialogue avec les établissements visités afin de les accompagner sur les axes d'amélioration identifiés. Les résultats sont, en effet, restitués à chaque établissement ainsi qu'aux associations professionnelles.

Pour la première fois, en 2022, ces visites mystère se sont inscrites dans le cadre d'une étude européenne coordonnée par l'ESMA. L'ESMA dispose, en effet, d'un nouveau rôle de coordination de visites mystère et a décidé de mener, en 2022, un premier exercice coordonné. Les autorités nationales compétentes (NCA) ont donc été sollicitées, sur la base du volontariat, afin de réaliser deux campagnes de visites mystère, une en agences et une en ligne, portant plus particulièrement sur les coûts et les charges des produits d'investissement commercialisés dans l'Union européenne, thématique partagée avec l'action de supervision commune de 2022 (voir page 64). L'AMF a naturellement décidé de participer à ce premier exercice commun. Les résultats ont été communiqués à l'ESMA début 2023 et aux établissements visités au printemps 2023.

OBSERVATIONS ISSUES DE LA CAMPAGNE RISQUOPHOBES / RISQUOPHILES 2022

Concernant le recueil des informations sur la connaissance, l'expérience, les objectifs et la situation financière des clients et des prospects, les chiffres sont globalement en amélioration par rapport aux campagnes précédentes. Même si cela reste insuffisant, le questionnement sur la capacité à supporter des pertes et la tolérance au risque sont, en effet, en forte progression.

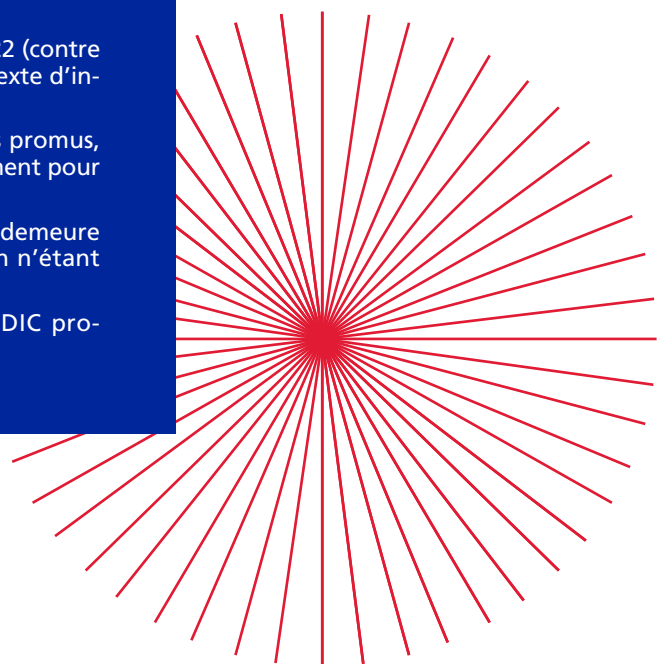
Par ailleurs, seulement un tiers des conseillers indiquent délivrer un conseil indépendant ou non indépendant. De plus, près de la moitié des conseillers continuent de demander aux prospects d'évaluer eux-mêmes leurs connaissances en matière financière alors que l'AMF avait déjà précisé que l'autoévaluation ne pouvait être suffisante.

Il est en moyenne proposé aux clients 2,8 produits en 2022 (contre 4,1 en 2018). Cette baisse est probablement due au contexte d'incertitudes économiques et géopolitiques.

Les SCPI sont toujours les instruments financiers les plus promus, devant les fonds actions qui sont en forte baisse, notamment pour les visiteurs risquophiles.

La présentation des frais des produits et des enveloppes demeure souvent parcellaire et parfois inadéquate, l'information n'étant fournie que dans la moitié des visites.

Enfin, la remise de la documentation réglementaire DIC progresse, mais reste peu fréquente.



RÉSOLURE DES LITIGES À L'AMIABLE ET SOULEVER LES DYSFONCTIONNEMENTS RÉGULIERS POUR FAVORISER LES SOLUTIONS D'AMÉLIORATION : LA MÉDIATION DE L'AMF

L'année 2022 a connu une nouvelle fois des records à la Médiation. Les dossiers traités et clos, comme les propositions d'avis du médiateur, sont en forte hausse. Le nombre de demandes de médiation est resté au niveau élevé enregistré en 2021.

Comme en 2021, les réclamations liées au PEA sont les plus nombreuses et, pour ces dossiers, les transferts de PEA représentent les deux tiers des demandes de médiation. En raison de la récurrence de ce type de mécontentement, et de sa forte augmentation ces deux dernières années, l'AMF a annoncé, le 15 septembre 2022, la création d'un groupe de travail afin d'identifier et de proposer des solutions pour résoudre les dysfonctionnements du PEA les plus problématiques.

Les réclamations liées aux ordres de bourse et aux opérations sur titres sont toujours plus nombreuses. Les réclamations sur l'épargne salariale décroissent encore en 2022 sous l'effet des différentes positions du médiateur de l'AMF, publiées dans son Journal de bord, ainsi que de ses recommandations générales qui ont permis des améliorations réglementaires, comme l'amélioration de l'information sur les frais, inscrite dans la loi Macron de 2015.

Le Journal de bord du médiateur continue d'augmenter son audience et recueille plus de 12 000 visites par mois. Il constitue un véritable outil de doctrine pour les professionnels et d'éducation financière pour les épargnants.

LA MÉDIATION DE L'AMF : UN SERVICE PUBLIC POUR RÉSOUDRE UN LITIGE

L'activité de la Médiation de l'AMF fait chaque année, conformément à la réglementation, l'objet d'un rapport annuel public. L'édition 2022 de ce rapport est disponible sur le site internet de l'AMF.

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

UN SERVICE GRATUIT DE RÉSOUDRE À L'AMIABLE DES LITIGES

La Médiation est un service public gratuit favorisant la résolution des litiges financiers à l'amiable.

Tout consommateur a, en effet, le droit de recourir gratuitement à un médiateur de la consommation, au sens du titre I^{er} du livre VI du code de la consommation. Le médiateur de l'AMF peut également être saisi d'un litige entrant dans le champ de compétences de l'AMF, lorsque ce litige concerne un professionnel et son client personne morale (société, association, caisse de retraite), qui n'agit pas à des fins professionnelles, en tant qu'épargnant ou investisseur.

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, 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. Ce dernier préconise, lorsque la réclamation lui paraît fondée, une solution amiable, en droit et en équité, dans les meilleures conditions d'efficacité possibles.

Une recommandation du médiateur favorable à l'épargnant et acceptée par les deux parties prend la forme d'une régularisation ou d'une indemnisation, totale ou partielle, de la perte subie, sans reconnaissance d'une quelconque responsabilité par le professionnel.



→ En savoir plus :
Le Rapport du médiateur 2022

TABLEAU I

LES CHIFFRES DE LA MÉDIATION

	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Dossiers reçus²⁵	1 361	1 438	1 295	1 479	1 964	1 900
Dont ceux concernant le champ de compétences de l'AMF	51 %	55 %	59 %	65 %	64 %	61 %
Dossiers traités	1 406	1 408	1 322	1 327	1 867	2 089
Avis du médiateur	506	523	451	505	763	1 014
Dont avis favorables au demandeur	54 %	54 %	41 %	53 %	54 %	54 %
Taux d'adhésion²⁶	97 %	94 %	96 %	96 %	96 %	96 %

À SAVOIR

Le médiateur n'est pas compétent en matière fiscale, d'assurance-vie, d'opérations ou de placements bancaires.

La Médiation est compétente si le professionnel est régulé par l'AMF et que l'objet du litige entre dans le champ de compétences de l'AMF.

²⁵ Les dossiers reçus ont tous vocation à être traités. La différence entre les dossiers reçus et les dossiers traités d'une même année constitue la variation de stock de dossiers en cours.

²⁶ Taux de suivi des propositions favorables aux épargnants et taux de contestation des avis défavorables.

LES PRESTATAIRES ET PRODUITS D'ÉPARGNE

Après une année 2021 marquée par un contexte de marché favorable et par la poursuite de la croissance du secteur de la gestion d'actifs, l'année 2022 s'est déroulée dans un contexte économique et financier beaucoup plus incertain, du fait notamment du déclenchement de la guerre en Ukraine et du retour d'une inflation significative (voir page 38). Elle a également été ponctuée par l'entrée en application de plusieurs textes importants en matière de finance durable, par la poursuite des actions de convergence de supervision sous l'égide de l'ESMA, ainsi que par les discussions menées au niveau de la Commission européenne sur la revue des règles de distribution applicables aux investisseurs de détail.

LA FIN DE VIE DES FONDS DE CAPITAL INVESTISSEMENT DESTINÉS AUX PARTICULIERS

Face au constat des difficultés rencontrées par de nombreux fonds de capital-investissement destinés aux clients particuliers (notamment les fonds communs de placement à risques [FCPR], les fonds d'investissement de proximité [FIP] et les fonds communs de placement dans l'innovation [FCPI]) pour finaliser leur liquidation dans les délais impartis (239 fonds en situation de dépassement à la fin 2021 sur un total de 562 fonds en activité), des travaux ont été engagés sur le sujet avec les professionnels et les parties prenantes (représentants d'épargnants, sociétés de gestion de capital-investissement, dépositaires, professionnels de l'audit et du droit). Cette situation soulève, en effet, de nombreuses interrogations, voire des réclamations, de la part des épargnants au moment où la démocratisation de l'accès au capital-investissement s'érige comme une priorité, tant par les autorités publiques que par les professionnels.

Dans ce contexte, en 2022, l'AMF a créé un groupe de travail sur la fin de vie des fonds de capital-investissement ouverts à une clientèle non professionnelle. Ce groupe, présidé par Muriel Faure, membre du Collège de l'AMF, réunit des représentants des différentes parties prenantes. Il a formulé des propositions d'adaptation du cadre réglementaire de la fin de vie des fonds de capital-investissement afin de traiter les différents enjeux soulevés en matière de protection des épargnants. Les propositions visent également à s'assurer de la continuité du service fourni dans cette phase par les sociétés de gestion spécialisées dans la gestion de fonds de capital investissement pour des clients particuliers. Il s'agit notamment :

- de clarifier les textes législatifs encadrant le déroulement des périodes de liquidation ;
- de veiller à ce que les sociétés de gestion en charge n'attendent pas l'échéance des fonds pour rechercher des acquéreurs ;
- de lever divers obstacles au déroulement rapide des opérations de liquidation ;
- d'améliorer l'information des investisseurs et de l'AMF, aussi bien en amont de la souscription que durant la liquidation.

Les propositions de ce groupe de travail ont été soumises à consultation publique en juillet 2022 et seront déclinées sur les plans législatif et réglementaire (règlement général ou doctrine de l'AMF), pour celles qui relèvent directement de la compétence décisionnelle de l'AMF, en 2023. Certaines des propositions nécessiteront toutefois des discussions de place complémentaires ou se feront en liaison avec d'autres initiatives de Place, comme les travaux du Haut Comité juridique de la Place financière de Paris sur la liquidation des fonds d'investissement en situation spéciale, auxquels participe l'AMF.

À SAVOIR

Sur un autre plan, des travaux ont été menés par l'AMF et la Compagnie nationale des commissaires aux comptes (CNCC) en vue d'éditer un guide qui traitera des relations entre les commissaires aux comptes de sociétés de gestion de portefeuille et d'organismes de placement collectif (OPC) et les services de l'AMF. Son objectif est de faciliter les échanges d'informations dans le cadre prévu par les textes. Ce guide a été publié en avril 2023 sur le site internet de l'AMF.

LA POURSUITE DE L'ÉVOLUTION DE L'APPROCHE DE SUPERVISION DU SECTEUR ET DE L'UTILISATION DES DONNÉES

L'année 2022 a vu la poursuite de la mise en place du plan stratégique de l'AMF visant notamment à renforcer les actions de suivi et de supervision (dites aval), tout en allégeant, dans le respect d'une approche par les risques et des textes, les travaux d'agrément initial (dits amont).

Un accent particulier a été mis sur le renforcement des actions de suivi, qu'elles soient issues de l'exploitation des données communiquées à l'AMF par les acteurs au titre de leurs obligations de *reporting* ou qu'elles relèvent de la surveillance individuelle des acteurs.

Dans le cadre du renforcement de la supervision dite aval des acteurs régulés, les équipes de la Direction de la gestion d'actifs de l'AMF ont pu s'appuyer, en 2022, sur de nouveaux outils, essentiellement fondés sur l'exploitation des données dont dispose l'AMF.

L'utilisation de données existantes issues des différents *reporting* a été renforcée (par exemple, dans le cadre de la surveillance du risque systémique par l'utilisation de l'effet de levier). L'AMF a également exploité de nouvelles sources de données, à l'instar du *reporting* mis en place au dernier trimestre 2021 sur les inobservations de restrictions d'investissements dans les OPC, désormais fourni à l'AMF chaque trimestre.

Le suivi des mesures demandées à la suite des contrôles (lettres de suite) des sociétés de gestion de portefeuille est désormais effectué dans ROSA. La fiche de renseignements annuelle (FRA) fournie par ces sociétés a été complétée par de nouveaux éléments, et des alertes automatiques ont été développées sur la base des nouvelles informations collectées. Le déploiement de ces alertes se poursuivra tout au long de l'année 2023. Enfin, l'outil ROSA permet, lorsque les circonstances l'exigent, de collecter rapidement des données à des fins de supervision. Cette collecte a notamment permis à l'AMF de disposer rapidement d'informations à jour sur l'exposition des fonds et des acteurs français aux différents risques posés par l'invasion de l'Ukraine début 2022 et de définir, sur cette base, les actions de supervision nécessaires.

LE DÉPLOIEMENT DE L'OUTIL ROSA SE POURSUIT

Le déploiement de l'outil ROSA, dont l'objectif est de digitaliser entièrement les relations entre l'AMF et les acteurs régulés, s'est poursuivi en 2022. Après la mise en service de l'outil en 2021 sur le périmètre des sociétés de gestion de portefeuille, permettant notamment de faciliter la collecte de données auprès de ces dernières, il a été élargi, en 2022, aux prestataires de services d'investissement et aux prestataires de services de financement participatif (avec un partage de données avec les services de l'ACPR pour ce dernier périmètre). Les travaux de bascule vers ROSA des 12 000 organismes de placement collectif (OPC) domiciliés en France et de leurs processus d'agrément et de mutation se poursuivront en 2023.

3 QUESTIONS À...

LOUIS JEANNERET,

DIRECTION DE LA GESTION
D'ACTIFS

→ La supervision par la donnée



LES TRAVAUX SUR LES COÛTS ET LES FRAIS FACTURÉS EN GESTION D'ACTIFS

La thématique des coûts et des frais facturés par les gestionnaires d'actifs avait fait l'objet, en 2021, d'une action de supervision commune coordonnée par l'ESMA. Les résultats de cette action de supervision, outre les suites individuelles qui pourraient en découler, ont fait l'objet de publications par l'AMF et l'ESMA courant 2022.

Ces résultats ont, par ailleurs, débouché sur plusieurs évolutions significatives de la réglementation. Ainsi, les commissions de mouvements bénéficiant à la société de

gestion dans le cadre de son activité de gestion collective seront interdites à compter du 1^{er} janvier 2026. Dans le même temps, les modalités d'affichage et de facturation des frais administratifs facturés aux fonds ont été revues.

S'agissant des fonds présentés comme actifs et tarifés en tant que tels, mais présentant dans les faits une grande proximité avec leurs indices de référence (les *closet trackers*), les dispositions de la position-recommandation AMF-DOC-2007-25 ont été modifiées en 2022. Ainsi, les prestataires de services d'investissement doivent, à partir du 1^{er} janvier 2023, disposer de politiques et de procédures permettant de comparer le niveau de frais des fonds affichant un objectif de gestion passive avec celui de fonds comparables afin de déterminer si des placements collectifs équivalents moins coûteux sont susceptibles de correspondre au profil de leurs clients.

FOCUS

ZOOM SUR LES FONDS PROPRES DES SOCIÉTÉS DE GESTION DE PORTEFEUILLE

L'année 2022 a été marquée par un retournement des marchés en cours d'année, avec des corrections importantes aussi bien sur les marchés d'actions que sur les marchés obligataires du fait de la hausse des taux. En dépit de la nette hausse des encours globaux intervenue en 2021, plusieurs sociétés de gestion de portefeuille en difficultés économiques se sont retrouvées, en 2022, en situation de cessation de paiement, voire de liquidation judiciaire. Ces situations, qui concernaient principalement des sociétés de petite taille, sont potentiellement dommageables à l'intérêt des investisseurs. Les fonds doivent alors, en effet, soit être transférés à une autre société de gestion de portefeuille, si un candidat se présente, soit être liquidés. La liquidation peut être longue et compliquée si les actifs détenus ne sont pas des actifs liquides.

À cet effet, l'AMF rappelle aux sociétés de gestion de portefeuille et aux autres professionnels soumis à des exigences réglementaires de fonds propres l'importance du

respect de ces exigences, qui font l'objet d'une supervision renforcée. Les sociétés de gestion de portefeuille qui ne sont plus en mesure ni de respecter ces exigences ni de se recapitaliser s'exposent, en effet, à l'ouverture d'une procédure de retrait d'agrément, afin de permettre à la société de cesser ses activités ou de les transférer dans de bonnes conditions avant la cessation des paiements ou l'entrée en liquidation judiciaire. Dans ce registre, la société de gestion de portefeuille des fonds d'investissement de Bretagne (connue sous le nom commercial de Nestadio Capital) avait fait l'objet d'un retrait d'agrément, du fait notamment du non-respect des obligations liées aux fonds propres. Les fonds précédemment gérés par cette société ont vu leur procédure de liquidation, menée par le liquidateur désigné par le tribunal judiciaire de Paris à la demande de l'AMF, s'achever fin 2022. Le retrait d'agrément de la société Sylt Capital Partners, prononcé en 2022 à l'initiative de l'AMF, est une autre illustration des conséquences d'une insuffisance de fonds propres.

3 QUESTIONS À...

MATTHIAS BREHIER,

DIRECTION DE LA GESTION D'ACTIFS

→ Les fonds propres des sociétés de gestion



Cette thématique des frais, dans un souci de protection des investisseurs et de lutte contre les frais indus, est également présente au sein de l'ACPR. Cette dernière a, en effet, mené des travaux, fin 2022, avec les associations professionnelles du secteur de l'assurance afin d'améliorer la transparence des frais en assurance-vie et de favoriser l'identification des offres aux coûts élevés, sujet susceptible d'affecter indirectement les OPC qui sont des supports des contrats d'assurance en question.

LE RENFORCEMENT DE LA SUPERVISION SUR LA LUTTE CONTRE LE BLANCHIMENT DE CAPITAUX ET LE FINANCEMENT DU TERRORISME (LCB-FT)

En mai 2022, le Groupe d'action financière (GAFI) d'évaluation mutuelle de la France a publié son rapport d'évaluation portant sur divers aspects, dont l'action préventive des régulateurs financiers incluant l'AMF. Ce rapport conclut que la France dispose d'un cadre robuste et sophistiqué pour lutter contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme (LCB-FT), efficace à bien des égards, et que la compréhension des risques de blanchiment de capitaux et de financement du terrorisme par le secteur financier et ses superviseurs est généralement bonne. D'une manière générale, les excellents résultats obtenus placent la France au premier rang des pays luttant efficacement contre la criminalité financière.

Cette année a également été celle de la tenue des premiers collèges de superviseurs LCB-FT organisés par l'AMF sur des groupes de sociétés de gestion de portefeuille. En application des orientations des autorités de supervision européennes, ces collèges réunissent, à des fins de partage d'informations et de coordination, les différentes autorités de supervision européennes compétentes sur les filiales et les succursales d'un groupe présent dans au moins trois États membres. Ils sont organisés par l'autorité compétente de l'entité principale du groupe concerné. L'AMF participe à ce titre, à des collèges de superviseurs LCB-FT organisés par l'ACPR ou par d'autres régulateurs européens sur des groupes détenant des filiales de gestion en France.

Les liens entre l'AMF et Tracfin ont également été renforcés avec la signature, le 31 mars 2022, de la mise à jour du protocole de coopération, permettant un échange d'informations et un partage d'expertise entre l'AMF et Tracfin, la cellule de renseignement financier (CRF) française chargée de participer à lutte contre le blanchiment des capitaux. Cet accord prévoit la désignation de référents, des actions de formation communes des personnes assujetties ou encore la rédaction de publications communes telles que des guides, des fiches ou des documents de sensibilisation. Il vient compléter les lignes directrices conjointes liant ces deux institutions depuis 2019 (mises à jour en 2021).

Enfin, l'AMF et la Direction générale des finances publiques (DGFIP) ont renforcé leur coopération. Elles ont notamment signé, avec l'ACPR, une convention

tripartite. Cette convention prévoit des échanges d'informations visant à renforcer le contrôle du respect par les établissements concernés de leurs obligations déclaratives à la DGFIP au titre de l'échange automatique d'informations afin de lutter contre la dissimulation fiscale.

LE SUIVI DES ACTEURS

LES SOCIÉTÉS DE GESTION

L'année 2022 est marquée par une légère décroissance du nombre de sociétés de gestion de portefeuille en exercice par rapport à l'année 2021. La population de ces sociétés s'établit en effet à 702 au 31 décembre 2022, contre 708 au 31 décembre 2021. 31 nouvelles sociétés de gestion ont été agréées, tandis que 37 se trouvent en cours de retrait d'agrément ou ont définitivement été radiées fin 2022.

La tendance du côté des créations de nouvelles sociétés de gestion de portefeuille est marquée par la prédominance des projets de capital-investissement (61 %), suivis par l'immobilier (26 %). De manière plus marginale, on trouve quelques projets de gestion traditionnelle (6 %), de gestion quantitative (3 %) et, petite nouveauté de cette année 2022, le premier projet de société exerçant à titre principal une gestion sur actifs numériques (voir encadré page 62). Enfin, les sociétés de gestion entrepreneuriales sont très majoritaires (77 %) par rapport aux sociétés créées à l'initiative d'un groupe, financier ou non.

Les retraits d'agrément sont en nette augmentation par rapport à 2021 (+62 %). Ces derniers concernent aussi bien des rapprochements et des réorganisations, opérations de fusion notamment, (43 %) que des retraits liés à des raisons économiques (57 %). Les équipes de l'AMF ont constaté une hausse des sociétés se trouvant en difficulté financière du fait d'une activité en berne vraisemblablement liée à la période post-crise sanitaire conjuguée à une hausse importante de l'inflation.

En matière d'extensions d'agrément, 66 ont été accordées en 2022, un chiffre en baisse par rapport à 2021 (82). Les activités sollicitées sont très variées : sélection d'instruments financiers complexes, d'instruments financiers non cotés, d'octroi de prêts, sélection d'actifs immobiliers, gestion sous mandat et gestion AIFM. Quelques extensions d'agrément plus atypiques, telles que la sélection de foncier agricole, d'actifs environnementaux ou encore d'actifs numériques, ont également été sollicitées en 2022.

LES GESTIONNAIRES DE FIA SOUS LES SEUILS

En 2022, l'AMF a enregistré 31 gestionnaires de FIA, contre 34 en 2021. Ces gestionnaires enregistrés, non agréés en tant que sociétés de gestion, et très souvent établis sous la forme de véhicules autogérés, ne dépassent pas les seuils d'encours prévus par la directive sur les gestionnaires de fonds alternatifs (directive AIFM) et ne s'adressent qu'à des investisseurs professionnels au sens de la directive sur les marchés d'instruments financiers (directive MIF).

LES SUCCURSALES FRANÇAISES DE PRESTATAIRES EUROPÉENS

Les prestataires de services d'investissement (PSI) originaires d'un autre État membre de l'Union européenne ou partie à l'accord sur l'Espace économique européen, qui ont établi des succursales en France, transmettent à l'AMF, à sa demande et à des fins statistiques, des rapports périodiques sur les activités de leurs succursales. L'AMF est également autorisée à demander aux succursales toutes les informations lui permettant de vérifier que celles-ci se conforment à leurs obligations applicables en France.

Dans le prolongement de l'action de suivi initiée les années précédentes, vingt succursales françaises de PSI européens, dont l'activité est orientée sur de la commercialisation ou du conseil, ont fait l'objet d'une collecte de données au 1^{er} semestre 2022 dans le souci de mieux connaître cette catégorie d'acteurs et d'adapter le suivi en conséquence.

Il ressort des données collectées que les activités effectivement exercées par ces succursales ne correspondent pas toujours au périmètre des services d'investissement qui ont été notifiés via le passeport européen, voire ne sont pas des activités constitutives de la fourniture d'un service d'investissement. Tel est le cas de l'activité de promotion et de commercialisation de fonds des sociétés de leur groupe ou de sociétés liées à leur groupe. Cette activité ne conduit pas les succursales à fournir des services d'investissement dans la mesure où elles ne sont en contact qu'avec des distributeurs régulés (banques, CIF, réseaux de distribution, etc.). Ces derniers sont en relation avec une clientèle finale de particuliers, auprès de laquelle sont commercialisés des services d'investissement, notamment les services de réception-transmission d'ordres pour compte de tiers et de conseil en investissement.

LES CONSEILLERS EN INVESTISSEMENTS FINANCIERS

Au 31 décembre 2022, 6364 conseillers en investissements financiers (CIF) étaient immatriculés au registre unique des intermédiaires en assurance, banque et finance (ORIAS), contre 5914 au 31 décembre 2021, soit une hausse de 7,6 %. Leur chiffre d'affaires total, toutes activités confondues, sur la base des données collectées par l'AMF en 2022 pour l'exercice 2021, s'élève à 3,6 milliards d'euros, contre 2,6 milliards d'euros en 2020. Le chiffre d'affaires relevant spécifiquement de l'activité de conseil en investissements financiers augmente également, passant 0,69 milliard d'euros en 2020 à 0,76 milliard d'euros en 2021. Il représente 21 % de l'activité totale en 2021 (contre 26 % en 2020). Les montants issus de l'activité de conseil sur l'année 2021 s'élèvent à 16,3 milliards d'euros. Par ailleurs, au 31 décembre 2021, les encours issus de l'activité de conseil (sur lesquels une activité de conseil est fournie dans la durée) sont estimés à 34,2 milliards d'euros.

La certification et l'obligation de formation annuelle des CIF

Depuis le 1^{er} janvier 2020, la vérification des connaissances minimales implique la réussite d'un examen organisé par un organisme certifié par l'AMF. Aussi, l'AMF rappelle que la réussite à cet examen est désormais nécessaire pour les candidats au statut de CIF. Elle rappelle également que les CIF doivent suivre chaque année des rappels de formation adaptés à leur activité et à leur expérience, afin d'actualiser leurs connaissances, et ce, indépendamment de l'obtention de la certification professionnelle susmentionnée. Ces rappels de formation sont organisés selon les modalités prévues par leur association professionnelle et doivent aborder les thèmes mentionnés dans l'instruction de l'AMF-DOC-2020-04.

ZOOM

ARQUANT CAPITAL

La société de gestion de portefeuille Arquant Capital, agréée par l'AMF en mai 2022, est devenue le premier gestionnaire d'actifs français dont le modèle économique s'articule uniquement autour d'actifs numériques. Avec la société de gestion de portefeuille Tobam, qui a lancé des fonds professionnels investissant dans cette classe d'actifs innovante dès 2017, ces deux sociétés de gestion de portefeuille sont les seules aujourd'hui à pratiquer une gestion sur actifs numériques pour compte de tiers (une troisième SGP la prévoit dans son programme d'activité sans l'exercer à ce jour).

La société Arquant Capital propose une offre de gestion collective (spécifiquement sur les fonds professionnels spécialisés) ou individualisée, exclusivement tournée vers des investisseurs professionnels et assimilés. Les stratégies sont directionnelles, permettant une exposition nette courte ou longue aux actifs numériques (Bitcoin, Ethereum). En complément, les gérants sélectionnent également des contrats financiers listés sur actifs numériques pour certaines stratégies de gestion.

Le renforcement des échanges entre l'AMF et les associations de CIF

Sous l'égide de l'AMF et depuis la mise en place du cadre de transmission d'informations soumises au secret professionnel, les associations professionnelles de CIF ont renforcé leur organisation et leur politique de gestion des conflits d'intérêts. Ce dispositif a notamment pour objectif de signaler aux associations de potentiels manquements relevés chez leurs adhérents et d'échanger sur les différentes offres proposées par ces derniers. Elles pourront ainsi orienter le contrôle et le suivi de leurs adhérents en conséquence. Dans le cadre de ce dispositif, l'AMF a poursuivi l'accompagnement pédagogique des équipes permanentes des associations en vue d'une harmonisation des pratiques de contrôle entre les associations et l'AMF. Enfin, ce dispositif permet aux associations d'ancrer davantage les contrôles dans une approche par les risques, fondée sur l'analyse des produits atypiques commercialisés par les CIF, sur les informations communiquées à leurs clients, notamment sur les risques de ces produits, sur leurs sources de revenus et sur les conflits d'intérêts susceptibles d'en découler.

LES CONSEILLERS EN INVESTISSEMENTS PARTICIPATIFS

Au 31 décembre 2022, 60 plateformes proposaient un service de financement participatif, 57 conseillers en investissements participatifs (CIP) étaient immatriculés à l'ORIAS, auxquels s'ajoutent 3 PSI qui exercent à titre principal ou exclusif cette activité (contre un total de 64 plateformes au 31 décembre 2021).

Le règlement PSFP²⁷, créant un statut unique européen de prestataire de services de financement participatif, est entré en application le 10 novembre 2021. Une période transitoire de deux ans est prévue durant laquelle le régime du règlement européen coexiste avec les régimes nationaux applicables aux CIP et aux intermédiaires en financement participatif (IFP). S'ils souhaitent poursuivre leur activité de financement participatif, ces derniers devront obtenir un agrément en qualité de PSFP avant le 10 novembre 2023. Les plateformes de financement participatif fourniront des services de réception-transmission d'ordres et de placement non garanti et/ou une activité de facilitation d'octroi de prêts.

L'AMF est l'autorité compétente en matière d'agrément et de supervision de ces prestataires. À la réception de l'ensemble des documents requis pour l'obtention d'un agrément en tant que PSFP, l'AMF évaluera si le demandeur respecte les exigences du règlement. Elle rendra, dans un délai de trois mois, une décision dûment motivée, octroyant ou non au demandeur l'agrément en tant que PSFP, après avis conforme de l'ACPR pour les prestataires dont le programme d'activité comporte l'octroi de prêts. L'ACPR reste pour sa part l'autorité compétente pour les IFP proposant des services de prêts à titre gratuit et de dons, hors du champ du règlement PSFP.

Au 31 décembre 2022, trois PSFP étaient agréés par l'AMF et plusieurs dizaines de demandes étaient en cours d'instruction. À cet égard, les dossiers incomplets étant nombreux et rallongeant ainsi les délais de leur instruction, l'AMF a rappelé que les acteurs intéressés par ce

statut doivent anticiper la préparation de la documentation, se faire accompagner idéalement d'un conseil et déposer leur demande d'agrément dans les meilleurs délais.

LE SUIVI DES PRODUITS

Le nombre global d'OPC continue de croître (+3 % en 2022), avec 12 073 véhicules au total. Cette évolution représente une dynamique de création importante et en hausse, tant pour ce qui concerne les produits agréés, avec 669 nouveaux agréments d'OPC destinés à une clientèle de particuliers, que pour les produits déclarés (536) destinés à une clientèle professionnelle.

Les encours d'OPC ont diminué (-5 % en 2022) après trois années de progression, pénalisés par les marchés qui ont globalement reculé pendant l'année. Seul les fonds d'investissement alternatifs (FIA), hors fonds d'investissement à vocation générale (FIVG), ont vu leur encours croître (+11 % en 2022).

Cette croissance des encours des FIA est portée, comme en 2021, par l'accroissement des encours de FIA dans le domaine de l'immobilier (+6 % en 2022) et du capital-investissement (+15 % en 2022).

Si la dynamique de création du nombre de fonds immobiliers est désormais réduite avec un nombre de fonds équivalent, fin 2022, à celui de l'année précédente (654 OPC immobiliers), les encours poursuivent leur croissance, mais dans une moindre mesure que ce qui avait été constaté les années précédentes. Cette stabilité du nombre de véhicules immobiliers cache néanmoins un dynamisme dans la création de nouveaux véhicules uniquement destinés à des investisseurs professionnels, au nombre de 31.

Le capital-investissement reste le segment le plus dynamique de la gestion d'actifs. Un nombre record d'agréments ont, en effet, été délivrés en 2022, avec 46 nouveaux véhicules ouverts au grand public, après une année 2021 en creux, avec seulement 27 agréments délivrés. Le nombre de produits déclarés de capital-investissement est très élevé puisque sur les 536 produits déclarés figurent 361 OPC de capital-investissement, répartis entre 218 fonds professionnels de capital-investissement (FPCI) et 143 sociétés de libre partenariat (SLP).

En ce qui concerne les classes d'actifs plus traditionnelles (organismes de placement collectif en valeurs mobilières [OPCVM] et fonds d'investissement à vocation générale [FIVG]), le nombre de fonds et leurs encours sont globalement en baisse, hormis pour les fonds mixtes, dont le nombre augmente. Cette évolution est la traduction de la poursuite des restructurations de gammes par rapprochement des fonds par fusion (418 opérations en 2022).

Par ailleurs, l'activité de passeport est restée soutenue en 2022, que ce soit dans le domaine des OPCVM, des FIA, en provenance de l'Europe et à destination de la France ou, inversement, de produits français à destination de l'Europe. Comme ce fut le cas en 2021, les passeports de FIA français à destination des pays européens restent les plus nombreux, portés notamment par le capital-investissement.

²⁷ Règlement (UE) 2020/1503 du 7 octobre 2020 relatif aux prestataires européens de services de financement participatif pour les entrepreneurs (PSFP).

TABLEAU 2

BILAN DES OPC PAR FAMILLE

	2021	2022	Variation Nbre	Variation %
OPC				
Encours (en milliards d'euros)*	1 959	1 862	-97	-5 %
Nombre	11 768	12 073	305	3 %
OPCVM				
Encours (en milliards d'euros)	943	841	-102	-11 %
Nombre	3 140	3 161	21	1 %
FIVG				
Encours (en milliards d'euros)	388	323	-66	-17 %
Nombre	2 383	2 362	-21	-1 %
FIA (HORS FIVG)				
Encours (en milliards d'euros)*	628	698	70	11 %
Nombre	6 125	6 550	425	7 %

* Une correction sur un actif net déclaré a été réalisée.

LE SUIVI DE LA COMMERCIALISATION

LA COMMERCIALISATION D'INSTRUMENTS FINANCIERS PAR LES PRESTATAIRES DE SERVICES D'INVESTISSEMENT

En matière de commercialisation d'instruments financiers, les priorités de supervision de l'année 2022 se sont portées sur la supervision des prestataires de services d'investissement (PSI). Celles-ci ont été organisées autour d'un suivi par les risques par plusieurs contrôles ciblés de PSI.

L'année 2022 a été consacrée à la supervision de la commercialisation au sein des réseaux bancaires, notamment sur le caractère approprié, sur l'adéquation du service d'investissement rendu et sur le dispositif de gouvernance des produits. Ces actions de supervision de la commercialisation ont été complétées par les actions du pôle commun AMF-ACPR.

Ces actions ont également été complétées par une action de supervision commune (*Common Supervisory Action*), initiée par l'ESMA au niveau européen et qui a porté, en 2022, sur l'information *ex-post* (en régime MIF 2) sur les coûts et les charges (voir point Les actions communes de supervision, ci-après).

Les priorités de supervision 2023 en matière de commercialisation d'instruments financiers porteront aussi sur les principaux thèmes de supervision 2022, auxquels s'ajouteront des actions de supervision concernant la commercialisation par les PSI, via leurs réseaux d'agents liés, de finance durable (recueil et prise en compte des critères de durabilité), de finance digitale (parcours de commercialisation digitalisés) et de services sur actifs numériques (instruction des demandes de statut de PSAN et suivi des PSAN enregistrés ou agréés).

LA COMMERCIALISATION D'INSTRUMENTS FINANCIERS PAR LES CIF

En matière de commercialisation d'instruments financiers, les priorités de supervision de l'année 2022 se sont également portées sur la supervision des CIF. Elles ont été organisées autour d'un suivi par les risques par le lancement de plusieurs contrôles ciblés de CIF et par une action de supervision des communications promotionnelles avec la revue d'un panel de sites internet.

LES ACTIONS COMMUNES DE SUPERVISION

Depuis plusieurs années, l'ESMA organise des actions communes de supervision (*Common Supervisory Action* [CSA]). Ce sont des opérations définies par l'ESMA selon une thématique et une méthodologie communes, et coordonnées entre les autorités nationales compétentes. L'organisation de CSA par l'ESMA a pour but de développer une bonne connaissance des pratiques opérationnelles et la convergence de supervision au sein de l'Union européenne.

En 2022, les CSA sur l'information *ex-post* des clients sur les coûts et les charges dans les fonds ont conduit à interroger un panel d'acteurs représentatifs de l'activité de la Place via des questionnaires définis par l'AMF sur la base de préconisations de l'ESMA. Ces consultations ont permis d'identifier différentes pratiques quant à la formalisation de cette information et à sa communication aux clients. Une synthèse anonymisée des pratiques observées a été adressée par chaque régulateur national à l'ESMA. Une restitution globale des résultats de cet exercice est disponible sur le site internet de l'ESMA.

TABLEAU 3

BILAN DES OPG PAR CLASSE D'ACTIFS

CLASSE D'ACTIFS	ACTIF NET (EN MILLIARDS D'EUROS)				NOMBRE DE FONDS			
	2021	2022	VAR	VAR %	2021	2022	VAR	VAR %
Actions	380	311	-69	-18 %	1710	1683	-27	-2 %
Actions de pays de la zone euro	121	98	-23	-19 %	454	445	-9	-2 %
Actions des pays de l'Union européenne	38	29	-8	-22 %	239	225	-14	-6 %
Actions françaises	23	16	-7	-32 %	121	111	-10	-8 %
Actions internationales	198	168	-31	-16 %	896	902	6	1 %
Obligations	287	250	-37	-13 %	1056	1036	-20	-2 %
Obligations ou titres de créance en euro	200	171	-29	-14 %	743	739	-4	-1 %
Obligations ou titres de créance internationaux	87	79	-9	-10 %	313	297	-16	-5 %
Fonds mixtes (c'est-à-dire diversifiés)	472	420	-52	-11 %	4072	4207	135	3 %
Monétaires	393	383	-10	-3 %	191	182	-9	-5 %
Fonds monétaires à valeur liquidative variable standard	324	301	-23	-7 %	145	137	-8	-6 %
Fonds monétaires à valeur liquidative variable à court terme	68	81	13	19 %	46	45	-1	-2 %
Immobilier	151	160	9	6 %	654	654	-	0 %
Capital-investissement (c'est-à-dire risque)	97	111	14	15 %	2112	2245	133	6 %
Autres	180	227	47	26 %	1973	2066	213	11 %
Total OPC	1959	1862	-97	-5 %	11768	12073	305	3 %

LES INTERMÉDIAIRES ET LES INFRASTRUCTURES DE MARCHÉ

LE SUIVI DES PSAN : ENREGISTREMENTS (ET RETRAIT D'ENREGISTREMENT) ET AGRÉMENTS

La loi Pacte a introduit un nouveau statut de prestataire de services sur actifs numériques (PSAN). Les établissements qui souhaitent fournir en France des services de conservation d'actifs numériques pour le compte de tiers, d'achat/vente d'actifs numériques en monnaie ayant cours légal, d'échange d'actifs numériques contre d'autres actifs numériques ou d'exploitation d'une plateforme de négociation d'actifs numériques doivent ainsi se faire enregistrer auprès de l'AMF. Les PSAN peuvent également solliciter un agrément optionnel pour un ensemble plus large de services sur actifs numériques. Avec l'entrée en application du règlement MiCA, cet agrément deviendra obligatoire pour la fourniture de services sur crypto-actifs (voir page 46).

L'AMF instruit les demandes d'enregistrement et d'agrément en lien avec l'ACPR. Les diligences réalisées pour les enregistrements portent principalement sur le programme d'activité, la nature exacte des services, les actifs numériques offerts, la compétence et l'honorabilité des dirigeants et des actionnaires, ainsi que le dispositif de lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme mis en place par les établissements. La procédure et le contenu du dossier requis sont décrits sur le site internet de l'AMF.

En 2022, l'AMF a enregistré 33 prestataires (soit 57 % de plus qu'en 2021) et radié 2 prestataires. Fin 2022, le nombre total de PSAN enregistrés est donc de 59. L'AMF a aussi traité durant la même année 4 demandes d'extension d'enregistrement émanant de PSAN déjà enregistrés. La liste blanche de ces établissements et la liste des PSAN radiés figurent sur le site de l'AMF.

L'AMF a reçu, en 2022, 6 demandes d'agrément optionnel.

L'AMF a suivi avec attention les événements de marché intervenus dans le secteur des actifs numériques (chute du TerraUSD, défaut des plateformes FTX et Genesis) et a surveillé leurs impacts potentiels sur les PSAN enregistrés en France.

LES INTERMÉDIAIRES DE MARCHÉ

Deux ans après la prise d'effet du Brexit, le bilan est très positif pour la Place de Paris, avec notamment la relocalisation de grands groupes américains et d'*inter-dealer brokers* implantés au travers d'entités agréées en France ou de succursales d'établissements dont le siège est dans un autre État membre. Ces dernières ont parfois des effectifs plus nombreux à Paris que dans l'État membre qui accueille le siège de l'entité, les groupes concernés faisant de Paris leur *hub* européen pour les activités de marché. Cette transformation du paysage français se traduit également par l'implantation de plusieurs systèmes multilatéraux de négociation (MTF) et de systèmes organisés de négociation (OTF). Au final, malgré la diminution du nombre d'intermédiaires de marché (de 180 à environ 160 aujourd'hui, conséquence de la fermeture de nombreuses petites succursales d'entités britanniques), l'activité de la Place de Paris s'est considérablement diversifiée et a fortement augmenté. À titre d'illustration, l'AMF a reçu 1,488 milliard de déclarations de transactions en 2022, contre 835 millions en 2020.

Dans ce contexte de fort accroissement de l'activité, il est d'autant plus nécessaire de s'assurer de l'exhaustivité et de la bonne qualité des différents *reporting*. L'AMF a ainsi continué d'œuvrer à l'amélioration de la qualité des données, tant concernant la transparence des transactions vis-à-vis de l'ensemble du marché que les *reporting* aux régulateurs.

S'agissant de la transparence post-négociation, l'AMF a poursuivi, en 2022, les actions visant à s'assurer de la complétude et de la qualité des données publiées. Une attention particulière a été portée sur les instruments obligataires afin de veiller à ce que les faiblesses identifiées auprès des établissements concernés par les contrôles SPOT soient corrigées. En parallèle, des actions bilatérales de supervision ont été menées auprès d'autres établissements actifs sur les produits de dette. Par ailleurs, l'AMF a veillé à la bonne qualité des données de référence et de transparence fournies par les plateformes de négociation françaises.

S'agissant des *reporting* qui lui sont adressés, l'AMF a continué d'interagir avec les établissements sur la qualité des données transmises. Ainsi, des tests récurrents

ou ponctuels ont été effectués par l'AMF et leurs résultats ont été restitués auprès des établissements, ces analyses étant facilitées par l'intégration des flux de reporting MiFIR, EMIR et SFTR dans sa plateforme de traitement de données massives (*big data*). Des rapports de qualité des données ont été envoyés aux établissements les plus significatifs en termes de reporting ou présentant un nombre important d'anomalies afin qu'ils remédient au plus vite aux erreurs constatées par l'AMF. De même, l'AMF a participé activement aux exercices d'évaluation de la qualité des données au niveau européen dans le cadre de l'ESMA, tant sur le plan de leur conception que sur celui de leur exécution.

La supervision des activités transfrontières a été l'un des points d'attention majeurs de 2022. Compte tenu des enjeux avérés en matière de protection des investisseurs et bien que n'ayant pas fait partie des autorités visitées dans le cadre de la revue par les pairs (*peer review*) menée par l'ESMA en 2021, l'AMF s'est appuyée sur les recommandations de cette dernière pour renforcer son action. En particulier, des diligences renforcées en fonction du risque associé sont menées lors des demandes de création de succursales ou d'agents liés dans un autre État membre, et les succursales établies en France font l'objet d'actions de supervision spécifiques. L'AMF a, par ailleurs, continué à développer la coopération avec les autres autorités compétentes, en bilatéral et via les différentes initiatives de l'ESMA (*Senior Supervisor's Forum, Voluntary Supervisory College*), afin de favoriser la convergence des pratiques de supervision à l'échelle européenne et de gagner en efficacité dans la supervision des groupes internationaux. L'AMF a également contribué à la collecte d'informations sur la fourniture transfrontière de services en libre prestation à la clientèle non professionnelle.

L'Autorité a participé à l'action de supervision commune (*Common Supervisory Action*), coordonnée par l'ESMA, sur le thème de l'information *ex-post* en matière de coûts et des frais en régime MIF2. Dans ce cadre, l'AMF a sélectionné des établissements représentatifs du marché français, fournissant un ou plusieurs services à des clients de détail (non professionnels) afin de dresser un état des lieux et de répertorier les bonnes et les mauvaises pratiques, et les situations de non-conformité. Les constats de chacune des autorités nationales compétentes sont mis en commun au sein de l'ESMA. L'AMF s'appuiera sur la conclusion de ces travaux afin de mieux cibler ses actions de suivi.

Enfin, l'AMF a instruit, en coopération avec l'ACPR et la Banque centrale européenne (BCE), les demandes d'agrément des entreprises d'investissement dites de classe 1 ou d'importance systémique, en vue d'obtenir le nouveau statut d'établissement de crédit et d'investissement, dont la supervision prudentielle revient à la BCE dans le cadre du nouveau régime prudentiel applicable aux entreprises d'investissement (*Investment Firms Regulation & Investment Firms Directive*).



L'ACTIVITÉ ET LA RÉGULATION DES INFRASTRUCTURES DE MARCHÉ

LES MARCHÉS RÉGLEMENTÉS D'EURONEXT

L'AMF et les autres autorités du Collège des régulateurs d'Euronext²⁸ ont examiné le projet de migration du *data center* primaire d'Euronext, préalablement localisé à Basildon, en Grande-Bretagne, et géré par ICE, vers un *data center* situé à Bergame, en Italie. Le Collège des régulateurs a suivi avec attention les préparatifs d'Euronext pour cette migration, qui s'est déroulée, comme prévu, le 6 juin 2022, et notamment les phases de tests internes et externes, ainsi que la préparation des membres d'Euronext.

Par ailleurs, le Collège des régulateurs suit étroitement la progression de deux autres projets conduits par Euronext, notamment en termes d'allocation de ressources, organisation, degré de préparation interne et externe et phases de tests. L'un de ces projets concerne la migration de la négociation des marchés du groupe Borsa Italiana vers Optiq, plateforme de négociation d'Euronext. Cette migration est prévue en trois phases au cours de l'année 2023. Le second projet concerne le recours à la chambre de compensation italienne Euronext Clearing (anciennement CC&G) pour la compensation des marchés Euronext. Il devrait avoir lieu en trois étapes, dont la première est planifiée en octobre 2023.

En amont de la migration des marchés actions de Borsa Italiana vers la plateforme de négociation Optiq, prévue en mars 2023, Euronext a souhaité introduire, sur ses marchés historiques, plusieurs fonctionnalités d'ores et déjà opérationnelles sur les marchés italiens. Ces mécanismes, qui sont entrés en vigueur en novembre 2022, ont été validés par le Collège des régulateurs. Tout d'abord Euronext a généralisé le recours aux enchères aléatoires à toutes les phases d'enchères sur ses marchés au comptant. Ce mécanisme était jusqu'alors réservé exclusivement aux phases d'ouverture et de clôture. Ensuite, Euronext a introduit la faculté de modifier la taille des ordres à l'échelle d'un instrument, alors que cette possibilité était jusqu'à présent définie de manière uniforme au niveau des groupes de cotation. Euronext a également mis en place un dispositif de contrôle en temps réel des prix des ordres dès leur entrée en carnet. Euronext a introduit des seuils, définis à partir d'un prix de référence dynamique, au-delà desquels les ordres introduits en carnet seront purement et simplement rejetés. Ces seuils prédéfinis sont respectivement de 70 % pour les actions, 75 % pour les ETFS (ETC/ETN inclus) et 20 % pour les obligations. Euronext a mis à jour son dispositif de confirmation des transactions arrangées, afin d'intégrer les transactions sur les instruments illiquides autres que les actions. À l'instar de la procédure utilisée pour les *blue chips*, Euronext a prévu qu'il soit désormais possible d'initier plusieurs enchères durant la phase du *Trading At Last* (TAL) pour tous les

autres instruments, afin d'aboutir à un prix de clôture. Enfin, Euronext a décidé de déterminer et de diffuser un prix de clôture. Cette mesure n'aura qu'un impact limité sur les marchés actions, car ce prix est identique au dernier cours coté.

À la suite de l'invasion de l'Ukraine par la Russie, les services de l'AMF ont suivi l'évaluation conduite par Euronext de son exposition aux risques concernés, notamment l'application des sanctions à l'encontre de la Russie et la Biélorussie, et la prise en compte de la crise énergétique.

Enfin, l'AMF a assuré le suivi de la mise en œuvre par Euronext Paris SA des recommandations consécutives au contrôle conduit en 2021 par ses services sur le respect par l'entreprise de marché de ses obligations professionnelles en matière de cyber-sécurité.

LES SYSTÈMES MULTILATÉRAUX DE NÉGOCIATION (SMN)

Euronext Access

Faute d'intérêt des intervenants et en l'absence d'activité sur le segment *Euronext Fund Service* dédié à la négociation à leur valeur liquidative des OPC autres que les ETFs indiciels, le Collège de l'AMF a approuvé, à la demande d'Euronext, la suppression des dispositions relatives audit segment dans les règles de fonctionnement du SMN Euronext Access.

NowCP

L'AMF a poursuivi, en lien avec l'ACPR, ses échanges avec NowCP dans le cadre de l'extension d'agrément envisagée par ce dernier, en vue d'élargir son offre de services à d'autres titres de dette que les NEU CP et Euro CP, déjà couverts par le SMN, ainsi qu'à de nouvelles fonctionnalités.

Sigma X Europe

L'AMF a approuvé des modifications des règles de fonctionnement du SMN Sigma X Europe MTF géré par Goldman Sachs Paris Inc (GSPIC), visant à introduire deux nouvelles fonctionnalités.

GSPIC a introduit ainsi un nouveau type d'ordres, les ordres conditionnels, dans le carnet d'ordres non transparent. Ces ordres, non fermes et non susceptibles d'exécution immédiate, ne peuvent être appariés qu'avec d'autres ordres conditionnels de sens opposé. L'introduction de ce nouveau type d'ordres a requis la mise à jour des dérogations à la transparence prénégociation.

Par ailleurs, GSPIC a offert à ses membres la possibilité d'ignorer le contrôle de stabilisation des prix pré-enchère dans le carnet d'ordres d'enchères périodiques, aux fins de déclencher plus rapidement la phase d'appel de l'enchère. Les membres qui optent pour l'absence de contrôle pré-enchère doivent assortir leurs ordres, quel qu'en soit le type, d'une étiquette optionnelle sans pré-stabilisation. Un ordre étiqueté sans pré-stabilisation doit impérativement s'apparier avec un

²⁸ Le Collège des régulateurs du groupe Euronext réunit, outre l'AMF, les autorités de marché belge, irlandaise, italienne, néerlandaise, norvégienne et portugaise.

ordre sans pré-stabilisation de sens contraire pour que l'option soit effective. Les ordres sans pré-stabilisation étant prioritaires sur les ordres avec pré-stabilisation, cette nouvelle fonctionnalité a nécessité la mise à jour de la règle de priorité des ordres.

TP ICAP EU MTF

L'AMF a approuvé le programme d'activité relatif à la demande d'extension d'agrément de TP ICAP Europe SA concernant l'admission à la négociation d'organismes de placement collectifs (OPC) sur le SMN TP ICAP EU MTF. L'AMF a également approuvé les modifications des règles de fonctionnement du SMN, à la suite de la finalisation du rachat par TP ICAP du courtier et gestionnaire de plateformes Liquidnet. Cette demande s'inscrit dans le cadre de la stratégie du groupe de renforcer son implantation en France et de créer un *hub* européen susceptible de servir l'ensemble de la clientèle européenne du groupe. TP ICAP Europe a ainsi prévu d'ajouter sur le SMN deux segments spécifiques, sur lesquels migreront les activités de négociation sur actions et obligations opérées sur les deux plateformes irlandaises, Liquidnet Equity MTF et Liquidnet Fixed Income MTF.

Aquis Exchange EU

L'AMF a approuvé la création d'un segment sans transparence pré-négociation, Aquis Matching Pool (AMP), sur le SMN Aquis Exchange Europe. Ce carnet d'ordres non transparent fonctionnera sur la base d'une dérogation à la transparence pré-négociation, en raison du prix de référence issu de la plateforme sur laquelle l'instrument a été admis en premier à la négociation (*Primary Best Bid and Offer* [PBBO]) ou du marché le plus pertinent en terme de liquidité.

Trad-X

L'AMF a approuvé les modifications des règles de fonctionnement du SMN Trad-X, visant à enrichir l'éventail des types de produits admis à la négociation, avec des « packages d'obligations swapées » (*asset swaps* [ASW]). Ce type d'instrument permet à deux contreparties d'échanger un taux d'intérêt flottant contre le taux d'intérêt fixe d'une obligation.

LES CHAMBRES DE COMPENSATION

La chambre de compensation LCH SA

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

La chambre a notamment élargi son offre de compensation :

- aux CDS sur iTraxx Australia index, CDS iTraxx Asia (ex. Japan), CDX EM, Sovereign Single Names ;
- aux contrats à terme sur indice Eurozone Bank Index *Dividend* négociés sur les plateformes de négociation d'Euronext ;

- à de nouvelles maturités sur le contrat à terme TRF CAC40 ;
- aux ISIN non-Euronext admis sur les plateformes de négociation non-Euronext ;
- aux transactions négociées sur les plateformes *CBOE NL*, *Aquis Exchange Europe*, *CBOE TRS* ;
- à des transactions dénouées chez les dépositaires centraux ÖeKB et Iberclear.

LCH SA a mis en production un nouveau modèle de marges en *value at risk* sur les segments RepoClear et EquityClear. La chambre a également introduit un appel de marge additionnel avec la chambre de compensation Euronext Clearing, sous le lien d'interopérabilité du segment RepoClear.

Après validation de l'AMF, LCH SA a admis de nouveaux adhérents compensateurs issus de pays tiers : Bank of Nova Scotia (Canada), Jefferies International Ltd et NatWest Plc (Royaume-Uni).

Le règlement européen (UE) 2021/23, dit CCP RRR, qui est entré en vigueur en 2021, établit un régime de rétablissement et de résolution dédié aux contreparties centrales, dont l'objectif est de tenir compte des spécificités de leurs modèles économiques et de leurs risques. L'AMF a examiné, au regard du régime établi par CCP RRR, le premier plan de rétablissement soumis par LCH SA. Toutefois, compte tenu du fait que ce plan a été conçu par LCH SA avant l'entrée en vigueur du règlement CCP RRR et des orientations et normes techniques associées, les autorités françaises ont formulé un certain nombre de recommandations à intégrer au plan en 2023.

Le collège EMIR de la chambre s'est réuni en novembre 2022. En parallèle, s'est tenu un Global College, associant les régulateurs de pays tiers. Ces forums permettent aux autorités qui les composent d'échanger entre elles sur l'activité et la supervision de la chambre.

Enfin, l'AMF finalise, en lien avec la chambre, le suivi des recommandations qu'elle a formulées à la suite de l'analyse du dispositif de contrôle mis en place par LCH SA sur ses membres.

Les collèges de supervision des chambres de compensation

En application du règlement EMIR, l'AMF participe aux collèges de régulateurs de plusieurs chambres de compensation européennes : ATHEXClear, BME Clearing, Eurex Clearing, European Commodity Clearing, CBOE Clear (ex. EuroCCP), KDPW CCP, OMIClear, Euronext Clearing (ex. CC&G), CCP.A. L'AMF participe également aux Global Colleges des chambres britanniques ICE Clear Europe, LCH Ltd et LME Clear.

Ces collèges ont donné leur avis, en 2022, sur diverses extensions d'activité ou modifications significatives des modèles de risques des chambres concernées. À la suite de l'invasion de l'Ukraine par la Russie et de la crise énergétique qui a suivi, une attention particulière a été portée sur les modèles de marges des chambres de compensation actives dans le secteur de l'énergie.

Par ailleurs, à la suite de l'entrée en vigueur du règlement européen (UE) 2021/23, dit CCP RRR, en 2021, plusieurs chambres de compensation européennes (Eurex Clearing, ECC, CBOE Clear, BME Clearing, SKDD, ATHEX Clear, Euronext et Clearing) ont établi leur premier plan de rétablissement en 2022.

Les autorités des chambres européennes, britanniques et américaines (OCC, CME) ont progressivement mis en place des *Crisis Management Groups* (CMG), visant à mener des travaux sur les plans de résolution des établissements, auxquels contribue l'AMF²⁹.

Les CMG des chambres européennes ont vocation à être remplacés par des collèges de résolution, au titre de CCP RRR.

Depuis 2020, l'AMF participe à deux nouveaux comités établis par l'ESMA sur la supervision et la réglementation des chambres de compensation dans le cadre du règlement EMIR révisé : le *CCP Supervisory Committee* et le *CCP Policy Committee*.

LES DÉPOSITAIRES CENTRAUX DE TITRES

Euroclear France

Conformément aux dispositions du règlement (UE) n° 909/2014 sur les dépositaires centraux de titres (CSDR), les services de l'AMF et de la Banque de France ont conduit conjointement le processus annuel de réexamen et d'évaluation de la conformité d'Euroclear France SA au règlement CSDR. Ce travail a été réalisé en étroite coopération avec les autorités belges et néerlandaises, qui ont conduit en parallèle le même exercice pour, respectivement, les dépositaires centraux de titres (DCT) Euroclear Belgium et Euroclear Nederland.

L'AMF participe au collège de supervision des trois DCT ESES³⁰ et au collège de supervision de l'ensemble des DCT du groupe Euroclear³¹.

Par ailleurs, en application de l'article 7 du règlement CSDR, l'AMF a suivi la mise en œuvre, à compter du 1^{er} février 2022, de la déclaration par Euroclear France des défauts de règlement à l'AMF et l'application de sanctions pécuniaires aux participants responsables d'un défaut de règlement.

À la suite de l'invasion de l'Ukraine par la Russie, les services de l'AMF ont suivi l'évaluation conduite par Euroclear France de l'exposition aux risques correspondants, notamment l'application des sanctions à l'encontre de la Russie et de la Biélorussie, et la prise en compte de la crise énergétique.

Enfin, l'AMF a maintenu un suivi étroit du traitement des bordereaux de références nominatives (BRN) sur valeurs essentiellement nominatives, en particulier au cours de la période des assemblées générales.

ID2S

En application de l'article 20, paragraphe 1, du règlement CSDR, ID2S avait informé l'AMF, en octobre 2021, de sa volonté de renoncer expressément à son agrément en tant que DCT au titre de CSDR.

Du fait de la volonté d'ID2S SA de renoncer expressément à son agrément en tant que DCT, de la finalisation du processus de déconnexion d'ID2S SA à la plateforme technique TARGET2-Securities et en l'absence d'objection des autorités consultées, l'AMF a décidé, en mars 2022, de prononcer le retrait de l'agrément octroyé à ID2S SA en tant que DCT au titre du règlement CSDR.

L'AMF a informé de cette décision, la Banque de France, ESMA et le ministre chargé de l'Économie, aux fins de notification à l'ESMA de la sortie de Rooster Securities Settlement System (opéré par ID2S SA) de la liste des systèmes de règlement et de livraison de titres sur le fondement de l'article L. 330-1 du code monétaire et financier et des articles 10 et 10 bis de la directive 98/26/CE (dite directive Finalité).

Demande de passeports

Conformément au règlement CSDR, de nouvelles demandes de passeport ont été transmises, en 2022, à l'AMF par les autorités compétentes de deux DCT souhaitant fournir le service notarial et celui de tenue centralisée de comptes pour des titres émis sur le fondement du droit français. Les échanges relatifs à ces deux dossiers n'ayant pas abouti au 31 décembre 2022 à une validation, ils se poursuivront en 2023.

²⁹ L'AMF participe aux CMG des chambres suivantes : Euronext Clearing, Eurex, ICE Clear Europe, LCH SA, LCH Ltd, OCC, CME, SIX X Clear, BME Clearing et CBOE Clear.

³⁰ Le collège des régulateurs des DCT ESES (Euroclear France, Euroclear Nederland et Euroclear Belgium) réunit, outre l'AMF et la Banque de France, les autorités compétentes belges et néerlandaises.

³¹ Le collège des régulateurs des DCT du groupe Euroclear (Euroclear France, Euroclear Belgium, Euroclear Nederland, Euroclear Bank, Euroclear UK & International, Euroclear Sweden et Euroclear Finland) réunit, outre l'AMF et la Banque de France, les autorités compétentes belges, néerlandaises, britanniques, suédoises et finlandaises.

LES OPÉRATIONS ET L'INFORMATION FINANCIÈRE

LES POINTS D'ATTENTION EN MATIÈRE D'INFORMATION FINANCIÈRE ET EXTRA-FINANCIÈRE

En 2022, l'AMF a accompagné les sociétés cotées pour répondre aux nouvelles attentes des investisseurs en matière de *reporting* financier et extra-financier. Elle a ainsi publié plusieurs études sur la mise en œuvre de la taxonomie, l'information dans les comptes et sur la gouvernance d'entreprise (voir page 44).

Par ailleurs, l'environnement économique et financier a profondément évolué en raison de l'augmentation de l'inflation, des taux d'intérêt croissants, de l'incertitude liée la conjoncture économique, aux tensions et incertitudes géopolitiques.

Certaines sociétés cotées ont été touchées par les effets les plus immédiats du conflit russo-ukrainien : pertes de valeurs issues de la présence de ces groupes en Russie ou en Biélorussie et moins-values relatives aux désengagements de ces groupes (cessions). Les équipes de l'AMF ont rencontré certaines sociétés directement affectées, en amont de leur clôture annuelle 2021 ou de leur clôture trimestrielle 2022, afin de s'assurer de l'information qui serait donnée au marché permettant de comprendre la stratégie mise en place (sortie ou non du pays), les contraintes existantes, les analyses comptables effectuées et leurs effets. L'AMF a insisté sur la transparence à apporter aux expositions à la Russie et les montants associés à cette présence.

Plus généralement, l'AMF a encouragé les sociétés à fournir des informations relatives à :

- l'invasion de l'Ukraine par la Russie : face aux sociétés qui se désengagent de la Russie et au manque de visibilité sur l'évolution de la guerre en Ukraine et de ses impacts sur l'économie, l'AMF a présenté une série de points d'attention, dans la continuité du communiqué de l'ESMA du 16 mai 2022, notamment en matière de tests de dépréciation des actifs non financiers et de classement en actifs détenus en vue de la vente ;

- le contexte macroéconomique : des informations devaient être données sur les risques et les effets liés aux conditions macroéconomiques actuelles (augmentation des taux d'intérêt, pressions inflationnistes, hausse des prix de l'énergie et des matières premières, taux de change). Il a été notamment souligné l'importance de détailler les effets comptabilisés significatifs et les impacts possibles dans les états financiers (tests de dépréciation, contrats à long terme et déficitaires, instruments financiers, dont la couverture et les pertes de crédit attendues)³².

L'AMF a rappelé qu'elle se tenait à la disposition des sociétés et de leurs commissaires aux comptes pour échanger en amont de la clôture des comptes sur les sujets financiers structurants. Enfin, l'AMF et la Compagnie nationale des commissaires aux comptes ont mis à jour le guide des relations avec les commissaires aux comptes.

ESEF, DORÉNAVANT LE SEUL FORMAT DE DÉPÔT POSSIBLE DES RAPPORTS FINANCIERS ANNUELS ET DES DOCUMENTS UNIVERSELS

Le format ESEF (*European Single Electronic Format*) est, depuis le 1^{er} janvier 2021, le format de dépôt des rapports financiers annuels et des documents d'enregistrement universels valant rapport financier annuel des sociétés cotées sur un marché réglementé. Ce dépôt se fait donc dorénavant au format XHTML (qui peut se lire comme une page web) et non plus au format pdf. Les émetteurs doivent également intégrer dans leurs dépôts des balises électroniques sur les chiffres des états primaires (bilan, compte de résultat, tableau de flux de trésorerie et tableau de variation des capitaux propres). Ces balises, qui sont au format iXBRL, permettent à des outils informatiques dédiés d'accéder aux données financières et d'obtenir ainsi une comparaison plus facile et plus rapide entre les sociétés.

³² Recommandation de l'AMF DOC-2022-06 sur l'arrêté des comptes 2022 et les travaux de revue des états financiers : www.amf-france.org/fr/reglementation/doctrine/doc-2022-06

FOCUS

PREMIÈRE ANNÉE DE L'ENTRÉE EN APPLICATION DU DÉPÔT DES RAPPORTS FINANCIERS AU FORMAT ESEF : UN BILAN TRÈS POSITIF

Au 30 septembre 2022, 98 % des émetteurs redevables avaient déposé avec succès leur rapport financier annuel au format ESEF. Parmi ces sociétés, 87 % établissent des comptes consolidés en IFRS et ont, en conséquence, balisé leurs états primaires en XBRL. Avec l'objectif de les accompagner dans la mise en œuvre de cette obligation nouvelle, plus de 300 tests ont été effectués avec les équipes de l'AMF en amont du dépôt du document, à la demande des émetteurs.

L'AMF n'a pas constaté de retard dans les dépôts par rapport aux pratiques des années précédentes, ce qui démontre que les émetteurs avaient bien anticipé la mise en œuvre de cette nouvelle réglementation.

Des échanges fluides entre l'AMF et les émetteurs

L'AMF vérifie le format du dépôt du rapport financier annuel ou du document d'enregistrement unique valant RFA et sa conformité au RTS (*Regulatory Technical Standards*) ESEF.

Les dépôts effectués par les émetteurs sur la plateforme d'échange Onde ou par le biais de diffuseurs ne sont pas automatiquement rejetés par le système au moment du dépôt, mais un rapport de contrôle est émis à l'issue du dépôt et peut donner lieu à des échanges avec les services de l'AMF.

Dans de très rares cas, le dépôt a pu entraîner l'invalidation a posteriori du premier dépôt et requérir un nouveau dépôt. 15 % des sociétés ont effectué, dans un délai bref, un dépôt correctif à la suite du premier dépôt pour les raisons suivantes :

- le fichier avait été déposé au format PDF et non au format XHTML ;
- lors de la publication des comptes consolidés, les états primaires n'avaient pas été balisés en XBRL ;
- le fichier .zip contenait un fichier XHTML avec un code exécutable.

La plupart, sinon la totalité, des outils du marché (dans tous cas, l'ensemble des outils certifiés XBRL), intègrent les contrôles que réalise l'AMF. Les émetteurs ont donc pu éditer un rapport de contrôle avant le dépôt à l'AMF.

Les perspectives 2023

En 2023, au titre de l'exercice 2022, en plus de leurs états financiers primaires, les sociétés devront baliser³³ l'ensemble des notes annexes des états financiers. Dans ce contexte, les services de l'AMF continueront à accompagner les émetteurs et leur proposeront de réaliser des tests s'ils identifient des difficultés particulières en amont du dépôt. Ils ont à leur disposition une adresse e-mail dédiée pour leurs échanges avec l'AMF sur les questions relatives à ESEF.

³³ Le balisage est une opération qui consiste à attribuer une balise XBRL, qui est un élément de la taxonomie IFRS, à une information des états financiers.

LES OPÉRATIONS FINANCIÈRES

INTRODUCTIONS EN BOURSE : RETOUR À LA NORMALE APRÈS UNE ANNÉE 2021 EXCEPTIONNELLE

En 2022, 53 nouvelles sociétés ont été admises à la cote par Euronext³⁴, dont 31 à Paris³⁵. Ce chiffre est très inférieur à celui de l'exercice 2021, année exceptionnelle avec 164 introductions en bourse sur Euronext.

Parmi les 31 introductions en bourse ainsi réalisées sur Euronext Paris, 5 l'ont été sur le marché réglementé (2 sur EURO A, 2 sur EURO B et 1 sur le compartiment professionnel) et 11 sur Euronext Growth. En complément, on relèvera un certain nombre de transferts du marché réglementé d'Euronext vers Euronext Growth (14 en 2022 comme en 2021) et d'Euronext Access vers Euronext Growth (4 en 2022 contre 1 en 2021).

Les montants levés à l'occasion de ces introductions en bourse sur Euronext ont été de 3,8 milliards d'euros (contre 26 milliards en 2021), dont 0,4 milliard à Paris.

En 2022, si le nombre d'introductions en bourse est resté supérieur à ceux plutôt à celui constaté entre 2018 et 2020 en France, les montants levés ont été faibles. La plus importante introduction en bourse a été celle réalisée par EureKING, un véhicule d'investissement (ou *Special Purpose Acquisition Company* [SPAC]), qui a cédé et levé un total de 150 millions d'euros. Cette opération a été suivie par l'introduction en bourse de deux sociétés dans le secteur de l'énergie, Lhyfe et Haffner Energy, qui ont cédé et levé respectivement 118 et 74 millions d'euros. À titre de comparaison, six opérations avaient donné lieu à des levées de fonds d'un montant supérieur ou égal à 300 millions d'euros en 2021. Au total, 484 millions d'euros ont été levés en 2022, contre 4 milliards en 2021, 498 millions d'euros en 2020 et 2,8 milliards en 2019³⁶.

Nombre d'introductions en bourse ont été réalisées en 2022 par voie de cotation directe. C'est notamment le cas des deux introductions en bourse de sociétés françaises sur le compartiment A, réalisées concomitamment à une scission ou à une distribution de dividendes en nature d'une filiale d'une société déjà cotée. Euroapi s'est ainsi séparée du groupe Sanofi et Technicolor Creative Studios du groupe Technicolor. Le choix de coter une partie de leur activité permet aux sociétés de se recentrer sur leur cœur de métier et aux actionnaires d'obtenir une valorisation des deux entités indépendantes, le cas échéant, supérieure à celle de l'ensemble initial, en évitant une « décote de *holding* ». Ces deux opérations ont représenté plus d'1 milliard d'euros de capitalisation boursière lors de la première cotation des actions³⁷. Ce type d'opération n'est pas spécifique à la France. À titre d'exemple, l'introduction en bourse de la société Porsche en Allemagne s'est faite à l'occasion de la scission du groupe Volkswagen.

Le secteur d'activité des sociétés nouvellement introduites est diversifié. En 2022, l'introduction sur le compartiment professionnel³⁸, par exemple, a été faite par une SPAC. Par ailleurs, deux SPAC introduites en bourse en 2021 ont réalisé l'acquisition prévue (*initial business combination*), dans le cadre d'une opération qualifiée de « *de-SPACing* », permettant indirectement à l'entité acquise de se faire coter. À la suite de la fusion avec la société acquise, I2PO a changé sa raison sociale pour devenir Deezer (représentant 1 milliard de capitalisation boursière lors de la première cotation³⁹) et 2MX Organic a changé de nom pour Teraact en juillet 2022. Deezer est spécialisée dans le *streaming* audio à la demande et Teraact dans la distribution durable, alternative et responsable, opérant dans trois secteurs BtoC (*business to consumer*) : les jardineries, les soins pour les animaux de compagnie et la vente au détail alimentaire.

³⁴ Euronext Amsterdam, Bruxelles, Dublin, Lisbonne, Oslo et Paris.

³⁵ Sociétés nouvellement admises sur Euronext, Euronext Growth et Euronext Access (hors transferts).

³⁶ Source : Euronext.

³⁷ Source : Euronext.

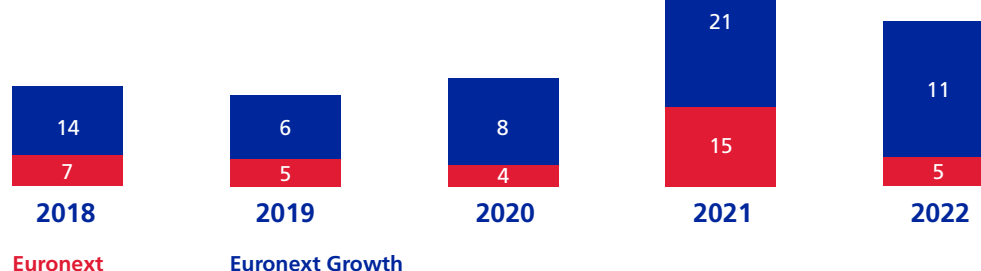
³⁸ En application de l'article 516-6 du règlement général de l'AMF : « *Les instruments financiers admis aux négociations sur le compartiment mentionné à l'article 516-5 ne peuvent être acquis par un investisseur autre qu'un investisseur qualifié au sens du 1° de l'article L. 411-2 du code monétaire et financier, qu'à l'initiative de cet investisseur et lorsque ce dernier a été dûment informé des caractéristiques de ce compartiment par le prestataire de services d'investissement. Lorsque la vente porte sur des titres autres que de capital, les titres ne sont pas revendus à des investisseurs non qualifiés, à moins qu'un prospectus adapté aux investisseurs non qualifiés ne soit établi conformément au paragraphe 2 de l'article 5 du règlement (UE) n° 2017/1129 du 14 juin 2017.* »

³⁹ Source : Euronext.

GRAPHIQUE I5

INTRODUCTIONS EN BOURSE

SOCIÉTÉS NOUVELLEMENT ADMISES (HORS TRANSFERTS)



Parmi ces introductions en bourse, 15 ont fait l'objet d'une approbation de prospectus par l'AMF⁴⁰. À titre de comparaison, en 2021, l'AMF avait approuvé 32 prospectus d'introduction en bourse.

DYNAMISME D'EURONEXT GROWTH

L'attrition du nombre de sociétés cotées en France, qui était une tendance observée depuis de nombreuses années, a connu une inflexion récente avec le rebond des introductions en bourse en 2021 et le dynamisme d'Euronext Growth, en 2022. Le nombre de sociétés cotées en France sur des marchés régulés – Euronext et Euronext Growth – après avoir augmenté de 1,6 % en 2021, a diminué de 1 % en 2022, passant ainsi de 668 en 2020 à 679 en 2021 et 674 sociétés en 2022. Parmi les radiations, le nombre de transferts des sociétés du marché réglementé vers Euronext Growth reste important. Ces transferts concernent essentiellement des sociétés dont les titres étaient cotés sur le compartiment C⁴¹.

Face à ce phénomène aux causes multifactorielles (environnement de taux réels qui étaient bas, essor du capital-investissement, etc.), l'AMF a cherché à faciliter l'accès des entreprises aux marchés financiers et à assouplir les conditions de la cotation, en particulier pour les PME. Cela passe notamment par des propositions visant à clarifier, simplifier et recentrer les exigences réglementaires sur les dispositions clés, sans affaiblir le cadre garantissant l'intégrité des marchés et la confiance des investisseurs. L'Autorité a, en 2022, soutenu les

objectifs de la Commission européenne visant à rendre les marchés des capitaux plus attractifs pour les entreprises de l'Union européenne et à faciliter l'accès aux capitaux pour les PME, et propose des mesures ciblées notamment pour alléger les contraintes d'établissement de prospectus⁴². La Commission européenne a ainsi publié, le 7 décembre 2022, une initiative législative *Listing Act Package*⁴³.

DES APPROBATIONS DE PROSPECTUS EN BAISSÉ MAIS UNE VIGILANCE ACCRUE

Le nombre de prospectus d'émissions de titres de capital des sociétés cotées⁴⁴ approuvés en 2022 est en baisse, dans un contexte d'accroissement des incertitudes (23 prospectus approuvés en 2022, contre 33 en 2021). En 2021, dans un contexte de besoin en financement des entreprises, le nombre d'émissions secondaires de titres de capital réalisées par des sociétés cotées sur le marché réglementé et Euronext Growth avait été particulièrement élevé.

74 % des prospectus visés ont concerné des émissions avec droit préférentiel de souscription, donnant ainsi une préférence aux anciens actionnaires, pour un montant de 7,4 milliards d'euros. Les augmentations de capital les plus significatives ont été celles réalisées par EDF (3,2 milliards d'euros) et Air France-KLM (2,2 milliards d'euros).

⁴⁰ Un prospectus est approuvé lorsque l'introduction en bourse est faite sur le marché réglementé ou lorsque l'offre est au moins égale à 8 millions d'euros et qu'elle n'est pas destinée qu'à des investisseurs qualifiés. Dans les autres cas, pour les introductions sur Euronext Growth, un document d'admission, vérifié par Euronext en application de ses règles de marché, est mis à la disposition du public.

⁴¹ Soit, en 2022, le transfert de 2CRSI, Advicienne, Alpha MOS, AST Group, Atari, Capelli, Catering International Services, Cibox, Compagnie Lebon, DMS, Egide, Hopscotch, Micropole et Prologue.

⁴² Réponse de l'AMF à la consultation ciblée de la Commission européenne sur le *Listing Act*.

⁴³ Proposition de la Commission de décembre 2022.

⁴⁴ Cette section est dédiée aux sociétés dont les titres de capital sont cotés sur le marché ou sur Euronext Growth. Les sociétés Deezer et Traction sont considérées comme des introductions en bourse.

LE FINANCEMENT DES ENTREPRISES, ET PLUS PARTICULIÈREMENT DES PME, PAR LES MARCHÉS FINANCIERS EST UN ENJEU MAJEUR

S'assurer d'une analyse financière en nombre suffisant et de qualité, en particulier concernant les petites et moyennes entreprises (PME), est un objectif que l'Autorité des marchés financiers poursuit depuis plusieurs années..

La couverture des sociétés cotées par des travaux de recherche constitue un enjeu majeur pour la formation des prix et la liquidité du marché. Elle permet aux investisseurs de bénéficier d'une analyse de ces entreprises avant, éventuellement, d'y investir. Si les grandes valeurs de la cote sont largement couvertes, les capitalisations plus faibles sont traditionnellement moins suivies par les analystes. Une recherche dite sponsorisée, c'est-à-dire une recherche payée en tout ou en partie par les émetteurs, s'est donc développée ces dernières années afin de pallier la diminution de la recherche traditionnelle ou de la compléter lorsqu'elle existe.

L'émergence de cette recherche soulève la question de la frontière entre la recherche et la documentation à caractère publicitaire, également financée par les émetteurs à destination des investisseurs potentiels. Une clarification des conditions dans lesquelles la recherche sponsorisée se distingue de l'achat de documentation promotionnelle par l'émetteur était donc souhaitable.

Dans cette perspective, l'AMF a salué la signature, en juin 2022, par l'Association française des marchés financiers (Amafi), l'Association française de la gestion financière (AFG) et la Société française des analystes financiers (SFAF), d'une charte des bonnes pratiques de l'analyse payée en tout ou en partie par l'émetteur. Dans leur rapport, réalisé sur la demande du Collège de l'AMF et publié en janvier 2020, Thierry Giami, alors président de la SFAF, et Jacqueline Eli-Namer, membre du Collège de l'AMF, avaient appuyé la nécessité d'une telle charte, outil incontournable pour qualifier les productions et susceptible d'apporter une garantie quant à l'indépendance intellectuelle de l'analyste, à son expertise et aux conditions de sa production.

La charte des bonnes pratiques de l'analyse sponsorisée prévoit un certain nombre d'engagements de la part des bureaux fournisseurs de recherche et des émetteurs. Elle insiste non seulement sur les rapports entre les analystes, les émetteurs et, le cas échéant, les investisseurs, avec mention explicite sur le document des modalités de financement, mais aussi sur le mode de diffusion de cette recherche. Avec l'objectif de préserver l'indépendance de l'analyste, elle fixe, par exemple, la durée du contrat initial entre la société cotée et le bureau de recherche à au moins 24 mois, avec un renouvellement tacite pour au moins 12 mois, et encadre la rupture par anticipation. La charte prévoit que l'émetteur s'engage à ne pas influencer l'analyse d'aucune manière. Enfin, la charte impose que l'émetteur s'engage à verser au moins 50 % du paiement annuel de la prestation de recherche au moment de la signature du contrat.

Le financement des entreprises, et plus particulièrement des PME, par les marchés constitue un enjeu majeur. C'est pourquoi l'AMF recommande l'utilisation de cette charte de bonnes pratiques. L'AMF soutiendra par ailleurs cette approche au sur le plan européen, dans le cadre des travaux initiés par la Commission européenne pour rendre les marchés financiers plus attractifs pour les entreprises et pour faciliter l'accès des PME au capital (*Listing Act*).

Il est par ailleurs rappelé que chaque société cotée dispose, au sein de l'AMF, d'un interlocuteur privilégié. En complément de cet interlocuteur habituel, l'AMF a constitué une équipe pluridisciplinaire et transversale pour accompagner spécifiquement les émetteurs. Cette *task force* PME-ETI est composée de collaborateurs de différentes directions de l'AMF qui interagissent au quotidien avec les émetteurs et les autorités de régulation aux niveaux national et européen. Astrid Milsan, secrétaire générale adjointe en charge de la Direction des émetteurs et de la Direction des affaires comptables de l'AMF, pilote cette équipe. En 2023, comme cela a été le cas en 2022, des ateliers pédagogiques continueront à être organisés pour les PME.

L'AMF APPELLE LES SOCIÉTÉS COTÉES À UNE MEILLEURE INFORMATION DES INVESTISSEURS SUR LES RISQUES ENGOURUS À L'OCCASION D'OPÉRATIONS DE FINANCEMENT DILUTIVES

L'Autorité des marchés financiers a constaté ces dernières années une recrudescence des signalements et des réclamations (environ 250 en 2022, comme en 2021, soit une hausse de 232 % par rapport à 2020) émanant de particuliers⁴⁵ ayant perdu une partie significative de leur investissement dans des sociétés cotées qui ont recours à des financements, par exemple, sous forme d'*equity lines* ou d'OCABSA (obligations convertibles en actions avec bons de souscription d'actions).

Le recours à ces financements est le plus souvent le fait de sociétés cotées qui n'ont plus accès au crédit, sous quelque forme que ce soit, du fait de leur situation financière dégradée ou de leurs perspectives insuffisantes. Ces financements par augmentation de capital sont réalisés en plusieurs fois et étalés dans le temps. Le montant total du financement est incertain puisqu'il dépend le plus souvent des conditions de marché. Ils sont souscrits par un intermédiaire financier ou un investisseur qui n'a pas vocation à rester durablement actionnaire.

L'AMF a alerté à la fois les émetteurs, les actionnaires et les investisseurs dans deux communiqués publiés sur son site internet⁴⁶. En complément, l'AMF a réalisé une étude sur les émetteurs ayant recours à ce type de financement, et plus particulièrement sur l'évolution du cours de bourse des valeurs concernées.

L'étude porte sur un échantillon de 69 sociétés. Au sein de cet échantillon, 57 sociétés ont vu leur cours de bourse chuter en moyenne de 72 % depuis la mise en place de la première opération de financement dilutif. On observe que celles dont le cours de bourse s'est le plus déprécié ont mis en place des programmes de financement multiples et successifs, avec différents intermédiaires ayant recours à différents instruments financiers. Elles ont également procédé à de nombreuses opérations portant sur le capital de la société et ont notamment réduit la valeur nominale des actions de façon répétée.

Fort de ces constats, l'AMF a, dans ses messages :

- invité les émetteurs et leurs mandataires sociaux à être particulièrement vigilants avant de recourir à ce type de financement. En outre, elle a attiré leur attention sur la responsabilité qui leur incombe dans le choix et la mise en œuvre de ces instruments, en précisant, par ailleurs, que le recours aux procédures

d'augmentation de capital au profit de catégories de personnes ou d'investisseurs ne doit pas avoir pour objet d'éviter les dispositions applicables aux augmentations de capital à une ou plusieurs personnes nommément désignées ;

- rappelé aux actionnaires que ces financements sont généralement mis en place sur le fondement de délégations de compétence consenties par l'assemblée générale au conseil d'administration. Les actionnaires sont donc invités à être vigilants lors de la publication de l'ordre du jour sur les résolutions qui seront débattues et votées lors des assemblées générales, particulièrement sur celles qui visent à supprimer leur droit préférentiel de souscription ;
- mis en garde les épargnants vis-à-vis des risques spécifiques associés aux investissements dans des sociétés ayant recours à ce type de financement et notamment le risque particulièrement élevé de perte du capital investi. L'AMF a invité tant les épargnants, personnes physiques, que tous les autres investisseurs à être particulièrement vigilants avant de prendre la décision d'investir dans les titres de sociétés cotées qui réalisent des opérations de financement dilutif successives.

Dans un objectif de protection et de bonne information des investisseurs, l'Autorité des marchés financiers renforce sa doctrine et recommande aux sociétés qui recourent à des financements par émissions de titres de capital ou donnant accès au capital échelonnés dans le temps d'adopter une communication et un avertissement type sur les risques. Pour une meilleure compréhension des risques encourus par les investisseurs, l'AMF recommande également aux sociétés d'intégrer en tête de leur communication un avertissement sur les spécificités des titres émis, les risques de forte pression baissière sur le cours de l'action et de perte de leur capital investi, ainsi que le risque d'une forte dilution en raison du grand nombre de titres émis. L'AMF fournit à cet effet un encart type⁴⁷.



→ En savoir plus :

Lire l'étude sur l'évolution du cours de bourse des sociétés ayant recours à des financements dilutifs

⁴⁵ Certains de ces appels font état d'une importante dilution des investisseurs au capital et d'une forte baisse du cours de bourse.

⁴⁶ Communiqué publié le 20 juillet 2020, dans lequel l'AMF alerte les émetteurs et les investisseurs sur les risques associés au financement par OCABSA et autres formes d'*equity lines* particulières. Communiqué publié le 14 février 2023, dans lequel l'AMF appelle les sociétés cotées à une meilleure information des investisseurs sur les risques encourus à l'occasion d'opérations de financement dilutives.

⁴⁷ Communiqué de l'AMF du 14 février 2023.

LES PROSPECTUS RELATIFS AUX ÉMISSIONS OBLIGATAIRES RÉSISTENT DANS UN CONTEXTE DE REMONTÉE DES TAUX

Les émissions de titres de créance sont restées dynamiques alors que les pressions inflationnistes ont entraîné un changement complet des orientations monétaires des banques centrales avec :

- une augmentation des taux sans risque résultant de la hausse de l'inflation, de la nouvelle orientation de la politique monétaire et de la hausse de l'OAT sur la période;
- une augmentation des *spreads* de crédit;
- la réduction des achats nets d'obligations d'entreprises par les banques centrales.

Le nombre de prospectus d'émission de titres de créance approuvés en 2022, hors suppléments, est de 119, contre 129 en 2021 (voir graphique 14). La légère baisse du nombre de prospectus de titres de créance s'explique en partie par le fait que des émetteurs ayant réalisé plusieurs prospectus en 2021 ont mis en place des programmes EMTN permettant de procéder à plusieurs émissions à partir d'un prospectus de base (remplaçant alors plusieurs prospectus). En outre, un certain nombre de dossiers déposés auprès des services de l'AMF et ayant fait l'objet d'une instruction complète n'ont finalement pas abouti eu égard aux conditions de marché.

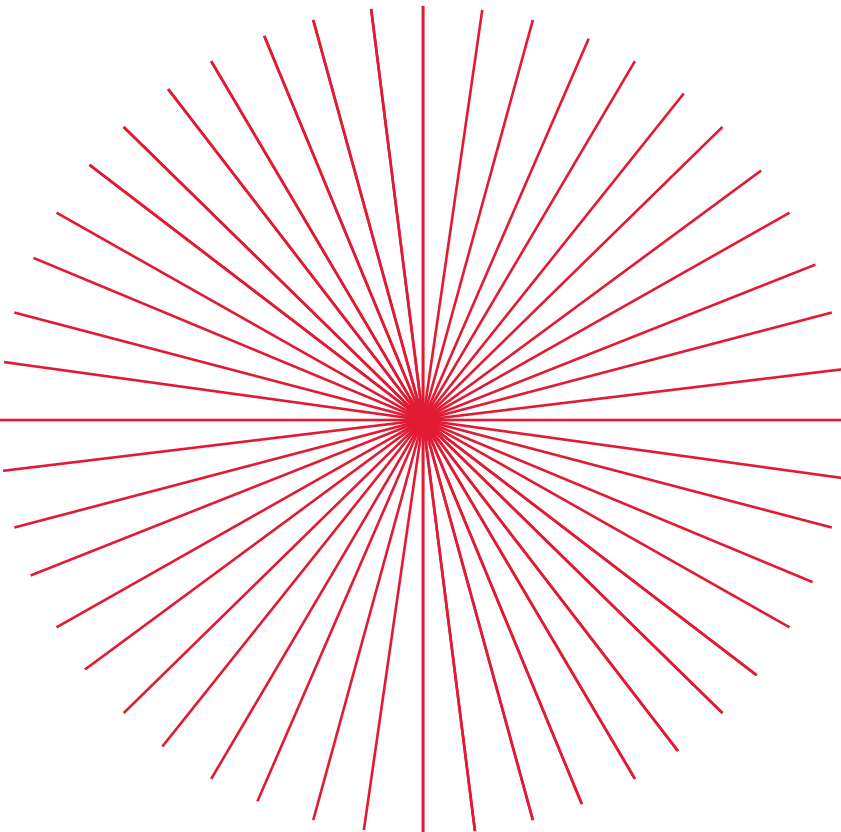
Dans la continuité de 2021, les émissions d'obligations avec une thématique durable ont été dynamiques.

Les obligations avec une allocation spécifique des fonds sur le financement des projets ESG (environnemental, social et de gouvernance) restent sur une dynamique soutenue. Six prospectus de base sur dix comportent désormais la possibilité de procéder à ce type d'émission et onze prospectus spécifiques ont été approuvés au cours de l'année 2022. Le marché européen des obligations vertes ou ESG reste également très dynamique. La position de leader du groupe Euronext en termes d'obligations ESG s'est renforcée avec, sur le plan européen, plus de 310 nouvelles cotations obligataires ESG en 2022, permettant de lever 200 milliards d'euros. Fin 2022, au total, 1 000 milliards d'euros ont été levés au moyen d'obligations ESG sur les marchés Euronext⁴⁸. Dans les prochaines années, l'entrée en vigueur puis le déploiement du projet de règlement *EU green bond standard* permettra sans doute de poursuivre la structuration de ce segment de marché.

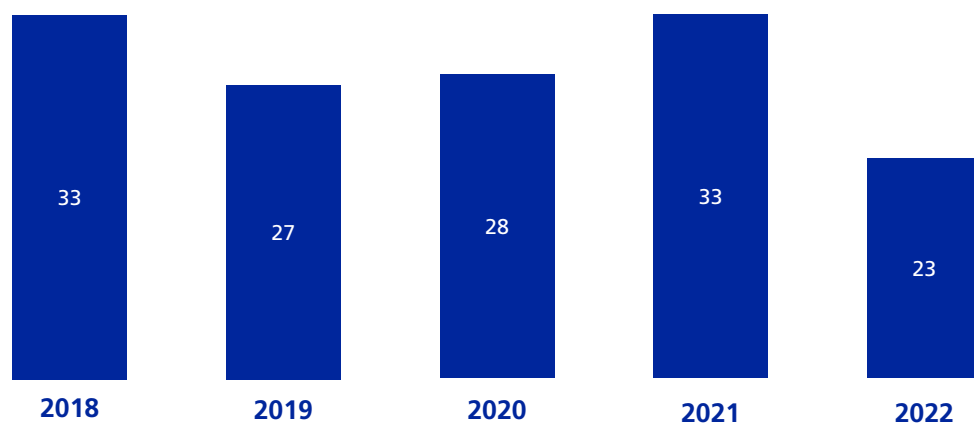
Les obligations *Sustainability-linked Bonds* (SLB) ont continué de susciter un intérêt marqué des émetteurs. Bien qu'il s'agisse encore d'un marché de niche, huit prospectus ont été approuvés par l'AMF sur l'année 2022, soit un nombre comparable avec l'année précédente (étant rappelé que le premier prospectus approuvé par l'AMF en la matière ne date que de mai 2021). Pour rappel, une SLB est une obligation dont les conditions financières (par exemple, le taux) évolueront en fonction de l'atteinte – ou de la non-atteinte – d'objectifs ESG sur l'émetteur fixés à l'émission. La crédibilité et l'ambition des indicateurs retenus, la cohérence de ceux-ci avec la politique ESG de l'émetteur ainsi que le niveau de rehaussement des conditions financières en cas de non-atteinte des objectifs, constituent des facteurs clés de succès au développement de ce segment de marché dans le futur.

LES PROSPECTUS RELATIFS AUX ÉMISSIONS PAR OFFRES AU PUBLIC DE PARTS SOCIALES SE MAINTIENNENT À DES NIVEAUX IMPORTANTS ET PROVIENNENT PRINCIPALEMENT DES BANQUES MUTUALISTES

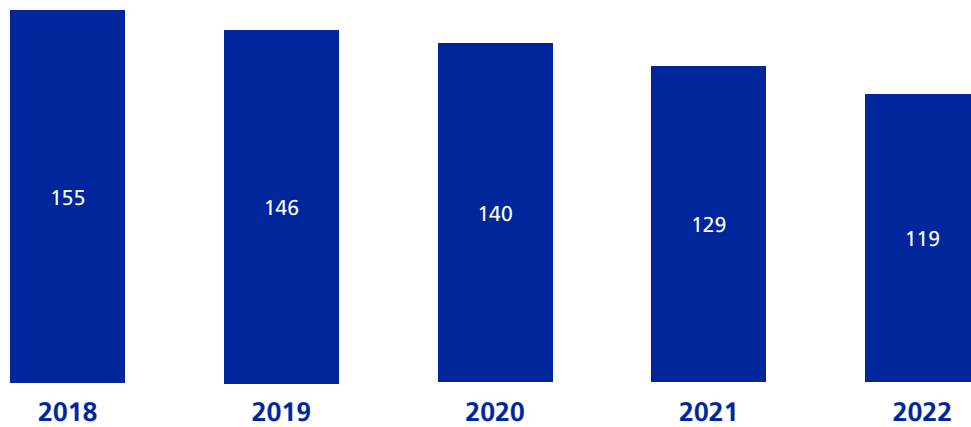
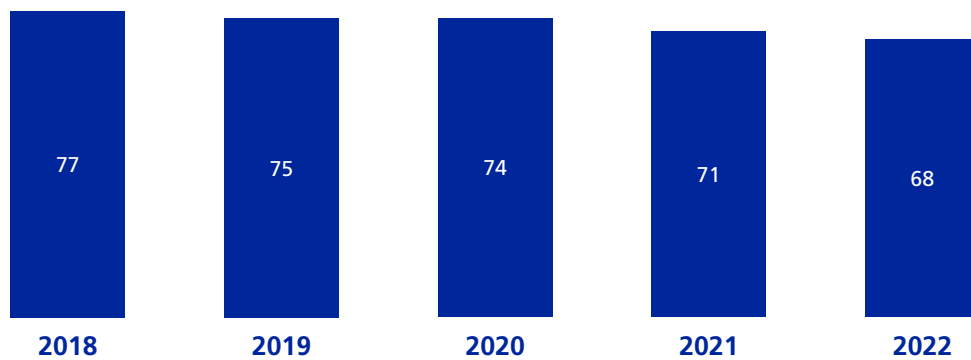
Le nombre de prospectus d'offres au public de parts sociales des banques mutualistes ou coopératives et de certificats mutualistes des sociétés d'assurance mutuelles approuvés par l'AMF reste globalement stable et semble peu affecté par le contexte général. *A contrario*, les prospectus relatifs à l'offre au public de parts sociales de sociétés coopératives établies sous la forme de sociétés anonymes sont marginaux.



GRAPHIQUE I6

**APPROBATIONS DE PROSPECTUS POUR
DES ÉMISSIONS SECONDAIRES DE TITRES
DE CAPITAL DE SOCIÉTÉS**

GRAPHIQUES I7 & I8

APPROBATIONS DE PROSPECTUS DE TITRES DE CRÉANCE (HORS SUPPLÉMENTS)**APPROBATIONS DE PROSPECTUS DE PARTS SOCIALES ET DE CERTIFICATS MUTUALISTES**

DES OFFRES PUBLIQUES D'ACQUISITION SIGNIFICATIVES

LES OFFRES PUBLIQUES D'ACQUISITION

En 2022, 32 décisions de conformité ont été prises par l'AMF portant sur des offres publiques ouvertes dans l'année, soit un niveau significativement inférieur à 2021 (43 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 15⁴⁹ en 2022 (23 en 2021). Parmi ces offres, on note 11 changements de contrôle préalables à une offre publique obligatoire et 4 changements de contrôle consécutifs à une offre publique relevant de la procédure normale.

Le nombre d'offres relevant de la procédure normale (5 en 2022) est proche de celui observé en 2021 : 2 de ces offres concernent une société cotée sur Euronext Growth (1 en 2021). Parmi les offres à procédure normale intervenues en 2022, aucune n'a été déposée de façon non sollicitée. Une relevait du régime de l'offre publique obligatoire.

En 2022, le nombre d'offres relevant de la procédure simplifiée (19 offres) est inférieur à celui constaté en 2021 (26 offres) et 11 de ces offres relevaient du régime de l'offre publique obligatoire.

En 2022, 6 offres publiques de retrait sont intervenues, toutes au titre de l'article 236-3 du règlement général (c'est-à-dire une offre initiée par un actionnaire détenant seul ou de concert plus de 90 % du capital ou des droits de vote de la société visée). Dans la mesure où le retrait obligatoire peut intervenir à l'issue de toute offre publique et où les règles relatives au prix plancher de l'offre publique d'achat simplifiée initiée par l'actionnaire majoritaire (article 233-3 du règlement général) ont été étendues à l'offre publique de retrait initiée par l'actionnaire majoritaire (article 236-7 du règlement général), la différence entre ces deux types d'offre publique ne porte que sur la détention de l'actionnaire majoritaire *ab initio*. C'est pourquoi, pour plus de clarté, lorsqu'un actionnaire détient déjà plus de 90% du capital ou des droits de vote d'une société (actionnaire historique), l'offre publique déposée est une offre publique de retrait et non une offre publique simplifiée.

Le nombre de retraits obligatoires intervenus à l'issue d'une offre (quel que soit le type d'offre qui précède), s'élève à 22 (25 en 2021).

Les offres publiques visant des sociétés cotées sur Euronext Growth sont en légère augmentation en 2022. Le nombre s'élève à 13 (12 en 2021). Parmi elles, 6 sont des offres publiques d'achat simplifiées déposées à titre obligatoire.

LA PAROLE À...



GUILLAUME JAN
DE LA DIVISION
DES OFFRES PUBLIQUES

L'AMF contrôle l'information délivrée aux actionnaires et la conformité de l'offre aux règles applicables. Mais, concrètement, en quoi cela consiste-t-il ? Guillaume Jan répond à nos questions.

Quelles sont les étapes du déroulement d'une offre publique ?

L'initiateur informe l'AMF et le marché qu'elle projette de lancer une offre publique (OPA)

L'initiateur dépose alors un projet de note d'information à l'AMF, qui présente l'ensemble des caractéristiques de l'offre telle qu'elle sera proposée aux actionnaires. Ce document est publié dès son dépôt, mais il reste soumis à l'examen de l'AMF, qui peut demander des modifications de fond et de forme.

La société cible fait connaître sa réponse

Ce document, le projet de note en réponse, comprend l'avis de son conseil d'administration sur l'offre et, le cas échéant, le rapport de l'expert indépendant sur l'équité des conditions financières de l'offre pour les actionnaires. Il est également publié dès son dépôt.

L'AMF statue ensuite sur la conformité de l'offre et publie le calendrier de l'offre puis son résultat.

La version définitive de la note d'information et la note en réponse sont publiées. L'offre s'ouvre pour une durée comprise entre 10 et 25 jours, voire davantage selon les circonstances (offre concurrente, recours).

En quoi consiste l'examen de conformité de l'AMF ?

L'instruction permet de prendre en compte tous les points soulevés par les actionnaires

L'AMF s'assure du respect des grands principes (le libre jeu des offres et des surenchères, l'égalité de traitement et d'information, la transparence et l'intégrité du marché, ainsi que la loyauté) et des règles applicables aux offres, notamment en ce qui concerne leur prix.

L'action de l'AMF est multiple

L'AMF peut faire préciser des points particuliers de la documentation de l'offre, voire demander une modification du prix de l'offre en cas d'incohérence de valorisation. Elle peut également rappeler les règles des offres, notamment pendant les offres hostiles, comme ce fut le cas lors de l'offre Suez en 2021.

TABLEAUX 4 & 5

OFFRES PUBLIQUES OUVERTES

	2018	2019	2020	2021	2022
Offres relevant de la procédure normale⁵⁰	2	7	7	6	5
Offres relevant de la procédure simplifiée⁵¹	13	12	18	26	19
Offres publiques de retrait	1	6	4	9	6
Offres publiques de retrait suivies d'un retrait obligatoire	6	2	-	-	-
Offres publiques de rachat	2	3	0	2	2
Retraits obligatoires avec conformité	0	0	0	0	0
Retraits obligatoires sans conformité	6	9	18	25	22
Total (hors retraits obligatoires sans conformité)	24	30	29	43	32

DÉROGATIONS AU DÉPÔT D'OFFRES PUBLIQUES

Type de décisions	2018	2019	2020	2021	2022
Décisions de dérogation	24	34	18	26	20
Examens concert art. 234-7	4	9	9	2	7
Examens art. 236-6	5	0	3	5	2

⁴⁹ Offres de prise de contrôle : les offres de procédure normale qui ont entraîné un changement de contrôle et les offres de procédure simplifiée qui font suite à l'acquisition d'actions conférant une détention majoritaire en capital et en droits de vote.

⁵⁰ Une offre publique alternative achat/échange est intervenue en 2022.

⁵¹ Aucune offre publique d'échange simplifiée n'est intervenue en 2022.

FOCUS

L'AMF VEILLE AU RESPECT DES OBLIGATIONS DE DÉCLARATION DE FRANCHISSEMENTS DE SEUIL

Dans le cadre de ses missions consistant à veiller à l'information des investisseurs et au bon fonctionnement des marchés d'instruments financiers, l'AMF a demandé à la justice d'enjoindre à la société Dynamic Treasure Group Limited, dont le siège social se situe aux îles Vierges britanniques, de procéder aux déclarations de franchissements de seuil et d'intention à l'égard de la société SMCP, dont les actions sont négociées sur le marché réglementé Euronext Paris.

Le 30 mai 2022, la vice-présidente du tribunal judiciaire de Paris a ainsi enjoint à la société Dynamic Treasure Group Limited, sur le fondement de l'article L. 621-14-III du code monétaire et financier, de procéder aux déclarations de franchissements de seuil et d'intention, en application de

l'article L. 233-7 du code de commerce et des articles 223-14 et 223-17 du règlement général de l'AMF, dans un délai de sept jours à compter de la signification de son ordonnance. À défaut de respecter l'injonction dans le délai imparti, la société Dynamic Treasure Group Limited était redevable d'une astreinte de 1 000 euros par jour de retard versée au Trésor public, pendant une période d'un mois.

À cette occasion, l'AMF a rappelé aux intervenants sur le marché l'importance du respect des obligations de déclaration de franchissements de seuil et d'intention qui permettent d'assurer la transparence des prises de participation dans le capital des sociétés cotées et contribuent au bon fonctionnement des marchés et à l'information des investisseurs.

3 QUESTIONS À...

ALEXANDRA GIVRY,

DIRECTION DES DONNÉES ET MARCHÉS

→ **L'utilisation de l'intelligence artificielle
pour exploiter les données**



LES DÉROGATIONS AU DÉPÔT D'OFFRES PUBLIQUES

En 2022, l'AMF a rendu 20 décisions de dérogation à l'obligation de dépôt d'un projet d'offre publique. Par ailleurs, 7 décisions relatives à des examens menés en application de l'article 234-7 du règlement général (conséquence d'une mise en concert ou d'une évolution au sein du concert) ont été rendues. Deux décisions relatives à l'article 236-6 du règlement général (examen de la mise en œuvre d'une OPR à la suite, notamment, d'une fusion ou d'une cession du principal des actifs) ont été rendues.

LE CONTENTIEUX DES OFFRES PUBLIQUES D'ACQUISITION

PCAS – Arrêt de la cour d'appel de Paris du 24 mars 2022

Le 24 mars 2022, vingt-quatre ans après l'arrêt rendu en 1998 dans l'affaire Sediver, la cour d'appel de Paris s'est prononcée, d'une part, au plan processuel, sur la date à laquelle le demandeur au recours doit justifier son intérêt à agir, en sa qualité d'actionnaire, et, d'autre part, au fond, sur les conditions d'application des dispositions de l'article 234-9, 8° du règlement général de l'AMF⁵² à l'occasion du recours en annulation de la dérogation au dépôt d'une offre publique d'achat des titres de la société PCAS négociés sur le marché Euronext Paris accordée, le 10 décembre 2021, au fonds d'investissement SK Capital à la suite de son acquisition de l'intégralité des actions de la société Seqens, laquelle contrôle PCAS.

Au plan processuel, la cour a considéré qu'il ne ressort ni de l'article R. 621-46-I du code monétaire et financier ni de l'article 648 du code de procédure civile auquel il renvoie que la déclaration de recours doit être accompagnée, sous peine d'irrecevabilité, des pièces justificatives de la qualité à agir du demandeur. Selon la cour, cette qualité à agir au sens de l'article 31 du code de procédure civile, en sa qualité d'actionnaire, au moment de la décision attaquée, peut être justifiée par le demandeur au recours jusqu'au moment de la production de son mémoire en réplique.

Au fond, après avoir relevé que l'article 234-9, 8° du règlement général de l'AMF ne définit pas la notion d'actif essentiel ni ne spécifie les éléments en précisant les contours, la cour d'appel a reconnu la grande marge d'appréciation laissée à l'AMF pour déterminer au cas par cas les critères pertinents permettant d'apprécier les parts contributives d'une filiale aux éléments d'actifs du groupe auquel elle appartient et a validé les conclusions de l'AMF tirées des résultats des analyses quantitative et qualitative menées au vu des informations et caractéristiques de la société PCAS.

S'agissant de l'analyse quantitative, qui reposait sur plusieurs indicateurs de patrimoine et d'activité, à savoir : la valeur comptable et la valeur de marché des fonds propres, le chiffre d'affaires, le niveau de rentabilité d'un cycle d'exploitation (EBITDA), le résultat opérationnel et les dépenses d'investissement, la cour a souligné que les ratios obtenus ont été établis indépendamment du niveau de participation de la société Seqens dans le capital de la société PCAS de sorte qu'ils auraient été les mêmes quel que soit le niveau de participation et que l'AMF n'avait pas à prendre en considération le fait que le niveau de participation de la société Seqens était proche du seuil de déclenchement de l'obligation d'une offre publique de retrait, cette circonstance étant sans pertinence pour apprécier la place de la société PCAS au sein du groupe Seqens en termes de patrimoine et d'activité, et déterminer si cette dernière constituait un actif essentiel au sens de l'article 234-9, 8° du règlement général de l'AMF.

Quant aux ratios obtenus, la cour a relevé qu'à l'exception du ratio relatif aux dépenses d'investissement (Capex) supérieur à 40 %, tous les autres ratios étaient inférieur à 30 %, de sorte que le ratio relatif aux dépenses d'investissement ne saurait à lui seul, eu égard à la faiblesse des autres ratios, faire de la société PCAS un actif essentiel de la société Seqens, d'autant que ce ratio de plus de 40 % s'explique pour une large part par le sous-investissement de la période antérieure à l'origine de difficultés de production industrielle comme il résulte des rapports financiers annuels de la société PCAS pour les exercices 2018 et 2019.

Concernant l'analyse qualitative, dont l'objet est de s'assurer que les motifs de l'opération d'investissement corroborent les données quantitatives, la cour a considéré que l'AMF avait pu valablement se fonder sur, notamment, les déclarations d'intention du fonds d'investissement SK Capital en vertu desquelles « *il avait pour objectif d'acquérir un groupe industriel équilibré dans ses différentes composantes (...)* ». De sorte que la seule acquisition de la société PCAS, dont les caractéristiques de profitabilité et les besoins en investissements ne lui « *donnent pas un caractère plus attractif que les autres actifs de la société Seqens* » et « *ne représentent pas d'enjeu pour sa stratégie de développement* ».

La cour d'appel a donc considéré, comme l'AMF, qu'au vu de ses caractéristiques et des motifs de l'investissement du fonds d'investissement SK Capital, la société PCAS ne constituait pas un actif essentiel de la société Seqens.

⁵² Aux termes de l'article 234-9-8° du règlement général de l'AMF, celle-ci peut accorder une dérogation au dépôt d'une offre publique en cas d'« *acquisition du contrôle, au sens des textes qui lui sont applicables, d'une société détenant, directement ou indirectement, plus de 30 % du capital ou des droits de vote d'une société dont les titres de capital sont admis aux négociations sur un marché réglementé d'un État membre de l'Union européenne ou d'un autre État partie à l'accord sur l'Espace économique européen, y compris la France, et qui ne constitue pas un actif essentiel de la société dont le contrôle est acquis* ».

Bel – Arrêt de la cour d’appel de Paris du 12 mai 2022

Par un arrêt du 12 mai 2022, la cour d’appel de Paris a rejeté le recours en annulation formé par la société BBDE contre la décision de conformité de l’offre publique de retrait visant les titres Bel et initiée par la société Unibel, et à l’issue de laquelle un retrait obligatoire sera mis en œuvre.

En premier lieu, la cour a considéré que la levée, en période de pré-offre, laquelle avait débuté le 19 mars 2021, de l’option d’achat par la société Sicopa, filiale détenue à 100 % par la société Bel, consentie à la société Lactalis et portant sur les actifs de la marque Leerdammer contre remise de titres Bel, ne contrevenait pas au principe d’ordre public d’interdiction d’intervenir sur les titres de la société visée en application de l’article 231-38, I et II du règlement général de l’AMF, puisque la remise de titres Bel en paiement des actifs de la marque Leerdammer résultait bien d’un accord de volonté conclu le 18 mars 2021 par le conseil d’administration des sociétés Lactalis et Bel, soit à une date antérieure au début de la période de pré-offre.

En deuxième lieu, la cour a jugé que l’offre publique de retrait visant les titres Bel respectait les principes directeurs de transparence, d’intégrité du marché et d’égalité des actionnaires qui la gouvernent, en ce que l’offre de rachat alléguée des titres Bel par la société Lactalis, en date du 3 septembre 2021, n’avait pas à figurer dans la note d’information de la société Unibel visée par l’AMF. Selon la cour, cette offre ne caractérisait pas une offre ferme, mais une simple proposition d’entrée en voie de négociation. La cour a, par ailleurs, et selon une jurisprudence désormais bien établie, rappelé qu’il ne lui appartenait pas, à l’instar de l’AMF, de se prononcer, dans le cadre de contrôle de la légalité d’une décision de conformité d’une offre publique, sur le respect des dispositions du code des sociétés, en réponse au contournement par la société BEL aux dites dispositions via le rachat de ses propres actions et de réduction de capital en rémunération de l’acquisition par la société Lactalis des actifs de la marque Leerdammer.

En troisième lieu, la cour a considéré que tant les conditions de désignation de l’expert indépendant que les méthodes d’évaluation qu’il avait retenues étaient conformes à la réglementation applicable, rappelant, à cet effet, que les travaux de l’expert indépendant avaient été suivis par un comité *ad hoc*, composé d’une majorité d’administrateurs indépendants et institué précisément en vue de résoudre les conflits d’intérêts au sein de l’organe de direction de la société visée.

En quatrième et dernier lieu, la cour a considéré que la conformité d’un projet d’offre publique de retrait s’appréciait au regard des règles et des principes qui lui sont applicables, et non au regard du seuil du retrait obligatoire, indépendamment du fait qu’au moment du dépôt du projet d’offre publique de retrait, les conditions de seuil de mise en œuvre sont déjà réunies, à savoir une détention par les actionnaires minoritaires inférieure à 10 % du capital et des droits de vote de la société visée.

La cour a, en revanche, rejeté la demande de dommages et intérêts pour procédure abusive, considérant qu’au sens de l’article 32-1 du code de procédure civile l’exercice d’une action en justice ne peut constituer un abus de droit, sauf circonstances particulières rendant fautif le demandeur, lesquelles n’étaient pas réunies en l’espèce, tout en condamnant la société BBDE à verser aux sociétés Unibel et Bel la somme de 100 000 euros au titre de l’article 700 du code précité.

Un pourvoi est actuellement pendant devant la Cour de cassation.



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 dressant le bilan de son activité, qu'elle transmet à l'AMF.

Dans son rapport annuel 2018, l'AMF avait constaté, à la lecture du dernier bilan d'activité reçu, qu'aucune activité de contrôle n'avait été récemment menée par l'association, qui s'était essentiellement consacrée à la mise en conformité de son code de bonne conduite avec la réglementation relative aux abus de marché.

En 2019, l'AMF, ayant relevé que certaines dispositions du code de bonne conduite semblaient présenter un défaut d'équivalence par rapport au règlement délégué n° 2016/958 concernant la présentation de l'identité du journaliste et des conflits d'intérêts existants et potentiels, a demandé à l'association de réaliser une étude sur la façon dont lesdites dispositions du code étaient appliquées par ses adhérents et de vérifier que celles-ci avaient bien des effets semblables aux règles prévues par ce règlement délégué. Il était demandé, en particulier, de vérifier s'il était effectivement possible pour les lecteurs de retrouver les informations relatives à l'identité du journaliste, à la présentation des intérêts et des potentiels conflits d'intérêts, et si ces informations étaient aisément accessibles.

L'association FIDEO a, pour répondre à cette demande, établi un questionnaire qu'elle a adressé à ses adhérents, et a, en 2022, transmis à l'AMF une synthèse des réponses obtenues. Elle indique notamment que, à quelques exceptions près, la plupart des journalistes adhérents :

- recourent à des mentions explicites et/ou à des encarts, pour distinguer les faits des commentaires;
- identifient nommément les sources extérieures;
- indiquent les objectifs de cours et la durée d'investissement;
- permettent de retrouver facilement l'historique des conseils passés sur une valeur;

- mentionnent le niveau de risque auquel s'expose le lecteur;
- mentionnent explicitement la date à laquelle les recommandations sont émises, le nom du journaliste et l'ensemble de la chaîne hiérarchique;
- mentionnent l'éventuelle détention personnelle par le journaliste de titres sur lesquels porte la recommandation (lorsqu'une telle détention n'a pas été interdite par la société de publication).

L'AMF constate néanmoins, à la lecture de la synthèse des résultats du questionnaire et du dernier bilan d'activité reçus, que l'étude réalisée par FIDEO repose exclusivement sur une base déclarative et qu'aucune activité de contrôle effective sur pièces ne semble avoir été menée par l'association.

Par ailleurs, aucun manquement au code de bonne conduite n'a été relevé par FIDEO au cours de l'année 2022.

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.

Au regard des exigences d'équivalence qui s'imposent, il appartiendra à FIDEO, à travers la mise en place de contrôles effectifs, de vérifier que ses adhérents respectent les obligations prévues par son code de bonne conduite et de s'assurer que cette réglementation produit des effets semblables à ceux des modalités techniques qui sont définies par le règlement délégué n° 2016/958 de la Commission européenne (qui imposent, notamment, aux personnes qui produisent ou diffusent des recommandations ou d'autres informations recommandant ou suggérant une stratégie d'investissement, de divulguer leur identité, de veiller à la présentation objective de leurs recommandations et de mentionner leurs intérêts ou conflits d'intérêts concernant l'émetteur auquel la recommandation se rapporte).

LA SURVEILLANCE DES MARCHÉS

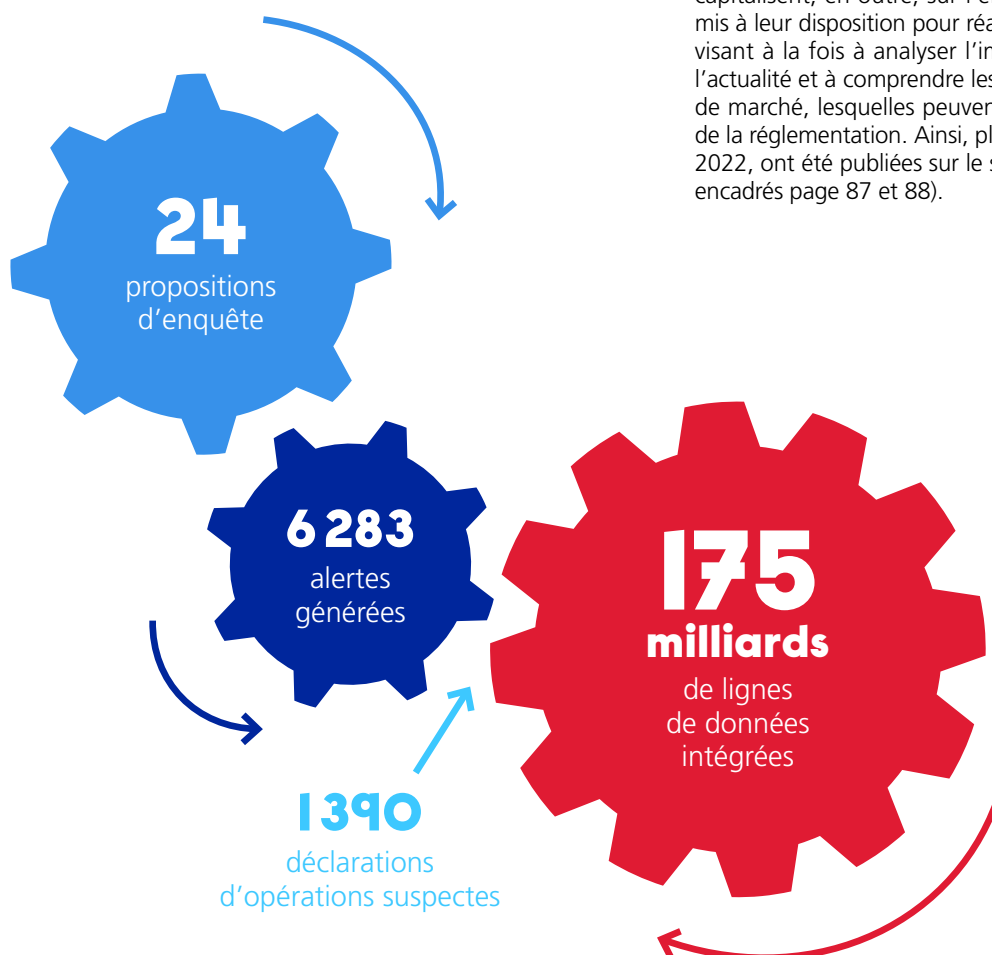
Pour identifier tout événement ou tout comportement anormal qui pourrait être qualifié d'abus de marché, l'AMF examine quotidiennement, via sa plateforme ICY, l'ensemble des opérations réalisées sur les marchés ainsi que toutes les informations disponibles par d'autres sources, telles que les données de la chambre de compensation, du dépositaire central ou des *Trade Repositories*. Ainsi, en 2022, l'AMF a reçu et intégré dans ICY plus de 175 milliards de déclarations d'ordres et de transactions.

L'analyse automatisée de ces données a donné lieu à 152 demandes d'informations complémentaires adressées aux prestataires de services d'investissement. L'AMF exploite également les signalements externes, dont les déclarations d'opérations suspectes de la part des prestataires de services d'investissement (1 390 déclarations d'opérations suspectes en 2022, dont 318 ont été communiquées par ses homologues européens). Enfin, l'AMF analyse des informations échangées sur les forums internet et les réseaux sociaux. Elle s'attache à optimiser ses outils d'exploitation des informations publiques afin de tirer profit des possibilités de lecture automatique des documents texte.

Malgré l'augmentation significative des volumes traités, en lien notamment avec la guerre en Ukraine, l'optimisation continue des algorithmes de détection a permis de limiter le nombre d'alertes non pertinentes pouvant se produire avec une hausse des volumes. En 2022, l'analyse automatisée des données a produit 6 283 alertes (+4 % par rapport à 2021), tout en diversifiant la typologie des manquements détectés. Les analyses menées sur ces alertes ont donné lieu à 24 propositions d'enquête et à l'envoi de 15 courriers de demande d'explication ou de rappel à l'ordre.

La qualité des données recueillies étant essentielle pour exercer ses missions, l'AMF s'est fortement impliquée dans les travaux de l'ESMA sur ce sujet. Elle a participé aux travaux réglementaires sur la déclinaison des exigences relatives aux déclarations aux référentiels centraux à la suite de la revue du règlement EMIR. Elle a également pris part aux travaux qui préparent l'accès aux données de transactions dans le cadre du régime pilote pour les infrastructures de marché reposant sur la technologie des registres distribués (voir page 47).

Fortes de leur positionnement au croisement entre *data science* et expertise de marché, les équipes de l'AMF capitalisent, en outre, sur l'ensemble des informations mis à leur disposition pour réaliser une veille stratégique visant à la fois à analyser l'impact des événements de l'actualité et à comprendre les évolutions de la structure de marché, lesquelles peuvent résulter d'une évolution de la réglementation. Ainsi, plusieurs études, menées en 2022, ont été publiées sur le site internet de l'AMF (voir encadrés page 87 et 88).



FOCUS

ANALYSE DE L'EXÉCUTION DES ORDRES DES INVESTISSEURS PARTICULIERS SUR LES PREMIERS MOIS DE LA CRISE COVID-19

En utilisant le *reporting* des transactions effectuées par les entreprises d'investissement, l'AMF a publié une étude sur la participation des investisseurs particuliers au marché des actions françaises sur la période comprise entre décembre 2019 et avril 2020.

L'étude s'intéresse à la qualité de l'exécution des ordres des investisseurs particuliers à un moment où leur nombre a augmenté significativement. Plus spécifiquement, elle détaille les lieux d'exécution retenus par les entreprises d'investissement et les caractéristiques des deux principales plateformes utilisées, Euronext et Equiduct.

L'étude permet de mieux comprendre et de comparer les coûts réels de transaction des différents modèles en regard de la liquidité offerte et du prix d'exécution.



→ **En savoir plus :**
Consulter l'analyse de l'exécution des ordres des investisseurs particuliers sur les premiers mois de la crise Covid-19

ZOOM

FLASH CRASH DU 2 MAI : QUE S'EST-IL PASSÉ ?

Le lundi 2 mai 2022 à partir de 9h55, les marchés boursiers européens ont soudainement et brièvement chuté à la suite d'une erreur opérationnelle de type « *fat finger* » (erreur de « gros doigt ») commise par un intermédiaire financier. En conséquence de cette erreur, plusieurs indices européens ont subi des baisses de 1,5 % à 7,4 %, avant de revenir à leur niveau initial. Les bourses des pays d'Europe du Nord, gérées par Nasdaq OMX, ont accusé les plus forts reculs, avec des baisses d'environ 7 %. L'impact sur le marché français a été moindre : le CAC40 a perdu 2,49 % à 6308,47 points.

QU'EST-CE QUE L'AMF A REGARDÉ PENDANT CET ÉPISODE ?

Les équipes de la surveillance de l'AMF ont immédiatement été alertées par les variations de cours inhabituelles sur les titres relevant de leur compétence. Elles ont procédé à une analyse détaillée des données de transactions sur la base, d'une part, des données de transactions et d'ordres en provenance d'Euronext Paris et d'autre part, du *reporting* MIFIR. Les informations ainsi recueillies ont permis de comprendre rapidement quelles transactions étaient à l'origine de ces variations de cours et d'examiner leur caractère

potentiellement manipulateur. L'AMF a, par ailleurs, étudié les impacts pour les participants de marché et la contagion aux instruments financiers autres que les actions. Enfin, elle s'est penchée sur les raisons de la différence d'impact observée selon les marchés.

QUELLES ACTIONS EN ONT DÉCOULÉ ?

Dans ce type de circonstances, l'AMF se rapproche des plateformes de négociation sous sa compétence afin de s'assurer du bon fonctionnement et du respect des règles de marché. Sur les marchés Euronext, les coupe-circuits ont correctement fonctionné. Les réservations ont généralement permis au marché d'amortir les chutes alors que l'intermédiaire financier à l'origine de l'incident poursuivait ses ventes. Par ailleurs, l'AMF a échangé avec ses homologues internationaux, en particulier avec ceux qui sont chargés de la supervision de l'intermédiaire financier responsable du *flash crash*, sur les suites à donner à l'incident et, plus largement, avec les homologues européens, sur les enjeux de supervision associés.

FOCUS

ANALYSE DES DONNÉES DE POSITION MIF 2 SUR LES DÉRIVÉS DE MATIÈRES PREMIÈRES : QUI SONT LES ACTEURS ET QUEL EST LEUR POIDS SUR LE SEGMENT MATIF DES DÉRIVÉS AGRICOLES ?

Les marchés dérivés de matières premières participent à la rencontre des intérêts acheteurs et vendeurs des acteurs de la filière agricole et jouent un rôle important dans le processus de formation des prix sur les marchés physiques. L'AMF supervise le Matif où s'échangent des produits dérivés sur des matières premières agricoles.

Afin d'assurer leur bon fonctionnement, favorisant notamment une cotation et un règlement ordonnés et efficaces, et permettant la convergence entre les prix dérivés et les prix au comptant, la directive MIF 2 a introduit des limites de positions et un régime de déclaration spécifique aux régulateurs.

L'AMF a utilisé ces données pour étudier le poids des différents types de clients finaux sur les marchés du blé, du maïs et du colza, en mettant un accent particulier sur la distinction entre opérateurs financiers et acteurs commerciaux.



→ En savoir plus :

Consulter l'étude « Analyse des données de position MIF2 sur les dérivés de matières premières : qui sont les acteurs et quel est leur poids sur le segment Matif des dérivés agricoles ? »

LES ENQUÊTES ET LES CONTRÔLES

LES ENQUÊTES

Les enquêtes sont ouvertes sur la base de propositions provenant des différentes directions opérationnelles de l'AMF (principalement de la Division de la surveillance des marchés et de la Direction des émetteurs). Elles peuvent également trouver leur origine dans des plaintes ou des demandes d'avis formulées par les autorités judiciaires ou faire suite à une demande qui émane d'une autorité étrangère.

DONNÉES DE CONNEXION ET PROTECTION DE LA VIE PRIVÉE

Le traitement des données de trafic et de localisation par les États membres de l'Union européenne a fait l'objet d'un arrêt du 20 septembre 2022, dit VD et SR, de la Cour de justice de l'Union européenne (CJUE) en grande chambre.

Dans le cadre d'une information judiciaire ouverte en 2014, l'AMF avait communiqué au magistrat instructeur les données de trafic et de localisation issues des appels téléphoniques effectués par MM. VD et SR, recueillies lors d'une enquête diligentée par ses soins. À cette époque, le droit français prévoyait, d'une part, une conservation généralisée et indifférenciée de ces données pendant un an à compter du jour de leur enregistrement et, d'autre part, un libre accès à ces données par les enquêteurs de l'AMF. Dans le cadre de cette procédure, MM. VD et SR ont été mis en examen pour, notamment, délit d'initiés. C'est dans ces circonstances que ces derniers ont saisi la Cour de cassation afin de contester la conformité du droit national au droit de l'Union. La Cour de cassation a saisi, par décision du 1^{er} avril 2020, la CJUE de questions préjudicielles portant, d'une part, sur les modalités de conservation et d'accès aux données de trafic et de localisation autorisées par le droit de l'Union et, d'autre part, sur la possibilité de reporter dans le temps les conséquences d'une éventuelle incompatibilité du droit français avec le droit de l'Union européenne.

En réponse à ces questions préjudicielles, la CJUE a, d'abord, jugé que la directive Abus de marché et le règlement relatif aux abus de marché, lus en combinaison avec la directive Vie privée et communications électroniques, et à la lumière de la charte des droits fondamentaux, n'autorisent pas une conservation généralisée et indifférenciée, par les opérateurs de services de communications électroniques, des données relatives au trafic, pour une durée d'un an à partir du jour de l'enregistrement, aux fins de la lutte contre les infractions d'abus de marché. Elle a néanmoins précisé que la lutte contre la criminalité grave peut justifier des mesures de conservation limitées. La CJUE a encore précisé que l'accès aux données doit être subordonné à un contrôle préalable effectué soit par une juridiction soit par une autorité administrative indépendante. Enfin, la CJUE a rappelé que l'admissibilité des éléments de preuve obtenus au moyen d'une conservation contraire au droit de l'Union relève, conformément au principe d'autonomie procédurale des États membres, du droit national, sous réserve du respect notamment des principes d'équivalence et d'effectivité. Ce dernier principe requiert du juge pénal national qu'il écarte des informations et des éléments de preuve qui ont été obtenus au moyen d'une conservation généralisée et indifférenciée incompatible avec le droit de l'Union si les personnes concernées ne sont pas en mesure de commenter efficacement ces informations et ces éléments de preuve, provenant d'un domaine échappant à la connaissance des juges et qui sont susceptibles d'influencer de manière prépondérante l'appréciation des faits. La Cour de cassation statuera prochainement dans le cadre de cette affaire.

Postérieurement aux faits dont a été saisie la CJUE, la loi n° 2018-898 du 23 octobre 2018, relative à la lutte contre la fraude, a prévu que la communication des données de trafic et de localisation aux enquêteurs de l'AMF par les opérateurs téléphoniques doit faire l'objet d'une autorisation préalable par le contrôleur des demandes de données de connexion. Les conditions de nomination et le statut de ce contrôleur lui permettent de remplir sa mission de manière objective et impartiale. Plus récemment, la loi n° 2021-998 du 30 juillet 2021, relative à la prévention d'actes de terrorisme et au renseignement, ainsi que les décrets d'application du 20 octobre 2021 ont prévu que les enquêteurs de l'AMF peuvent désormais obtenir les données de trafic et de localisation auprès d'opérateurs de télécommunication dès lors que celles-ci ont fait l'objet d'une injonction de conservation rapide des données adressée par la présidente de l'AMF aux opérateurs précités.

LES DOCUMENTS ET SUPPORTS D'INFORMATION SUSCEPTIBLES DE FAIRE L'OBJET D'UNE SAISIE LORS D'UNE VISITE DOMICILIAIRE

Le 16 décembre 2022, la Cour de cassation réunie en assemblée plénière a rendu deux arrêts de principe portant sur les documents et les supports d'information susceptibles de faire l'objet d'une saisie lors d'une visite domiciliaire fondée sur l'article L. 621-12 du code monétaire et financier. La Cour de cassation a jugé que peuvent être saisis, en application de l'article précité, des éléments qui appartiennent indifféremment à l'occupant des lieux ou à une personne de passage dans ces lieux, à la double condition que le juge des libertés et de la détention ait désigné ces lieux comme pouvant faire l'objet d'une visite domiciliaire et que les objets saisis aient un lien avec l'enquête.

Ces arrêts ont mis fin à un long débat judiciaire. En l'espèce, les personnes propriétaires des documents et supports d'information saisis contestaient leur qualité d'occupants des lieux dans lesquels la visite domiciliaire avait été effectuée et, par suite, la validité des opérations de visite et de saisie, estimant être seulement de passage au siège de la société à l'occasion d'une réunion de son conseil d'administration à laquelle ils participaient en tant qu'administrateurs.

La chambre commerciale de la Cour de cassation avait censuré ces opérations de visite et de saisie, par deux arrêts du 14 octobre 2020, considérant que la simple présence d'un administrateur au siège de la société le jour de la visite ne lui conférait pas la qualité d'occupants des lieux au sens de l'article précité, laquelle s'entendait de « *la personne qui occupe, à quelque titre que ce soit, les locaux dans lesquels la visite est autorisée, à l'exclusion des personnes de passage au moment de la visite domiciliaire, ce passage serait-il attendu* ». La cour d'appel de Paris, chargée de rejurer l'affaire sur renvoi après cassation, n'avait pas suivi la position de la chambre commerciale, considérant au contraire que les administrateurs dont les documents et supports d'information avaient été saisis devaient être considérés comme des occupants des lieux. Cette position de la cour d'appel de Paris a conduit la Cour de cassation à réexaminer l'affaire en assemblée plénière.

En qualifiant d'inopérant le moyen des demandeurs dans ses arrêts du 16 décembre 2022, la Cour de cassation a fait le choix de ne pas se placer sur le terrain de la notion d'occupant des lieux, comme l'avait fait la chambre commerciale en 2020. Ainsi, l'absence d'identité entre l'occupant des lieux et la personne dont les documents et supports d'information sont appréhendés est désormais sans importance, dès lors que les documents et supports d'information sont en lien avec l'enquête et présents ou accessibles depuis les lieux visités désignés par le juge des libertés et de la détention. Cette solution, précise la Cour de cassation, ne porte pas une atteinte excessive au droit au respect de la vie privée, garanti par la Convention européenne des droits de l'homme.

ANALYSER LES CARNETS D'ORDRES GRÂCE À L'OUTIL BAAM

L'hétérogénéité des formats des données d'ordres utilisées dans le cadre des enquêtes de manipulation de cours, en provenance de diverses plateformes (Eurex, Euronext, etc.), a conduit la Direction des enquêtes à développer une solution technologique souple, permettant d'exploiter ces données de manière automatisée.

Ainsi, un outil de visualisation (BAAM, pour *Book Activity Advanced Monitoring*) a entièrement été conçu et développé par la Direction des enquêtes pour répondre aux besoins d'exploration et d'analyse des carnets d'ordres. Cet outil, facilement maniable, permet une visualisation simple des séquences enregistrées dans les carnets. Sa prise en main intuitive et sa mise à disposition auprès de toutes les parties à la procédure (membres du Collège, membres de la Commission des sanctions, mis en cause) assurent le respect des droits de la défense. L'anonymisation et la possibilité de chiffrement des données permettent de se prémunir contre tout risque de fuite de données sensibles.

L'outil a été utilisé dans une enquête jugée par la Commission des sanctions de l'AMF en 2022 : Beursplein (décision du 6 mai 2022 – SAN 2022-06).

L'ORIGINE ET LA TYPOLOGIE DES ENQUÊTES EN 2022

En 2022, parmi les 36 nouvelles enquêtes ouvertes, 17 l'ont été à l'initiative de l'AMF et 19 dans le cadre de la coopération internationale.

Parmi les 17 enquêtes ouvertes à l'initiative de l'AMF, 14 l'ont été sur proposition de la Direction des marchés, dans le cadre de son activité de surveillance des marchés.

La majorité des enquêtes ouvertes portent sur de possibles abus de marché : opérations d'initiés, diffusion de fausses informations ou manipulation de cours. Les potentielles opérations d'initiés représentent plus de la moitié des enquêtes ouvertes. Le solde est constitué d'enquêtes sur l'information financière des sociétés cotées et sur des problématiques diverses : activité de certains prestataires (CIF), cas de démarchage non autorisé, etc.

En 2022, 50 enquêtes ont été closes. Parmi ces enquêtes, 23 avaient été ouvertes à l'initiative de l'AMF et 27 l'avaient été dans le cadre d'une assistance portée aux autorités étrangères.

Au 31 décembre 2022, sur les 23 enquêtes ouvertes à l'initiative de l'AMF et closes en 2022⁵³ :

- 13 ont donné lieu à des notifications de griefs, dont 6 sont assorties d'une proposition d'entrée en voie de composition administrative ;
- 7 ont fait l'objet de l'envoi d'une ou plusieurs lettres d'observations ;
- 7 ont fait l'objet d'un classement.

⁵³ Certaines enquêtes ont donné lieu à l'envoi d'une lettre d'observations à l'égard de certaines personnes et à l'ouverture d'une procédure de sanction à l'égard d'autres personnes mises en cause. Ainsi, pour un même dossier d'enquête, une pluralité de suites visant des acteurs différents peut être décidée.

TABLEAUX 6 & 7

LES ENQUÊTES OUVERTES ET TERMINÉES

	2018	2019	2020	2021	2022
Enquêtes ouvertes par l'AMF	49	46	57	44	36
à l'initiative de l'AMF	20	24	30	20	17*
sur demande d'une autorité étrangère	29	22	27	24	19
Enquêtes terminées	64	37	50	37	50
à l'initiative de l'AMF	23	25	21	16	23
sur demande d'une autorité étrangère	41	12	29	21	27
Nombre de dossiers comportant des notifications de griefs	10	8	8	6	13**
Nombre de dossiers comportant des notifications de griefs assorties d'une proposition d'entrée en voie de composition administrative	4	5	2	3	6**

* La baisse par rapport aux années précédentes s'explique par un décalage des ouvertures au mois de janvier 2023.

** Deux dossiers ont donné lieu à des notifications, dont certaines avec proposition d'entrée en voie de composition administrative.

LA RÉPARTITION DES MANQUEMENTS SANCTIONNÉS

	2018	2019	2020	2021	2022
Marché des titres de capital et obligataires comportement d'initié ou manœuvre entravant le bon fonctionnement du marché	18	22	14	14	22
Information financière	13	6	10	4	8
Autres (CIF, démarchage, etc.)	1	2	3	6	7

Sur ces 23 enquêtes, 15 avaient une dimension de coopération internationale. Parmi les enquêtes de l'AMF nécessitant une coopération internationale, celles qui étaient liées à la recherche d'abus de marché sont majoritaires. Les abus de marché sont également les manquements qui donnent lieu aux plus nombreuses sanctions : 22 manquements sur 37 sanctionnés en 2022 étaient des abus de marché.

LA COOPÉRATION AVEC LES AUTORITÉS JUDICIAIRES

L'AMF travaille en étroite collaboration avec le Parquet national financier (PNF), notamment à l'occasion de la mise en œuvre de la procédure d'aiguillage. Cette procédure, instaurée par la loi n° 2016-819 du 21 juin 2016 afin d'interdire les doubles poursuites, administratives et pénales, pour des mêmes faits d'abus de marché (*non bis in idem*) impose au Collège de l'AMF, lorsqu'il décide d'engager des poursuites (notification de griefs, y compris avec proposition d'entrée en voie de composition administrative), de consulter au préalable le PNF. Ce dernier doit faire connaître, dans un délai de deux mois, son intention de mettre en mouvement l'action publique. De la même façon et suivant le même dispositif, avant toute mise en mouvement de l'action publique en matière d'abus de marché, le procureur de la République financier doit informer l'AMF de son intention.

En 2022, le PNF a sollicité l'AMF dans le cadre d'un unique dossier afin de savoir si elle envisageait de poursuivre (le dossier a été conservé par le PNF). Inversement, l'AMF a soumis dix dossiers d'enquête pour aiguillage au PNF en 2022. Les dix dossiers ont, *in fine*, été conservés par l'AMF.

Par ailleurs, en application de l'article L. 466-1 du code monétaire et financier, l'autorité judiciaire peut solliciter l'avis de l'AMF sur des dossiers financiers. Cette demande d'avis est obligatoire en matière d'abus de marché (délict d'initiés, manipulation de cours et diffusion d'informations fausses ou trompeuses). Elle est facultative pour les autres infractions boursières.

En 2022, l'AMF a reçu six demandes d'avis concernant des abus de marché, cinq provenant du PNF et une provenant d'un autre parquet.

Les services d'enquête judiciaire peuvent également avoir recours aux enquêteurs de l'AMF en leur qualité d'experts de la matière boursière, pour les assister dans des actes, comme des perquisitions ou des auditions. En 2022, les enquêteurs ont ainsi assisté la brigade financière lors de trois auditions de garde à vue réalisées simultanément dans le cadre d'une même affaire.

Enfin, un dossier d'enquête transmis par l'AMF en août 2013 au parquet de Paris, a donné lieu à un jugement, du 8 juillet 2022 de la 13^e chambre correctionnelle du tribunal judiciaire de Paris qui a condamné le premier

prévenu pour exercice illégal de la profession de CIF, utilisation trompeuse de la qualité de CIF, escroquerie, blanchiment et tentative de blanchiment, à une peine de cinq ans d'emprisonnement, dont quatre ans assortis d'un sursis probatoire, à une interdiction définitive de gérer une société et à la confiscation des biens saisis destinée à amorcer une indemnisation des parties civiles (la personne a été relaxée pour les faits d'offre irrégulière de titres financiers au public).

Le second prévenu a été condamné pour exercice illégal de la profession de CIF à une peine d'amende délictuelle de 12 000 euros, dont 10 000 euros assortis du sursis (il a été relaxé pour les faits de fourniture illégale de services d'investissement à des tiers à titre de profession habituelle). Les prévenus ont formé appel.

LES SUITES DES ENQUÊTES

En plus des enquêtes qui ont abouti à des décisions de la Commission des sanctions (voir page 100), une enquête concernant le respect des obligations de transparence sur les ventes à découvert s'est close par l'envoi d'une lettre d'observations à l'intervenant concerné, lui rappelant l'importance du respect de la réglementation en la matière pour le bon fonctionnement du marché et la protection des investisseurs. Cette enquête a aussi conduit à la publication d'un communiqué visant à encourager les participants du marché à informer l'AMF en cas d'identification d'anomalies dans les notifications sur les positions courtes nettes⁵⁴.

LA COOPÉRATION INTERNATIONALE

L'AMF a poursuivi, en 2022, 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, coopéré avec une cinquantaine de régulateurs étrangers.

Elle a adressé 296 requêtes d'assistance à ses homologues⁵⁵, dont 18 % au régulateur britannique. Par ailleurs, les demandes adressées aux autorités luxembourgeoise, allemande, belge, suisse et américaine ont été nombreuses en 2022.

De son côté, l'AMF a, en 2022, reçu 159 requêtes d'assistance de ses homologues étrangers, dont 19 ont donné lieu à l'ouverture d'une enquête par l'AMF. Ces requêtes concernaient des opérations relevant de la compétence de régulateurs étrangers, mais réalisées par des personnes situées en France. Les principaux pays qui ont sollicité l'AMF sont le Luxembourg, les Pays-Bas, le Royaume-Uni, la Belgique et Malte.

Les enquêtes de l'AMF nécessitant une coopération internationale restent majoritairement liées à la recherche d'abus de marché.

⁵⁴ www.amf-france.org/fr/actualites-publications/actualites/lamf-encourage-les-participants-du-marche-linformer-en-cas-didentification-danomalies-dans-les

⁵⁵ Voir annexe du Rapport annuel 2022, Les enquêtes et les suites judiciaires, disponible sur le site internet de l'AMF (rubrique Publications > Rapports annuels et documents institutionnels).

LE CONTRÔLE DES PROFESSIONNELS

En 2022, l'AMF a lancé 58 contrôles classiques et SPOT, sur des thématiques variées, et a envoyé 64 rapports.

Les modalités de choix des entités contrôlées diffèrent selon l'objectif de chacun des contrôles. La décision d'ouvrir un contrôle classique se justifie, soit par la présence d'alertes, soit par la taille de l'entité, soit par le risque ou les points d'intérêt qu'elle peut présenter.

S'agissant des contrôles SPOT, qui ne concernent à ce stade que les sociétés de gestion de portefeuille (SGP) et les autres prestataires de services d'investissement (PSI), en vertu de leur visée pédagogique, la sélection des acteurs repose sur leur représentativité ainsi que sur l'intérêt de leurs activités et de leurs pratiques au regard de la thématique de supervision. Les conseillers en investissements financiers (CIF) intégrés dans les campagnes de contrôles dits de masse sont choisis selon des critères de taille ou de risque. Ces contrôles ont pour suite, soit un contrôle classique, soit une transmission à l'association professionnelle à laquelle le CIF adhère, soit la clôture du dossier.

TABLEAU 8

LES CONTRÔLES OUVERTS ET TERMINÉS EN 2022

	2018	2019	2020	2021	2022
Nombre de contrôles ouverts	63	65	53	51	58
Prestataires de services d'investissement (PSI)	25	21	19	16	18
Sociétés de gestion de portefeuille (SGP), dont contrôles SPOT (PSI et SGP)	30	36	28	27	32
Conseillers en investissements financiers (CIF)	8	8	6 ⁵⁶	8 ⁵⁷	8
Nombre de rapports de contrôle envoyés	64	59	56	47	64
dont contrôles SPOT	35	36	35	20	35
Nombre de contrôles de masse	70	70	70	50	50
Nombre de transmissions issues des contrôles de masse ⁵⁸	-	-	9	34	20
Nombre de lettres de suite envoyées	39	46	51	32	41
Nombre de notifications de griefs décidées	13	14	15	12	13
assorties d'une proposition d'entrée en voie de composition administrative	3	5	5	1	6

⁵⁶ 5 CIF et 1 CIP.

⁵⁷ 4 CIF et 4 associations de CIF.

⁵⁸ Les transmissions issues des contrôles de masse se font aux associations professionnelles auprès desquelles les CIF en question ont adhéré.

LES PRINCIPAUX ENSEIGNEMENTS DES CONTRÔLES CLASSIQUES MENÉS EN 2022

LES CONTRÔLES SUR LES SOCIÉTÉS DE GESTION

Sur les 12 contrôles classiques ouverts en 2022, 9 ont porté sur des acteurs spécialisés dans l'immobilier. Les thèmes usuellement appréhendés lors des contrôles sur ce type d'acteurs concernent les dispositifs de commercialisation, de prévention et de gestion des conflits d'intérêts, de valorisation des actifs et de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme (LCB-FT). La valorisation des actifs immobiliers a également fait l'objet d'une campagne de contrôles SPOT, dont les résultats seront publiés dans le courant du premier semestre 2023. La LCB-FT constitue un axe de supervision récurrent et important pour l'AMF qui continuera à mobiliser, sur cette thématique, ses équipes de contrôle et sa filière répressive.

Concernant le dispositif de commercialisation des véhicules de placement immobilier (le plus souvent des SCPI), il ressort des contrôles menés que certains acteurs ne disposent pas de procédure concernant l'élaboration des documents réglementaires et commerciaux des véhicules gérés. L'examen des supports de communication met en évidence un déséquilibre entre les avantages et les risques des SCPI, ainsi qu'une présentation trompeuse des performances. Par exemple, l'AMF a constaté que les sites internet des sociétés de gestion reléguent les risques en bas de page ou mettaient en avant le taux de distribution des SCPI sans mentionner les risques associés. Par ailleurs, les supports de présentation font état du taux de distribution sur valeur de marché des SCPI, parfois sans l'explicitier et sans mentionner au préalable le taux de rendement interne, qui est par définition d'un niveau inférieur au premier taux. De plus, l'AMF a pu relever que la mention relative au caractère non garanti des performances figurait dans une police de caractères substantiellement plus petite que les autres informations. L'AMF a également constaté l'absence de contrôle a priori formalisé et traçable des documentations commerciales et réglementaires ou l'absence de contrôle a posteriori des supports effectivement diffusés aux investisseurs et aux distributeurs.

Concernant le dispositif de prévention et de gestion des conflits d'intérêts, les missions de contrôle ont relevé que les règles d'allocation des actifs immobiliers aux différents véhicules étaient insuffisamment précises dans les procédures ou incorrectement appliquées en pratique et que les modalités d'affectation effective n'étaient pas adéquatement formalisées, notamment en cas de co-investissement ou lorsque des parts de fonds étaient détenues par des personnes liées à la société de gestion. L'AMF a également relevé des opérations de transfert entre véhicules gérés et sociétés liées à la société de gestion ou à ses dirigeants, en contradiction avec la procédure. S'agissant du recours à

des prestataires du groupe pour le *sourcing* des actifs ou la réalisation de travaux, les procédures sont apparues lacunaires dès lors qu'elles ne prévoyaient pas de vérifier que les prestations étaient effectuées au tarif de marché ou ne mentionnaient pas les modalités d'évaluation *ex-post* des prestations effectuées. En pratique, les sociétés de gestion n'évaluent pas toujours la qualité des prestations réalisées et n'informent pas les investisseurs du rôle joué par les sociétés du groupe. Les situations de conflits d'intérêts identifiées par l'AMF n'ont pas été correctement appréhendées dans les registres idoines et le dispositif d'ensemble ne fait pas l'objet de contrôles internes adéquats.

LES CONTRÔLES SUR LES CONSEILLERS EN INVESTISSEMENTS FINANCIERS (CIF)

Dans le prolongement des années précédentes, l'AMF a axé ses contrôles sur les acteurs conseillant des produits atypiques, non régulés (instruments non cotés) ou non autorisés à la commercialisation en France (FIA), portant sur des sous-jacents variés (projets immobiliers, restaurants, parkings, centrales photovoltaïques). Elle a, en particulier, relevé que des CIF avaient conseillé des instruments financiers non cotés émis par des sociétés dans lesquelles les dirigeants des CIF détenaient des mandats ou des participations, situations génératrices de conflits d'intérêts non identifiées ou mal encadrées par les CIF concernés. Elle a également constaté la commercialisation, par des CIF, de FIA non autorisés à la commercialisation en France ou autorisés à la commercialisation auprès des seuls clients professionnels. L'AMF a, à cet égard, publié, en avril 2022, une actualité pour rappeler les règles de commercialisation des FIA par les CIF (voir page 53)⁵⁹. De manière générale, les missions de contrôle relèvent des carences significatives quant aux diligences menées par les CIF sur les caractéristiques juridiques et économiques des instruments commercialisés.

L'AMF a par ailleurs constaté l'exercice illégal par des CIF du service de placement rendu à des émetteurs de titres financiers, parfois en parallèle de la fourniture d'un service de conseil aux clients.

LES CONTRÔLES SUR LES PRESTATAIRES DE SERVICES D'INVESTISSEMENT (PSI) ET LES INFRASTRUCTURES DE MARCHÉS

La commercialisation d'instruments financiers par les PSI

En 2022, l'AMF a encore constaté, dans le cadre de ses contrôles, de nombreux manquements, tant en matière de questionnaire de connaissance clients que d'adéquation. Ces questionnaires reposent encore souvent sur l'autoévaluation et la formulation des questions ne permet pas toujours à l'établissement de réaliser une évaluation de chacune des composantes du profil du client. Les tests d'adéquation ne tiennent pas compte de l'ensemble des paramètres du client et conduisent encore trop souvent à des recommandations inadaptées. Enfin, les rapports d'adéquation et la traçabilité des services fournis ne répondent pas toujours aux exigences réglementaires.

La supervision des agents liés par les PSI

Dans le prolongement de la publication du *Supervisory Briefing* de l'ESMA, l'AMF a mené une première mission de contrôle sur le thème des agents liés. Les investigations ont permis d'identifier divers manquements portant notamment sur l'encadrement des activités des agents liés par le PSI. Il apparaît, en effet, que les moyens alloués au contrôle de la conformité étaient inadéquats au regard de la volumétrie des agents liés conduisant à des contrôles de second niveau largement défectueux, voire inexistant. Certaines obligations spécifiques à l'organisation de la supervision, en particulier les transactions personnelles des agents liés, auraient été totalement occultées.

Activités transfrontières

En 2022, l'AMF a lancé plusieurs missions de contrôle sur les activités transfrontières afin de s'assurer du respect des obligations professionnelles de prestataires fournissant des services d'investissement par le biais de succursales à la fois entrantes en France et sortantes au sein de l'Union européenne. Sur la base de ces constats, l'AMF a échangé avec les autorités de tutelle des pays d'origine ou d'accueil des services proposés afin de partager les conclusions des investigations en matière de règles d'organisation ou de bonne conduite, selon les cas.

La gestion des PEA et de leur transfert

En raison du volume important d'alertes reçues, l'AMF a conduit des missions qui l'ont amenée à constater que les moyens mis en œuvre afin de faciliter le traitement des opérations et l'exercice des droits des investisseurs dans le cadre du transfert de leur PEA étaient le plus souvent insuffisants.

Les nouveaux agréés

L'AMF poursuit ses contrôles auprès des acteurs nouvellement agréés afin de s'assurer de la correcte application des modalités énoncées dans le programme d'activité approuvé par son Collège. Des écarts importants ont notamment été constatés dans la nature des services d'investissement initialement déclarés, qui, dans les faits, ne sont pas exercés, ainsi que dans la mise en œuvre du programme de contrôle de conformité par rapport aux engagements.

LES CONTRÔLES SPOT

LES PRINCIPAUX ENSEIGNEMENTS DES CONTRÔLES SPOT POUR LESQUELS LA SYNTHÈSE A ÉTÉ PUBLIÉE EN 2022

Dans le secteur de la gestion d'actifs, l'AMF a finalisé trois séries de contrôles SPOT lancées en 2021 : une relative aux coûts et frais des OPCVM, la seconde portant sur le dispositif de meilleure exécution/meilleure sélection des sociétés de gestion et la troisième concernant le dispositif de lutte contre les abus de marché au sein des sociétés de gestion.

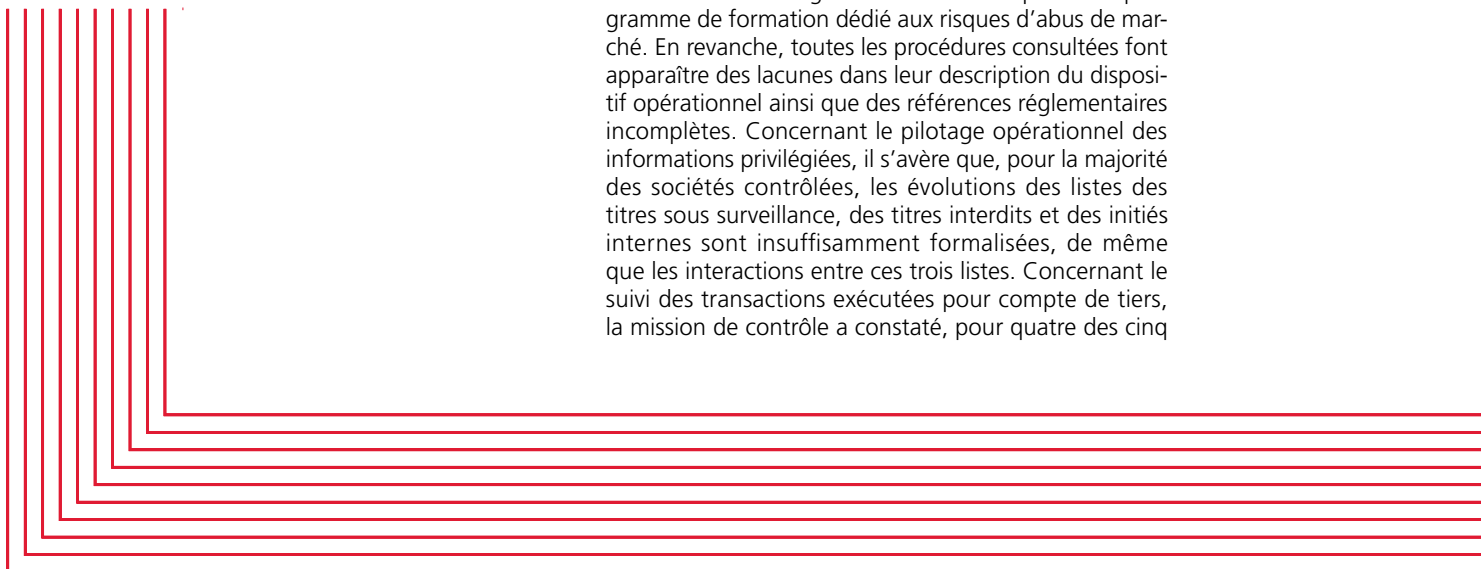
Les coûts et les frais des OPCVM commercialisés auprès de particuliers

Dans le cadre d'une action de supervision commune (CSA) coordonnée par l'ESMA (voir page 64), l'AMF a adressé un questionnaire à 49 sociétés de gestion regroupant près de 2 050 fonds d'investissement de droit français ou étrangers pour un encours total de 766 milliards d'euros. Elle a complété ses analyses par une série de contrôles SPOT réalisés auprès de cinq de ces établissements et a réalisé des entretiens approfondis avec six autres entités. L'exercice a permis de mettre en évidence deux pratiques relativement peu répandues, mais critiquables. Une évolution des règles associées en vigueur a donc été décidée.

Parmi les autres constats, les contrôles SPOT ont révélé l'absence de procédure faïtière interne expliquant le processus de constitution des schémas de frais à la création des fonds ainsi que les critères pris en compte pour faire évoluer ces frais. S'agissant de la communication sur les coûts et les frais dans la documentation réglementaire et commerciale des fonds, l'AMF a relevé une faiblesse : l'absence d'information sur l'existence, la nature, les principaux types de bénéficiaires et la formule générale de calcul des éventuelles rétrocessions versées.

Le dispositif de lutte contre les abus de marché des sociétés de gestion

Ces contrôles SPOT ont eu pour objectif d'analyser le dispositif de prévention, de surveillance, de détection et de déclaration des abus de marché au sein de cinq sociétés de gestion. L'AMF constate que la majorité des sociétés de gestion ont mis en place un programme de formation dédié aux risques d'abus de marché. En revanche, toutes les procédures consultées font apparaître des lacunes dans leur description du dispositif opérationnel ainsi que des références réglementaires incomplètes. Concernant le pilotage opérationnel des informations privilégiées, il s'avère que, pour la majorité des sociétés contrôlées, les évolutions des listes des titres sous surveillance, des titres interdits et des initiés internes sont insuffisamment formalisées, de même que les interactions entre ces trois listes. Concernant le suivi des transactions exécutées pour compte de tiers, la mission de contrôle a constaté, pour quatre des cinq



sociétés de gestion, l'absence de revue, a posteriori, des alertes classées sans suite, ce qui grève la capacité de ces sociétés à améliorer en continu leur processus d'ins-truction desdites alertes. Les règles et les seuils d'alerte paramétrés par les sociétés du panel sont perfectibles. Les tests menés par la mission de contrôle ont montré que le taux d'opérations suspectes non détectées demeure significatif pour une minorité de sociétés. Ces constats plaident pour une revue régulière des scénarios d'alertes paramétrés afin de viser une adaptation en continu du dispositif de surveillance aux évolutions de l'activité de gestion et des risques d'abus de marché. Cette revue aurait également pour objectif de veiller à ce que le flux d'alertes produits demeure absorbable par les équipes en charge.

Dans le secteur des services d'investissement, trois séries de contrôles SPOT ont donné lieu à la publication d'une synthèse en 2022 : une portant sur la transparence post-négociation sur le marché obligataire, une deuxième relative à la titrisation simple, transparente et standardisée, la troisième sur l'entrée en relation et le suivi des sociétés de gestion de portefeuille par les dépositaires.

L'application des règles sur la transparence post-négociation prévues dans MIF 2 pour le marché obligataire

L'AMF a constaté de nombreuses insuffisances dans leur application avec, notamment, un défaut de compétences techniques sur le sujet de la transparence post-négociation au sein des équipes localisées en France. Elle a également relevé des lacunes dans l'appli-cation par les PSI contrôlés des diligences requises par la réglementation, en lien avec les thèmes suivants :

- l'accessibilité aux publications des transactions assu-jetties à la transparence post-négociation ;
- le respect des délais de publication ;
- la qualité des données ;
- le dispositif de conformité. Le renforcement des dispo-sitifs des PSI devra s'accompagner d'une fiabilisation des données, indispensable pour atteindre l'objectif de transparence recherché par les législateurs dans le cadre de la directive MIF 2.

L'entrée en relation et le suivi des sociétés de gestion par les dépositaires

L'AMF a constaté que la conformité des établissements n'est pas totalement assurée, avec des différences notables dans la qualité des dispositifs examinés. Ont ainsi été relevées des différences dans la robustesse du corps procédural des dépositaires du panel. L'AMF a

également identifié une fréquence et une qualité des diligences mises en œuvre variables d'une entité à l'autre, qui ont toutefois pu être affectées par le contexte de crise sanitaire. L'AMF a, par ailleurs, observé un recours très inégal au dispositif d'alerte mis en place en réaction aux anomalies constatées. Enfin, pour la majorité des établissements contrôlés, l'Autorité a remarqué des insuffisances dans l'application des règles d'indépendance et de prévention des conflits d'intérêts en présence de liens de groupe entre la société de gestion et le dépositaire.

LES CONTRÔLES SPOT EN COURS

Les contrôles SPOT ouverts en 2022, qui ont donné lieu à la publication de synthèses en 2023, concernent :

- la fourniture des données de marché par les plate-formes de négociation ;
- la valorisation des obligations d'entreprises non finan-cières par les sociétés de gestion ;
- la valorisation des actifs immobiliers par les sociétés de gestion ;
- le respect par les sociétés de gestion des engagements contractuels en matière de finance durable ;
- la qualité des données des *reporting* transmis à l'AMF par les sociétés de gestion.

LES SUITES DONNÉES AUX CONTRÔLES CLASSIQUES ET AUX CONTRÔLES SPOT EN 2022

13 contrôles lancés entre 2021 et 2022, portant respec-tivement sur un prestataire de services d'investis-sement, 7 sociétés de gestion, 4 conseillers en investis-sements financiers et une association professionnelle de CIF, ont conduit à l'envoi d'une ou plusieurs notifi-cations de griefs. Pour 6 de ces contrôles (concernant 4 sociétés de gestion et 2 CIF), l'AMF a décidé d'assortir la notification de griefs d'une proposition d'entrée en voie de composition administrative. Pour les 7 autres, il a été décidé d'ouvrir une procédure de sanction. Une des 4 sociétés de gestion, qui s'était vu proposer une entrée en voie de composition administrative et en avait initialement accepté le principe, a finalement décidé de se défendre dans le cadre d'une procédure de sanction. Enfin, 41 contrôles, dont 30 SPOT, ont donné lieu à l'envoi de lettres de suite en 2022.

TRANSACTIONS, SANCTIONS ET RECOURS

Distincte du Collège, dont elle est totalement indépendante, la Commission des sanctions est compétente pour statuer sur les griefs notifiés aux personnes mises en cause. Elle dispose à ce titre 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 à raison 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.

Enfin, il lui appartient de dire s'il y a lieu ou non d'homologuer les accords de composition administrative.

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

Parmi les 19 décisions de la Commission rendues en 2022, 12 concernaient des sanctions et 7 concernaient l'homologation d'accords de composition administrative.

TABLEAU 9

DÉCISIONS RENDUES

	2018	2019	2020	2021	2022
Décisions de la Commission statuant sur les sanctions	17	19	13	19	12
Décisions de la Commission en matière d'homologation de compositions administratives	16	7	12	9	7
Décisions de la cour d'appel de Paris	2	11	5	10	4
Décisions de la Cour de cassation	8	4	1	4	2
Décisions du Conseil d'État	0	6	6	6	6

LES TRANSACTIONS

BILAN DES TRANSACTIONS DES CINQ DERNIÈRES ANNÉES

Sur les cinq dernières années (2018-2022), 51 accords de composition ont été homologués par la Commission des sanctions, dont 17 conclus avec des personnes physiques et 34 avec des personnes morales.

Au total, les transactions homologuées au cours de cette période ont donné lieu au paiement de 5 430 800 euros au Trésor public par les personnes mises en cause.

RÉPARTITION DES MANQUEMENTS CONSTATÉS

Au cours de la période 2018-2022, la majorité des manquements constatés ont concerné des dispositions applicables aux professionnels soumis au contrôle de l'AMF (à hauteur de 47 %). Les manquements d'initiés ont représenté 15 % des griefs ayant donné lieu à la signature d'un accord de composition administrative.

BILAN DES TRANSACTIONS DE L'ANNÉE 2022

En 2022,

- 10 accords de composition administrative ont été signés;
- 8 accords ont été validés par le Collège de l'AMF;
- 7 accords ont été homologués puis publiés.

Les sept accords homologués ont été conclus, les uns avec deux personnes physiques, les autres avec cinq personnes morales. Ils ont donné lieu au paiement d'un montant total de 1 020 800 euros au Trésor public.

Parmi ces sept accords, quatre étaient issus de dossiers d'enquête et portaient sur les manquements suivants :

- manipulations de cours par fausse information à l'occasion de déclarations de franchissement de seuils de capital et de droits de vote;
- retard de publication d'une information privilégiée par un émetteur;
- défaut de déclaration des opérations effectuées par un dirigeant sur les titres de la société en cause et interventions sur ces titres en période de « fenêtre négative »;
- retards de déclarations de franchissement de seuils de capital et de droits de vote.

Trois accords étaient issus de trois dossiers de contrôle et concernaient des manquements professionnels commis par deux sociétés de gestion et un prestataire de services d'investissement.

TABLEAU IO

TRANSACTIONS HOMOLOGUÉES

	2018	2019	2020	2021	2022	Total
Transactions homologuées	15	7	13	9	7	51
Personnes physiques signataires	4	3	5	3	2	17
Personnes morales signataires	11	4	8	6	5	34
Montant total des sommes dues au Trésor public en vertu des transactions homologuées	1 710 000	1 360 000	1 340 000	927 000	1 020 800	5 430 800

TABLEAU II & GRAPHIQUE I9

RÉPARTITION DES MANQUEMENTS CONSTATÉS PAR THÈME

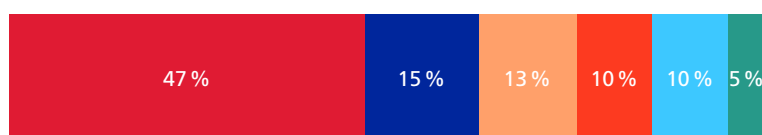
	2018	2019	2020	2021	2022	Total
Contrôles						
Manquements aux dispositions applicables aux professionnels soumis au contrôle de l'AMF	4	4	11	3	3	25
Enquêtes						
Manquements d'initié	3	2	2	1	-	8
Manipulations de marché	4	1	-	1	1	7
Manquements à d'autres règles*	3	-	-	1	1	5
Manquements aux obligations déclaratives**	1	-	-	3	1	5
Manquements aux règles relatives à l'information du public (hors manquements à des règles professionnelles)***	-	1	1	-	1	3

* Les manquements à d'autres règles incluent notamment les interventions sur titres durant la « fenêtre négative » et les déficiences de la procédure de détection et de déclaration des opérations suspectes.

** Les manquements aux obligations déclaratives incluent notamment les manquements en matière de déclarations de franchissement de seuils et les déclarations de transaction des dirigeants.

*** Les manquements aux règles relatives à l'information du public incluent notamment les manquements des émetteurs dans leur communication financière (y compris l'information réglementée).

RÉPARTITION DES MANQUEMENTS CONSTATÉS PAR THÈME



Manquements aux dispositions applicables aux professionnels soumis au contrôle de l'AMF

Manquements d'initié

Manipulation de marché

Manquements à d'autres règles

Manquements aux obligations déclaratives

Manquements aux règles relatives à l'information du public (hors manquements à des règles professionnelles)

EXEMPLES D'ACCORDS DE TRANSACTION PUBLIÉS EN 2022

Transaction conclue le 12 juillet 2022 : retard de publication d'une information privilégiée par un émetteur

Une enquête avait été ouverte sur l'information financière d'un émetteur ayant une activité industrielle. Les investigations ont démontré que l'information communiquée au marché le 7 décembre 2018 concernant la non-atteinte par l'émetteur de son objectif de chiffre d'affaires annuel pour 2018 (ci-après « l'Information litigieuse »), était de nature à constituer, dès le 18 octobre 2018, une information privilégiée au sens de l'article 7 du règlement européen sur les abus de marché (règlement MAR).

Dès cette date, l'information litigieuse était, en effet, précise, non publique et susceptible d'avoir une influence sensible sur le cours de l'émetteur.

En la publiant avec au moins sept semaines de retard, l'émetteur n'a pas porté à la connaissance du public dès que possible cette information privilégiée et a manqué aux dispositions de l'article 17 du règlement MAR. L'émetteur a versé la somme de 80 000 euros au Trésor public au titre de cet accord transactionnel.

Transaction conclue le 15 juin 2022 : insuffisance des dispositifs de prévention des conflits d'intérêts et de lutte contre le blanchiment

Les investigations de la mission de contrôle ont démontré des problèmes récurrents de prévention des conflits d'intérêts dans les relations entre la société de gestion et d'autres entités du groupe (souscription à des titres obligataires par les fonds gérés par la société de gestion, proposés par une plateforme de *crowdfunding*, filiale de la même société de gestion ; perception de commissions par ladite filiale de la société de gestion sans information correcte des porteurs ; mise en commun de moyens humains non encadrée juridiquement). La mission a également relevé qu'aucun contrôle spécifique sur d'éventuels conflits d'intérêts entre la société de gestion et l'une de ses filiales, d'une part, et entre la société de gestion et trois principaux fonds du groupe, d'autre part, n'avait été réalisé. Enfin, des lacunes concernant la procédure de LCB-FT et la collecte d'informations concernant les clients ont été constatées.

Outre des engagements de remédiation de ses procédures, la société de gestion a versé la somme de 450 000 euros au Trésor public au titre de cet accord transactionnel.



→ En savoir plus :
Consulter les accords de transaction homologués

Transaction conclue le 27 juillet 2022 : non-conformité de l'activité de la société de gestion par rapport à son dossier d'agrément, de la procédure de valorisation des actifs en portefeuille et du dispositif de LCB-FT

Il a notamment été reproché à la société de gestion d'avoir proposé à ses clients d'investir dans des actifs immobiliers qualifiables d'« autres FIA », qui n'étaient pas autorisés dans le cadre de son agrément. En commercialisant ces fonds, la société de gestion n'a pas non plus respecté son programme d'activité.

Il a également été reproché à la société de gestion des déficiences relatives à sa procédure de valorisation des actifs détenus en portefeuille par les fonds qu'elle gérait. La société ne disposait pas, en effet, d'une procédure de valorisation dûment validée avant le 3 mars 2020 ni, depuis cette date, d'une procédure de valorisation opérationnelle, notamment s'agissant de l'identification et des prérogatives de l'évaluateur indépendant. En ce qui concerne la méthodologie de valorisation, il a été démontré que la société de gestion non seulement n'avait pas assuré la documentation et la traçabilité des processus de valorisation des actifs en portefeuille, mais, en outre, n'avait réalisé aucun contrôle formalisé ou traçable de la procédure ou de la mise en œuvre du dispositif de valorisation pour la période sous contrôle, alors même que le plan de contrôle le prévoyait sur une base annuelle.

Outre des engagements de remédiation de ses procédures, la société a versé la somme de 120 000 euros au Trésor public au titre de cet accord transactionnel.

LES SANCTIONS

En 2022, la Commission des sanctions a rendu, après examen des procédures au cours d'une séance publique permettant un débat contradictoire, 12 décisions, publiées sur le site internet de l'AMF qui concernent 32 personnes, dont 18 personnes morales et 14 personnes physiques. Deux personnes (une personne morale et une personne physique) ont été mises hors de cause, une personne morale n'a pas pu faire l'objet de sanction du fait de sa liquidation.

Parmi les 29 personnes sanctionnées, 28 (15 personnes morales et 13 personnes physiques) ont fait l'objet de sanctions pécuniaires, allant de 20 000 à 75 000 000 d'euros, pour un montant total de 99 580 000 euros. Ce montant cumulé, le plus important prononcé par la Commission des sanctions depuis sa création, est en nette hausse par rapport aux années précédentes (en particulier en raison des sanctions pécuniaires de 93 millions d'euros prononcées par la Commission dans sa décision du 30 décembre 2022).

Par ailleurs, parmi les 29 personnes sanctionnées, 12 (6 personnes morales et 6 personnes physiques) ont fait l'objet de sanctions disciplinaires, en sus ou à la place des sanctions pécuniaires. La Commission des sanctions a ainsi prononcé 3 blâmes, 1 avertissement et 8 interdictions temporaires d'exercer (dont 2 interdictions d'exercer pendant dix ans, 4 pendant cinq ans et 2 pendant trois ans).

LA PAROLE À...



**JEAN
GAEREMYNCK,**
PRÉSIDENT DE
LA COMMISSION
DES SANCTIONS DE L'AMF

Vous présidez la Commission des sanctions depuis septembre 2021. Pouvez-vous nous expliquer brièvement le déroulement d'une procédure de sanction.

C'est le Collège de l'AMF qui décide de l'ouverture d'une procédure de sanction, n'est-ce pas ?

Tout à fait. Après examen des rapports de contrôle et d'enquête, le Collège peut décider d'ouvrir une procédure de sanction. La présidente de l'AMF informe alors les personnes mises en cause des faits qui leur sont reprochés et envoie une copie de cette notification au président de la Commission des sanctions. Les personnes mises en cause ont deux mois pour faire part de leurs observations au président de la Commission des sanctions. Elles peuvent également se faire assister ou représenter par la personne de leur choix.

S'ouvre alors la phase d'instruction du dossier. En quoi consiste-t-elle ?

Le président de la Commission des sanctions désigne parmi les membres de la Commission, qui sont distincts des membres du Collège, un rapporteur chargé d'instruire le dossier. Le rapporteur est assisté par un

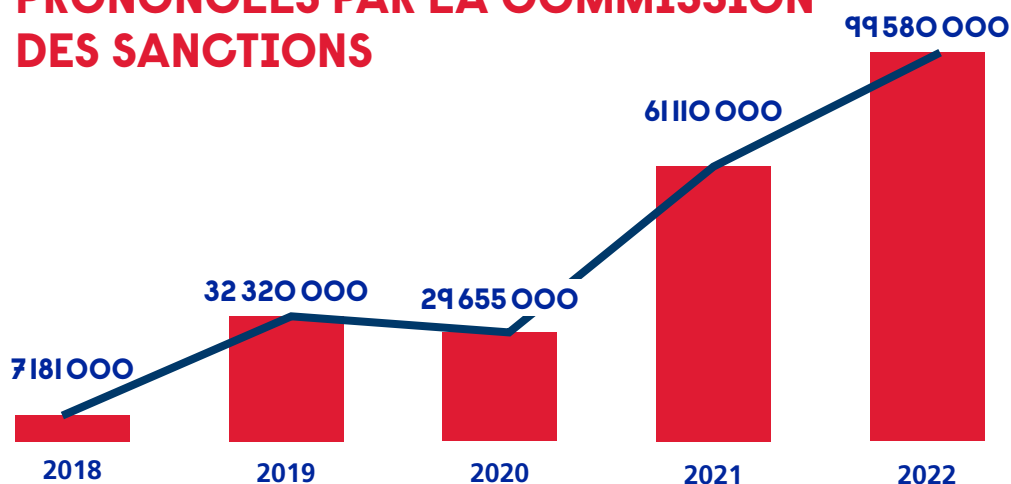
service spécialisé de l'AMF (Direction de l'instruction du contentieux des sanctions). Il peut entendre les personnes mises en cause, le représentant du Collège ou bien tout autre personne qu'il juge nécessaire. À l'issue de l'instruction, il rédige un rapport qu'il transmet aux personnes sanctionnées et au représentant du Collège.

Après cela, les personnes mises en cause sont convoquées devant la Commission des sanctions. Comment cela se déroule-t-il ?

La séance est la 3^e phase de la procédure de sanction. Elle est publique (sauf cas très exceptionnel de huis clos). Elle se déroule selon une procédure contradictoire. D'abord, le rapporteur présente les conclusions de son rapport. Puis, le représentant du Collège explicite les griefs notifiés et propose une sanction, pécuniaire et/ou disciplinaire. Enfin, les personnes mises en cause présentent leur défense. Elles sont généralement accompagnées de leurs conseils. Des échanges, qui peuvent être nourris, ont lieu entre les membres de la Commission et les personnes mises en cause ou leurs conseils. À l'issue de la séance, la Commission délibère. Le rapporteur ne participe pas au délibéré. Les décisions sont prises à la majorité des voix. Le temps de sa rédaction, la décision est alors rendue publique et peut faire l'objet d'un recours par chacune des personnes sanctionnées, soit devant le Conseil d'État, soit devant la Cour d'appel de Paris. La présidente de l'AMF dispose aussi d'un droit de recours.

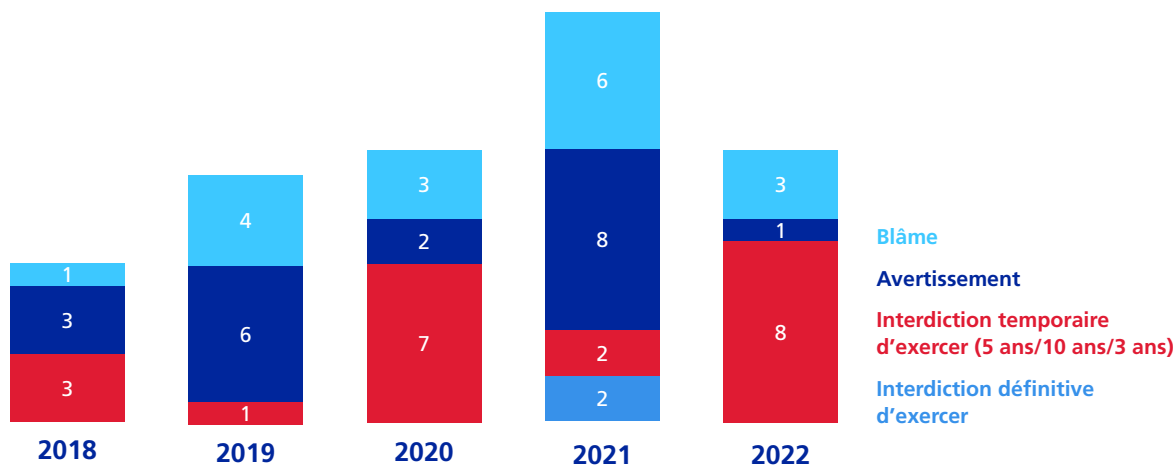
GRAPHIQUE 20

MONTANT TOTAL DES SANCTIONS PÉCUNIAIRES PRONONCÉES PAR LA COMMISSION DES SANCTIONS



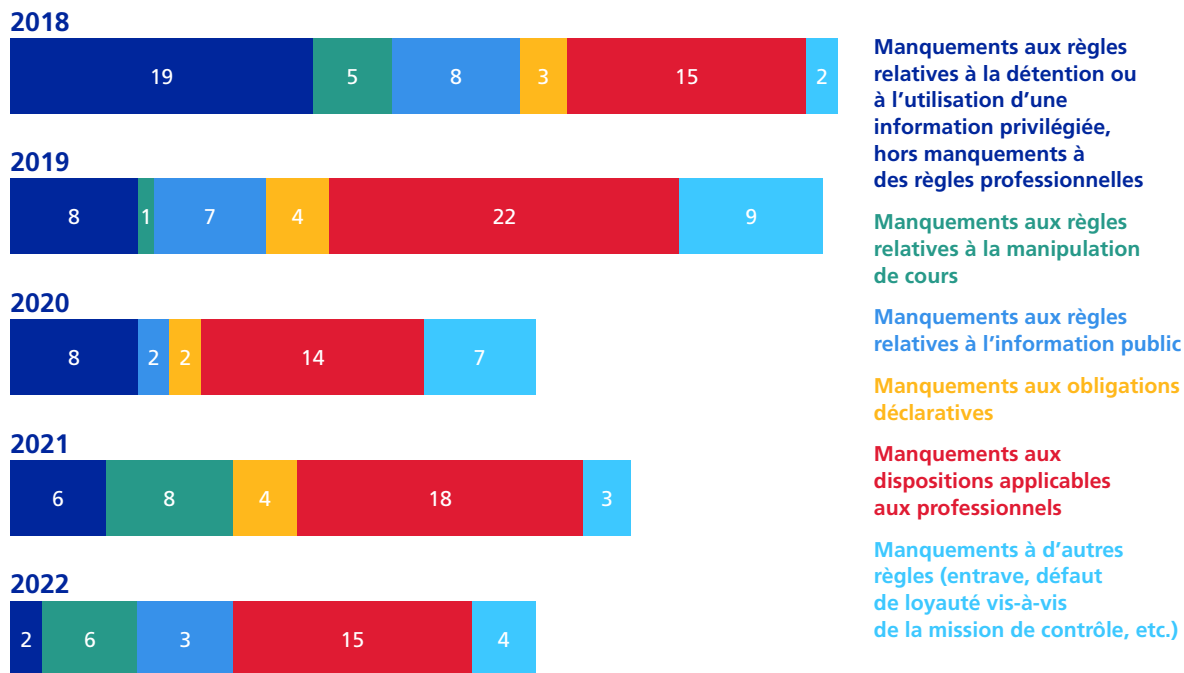
GRAPHIQUES 21 & 22

TYPOLOGIE DES SANCTIONS DISCIPLINAIRES PRONONCÉES



RÉPARTITION DES MANQUEMENTS SANCTIONNÉS*

Les manquements sanctionnés au cours des cinq dernières années se répartissent de manière relativement homogène.



* Une décision peut porter sur plusieurs manquements.

EXEMPLES DE DÉCISIONS DE LA COMMISSION DES SANCTIONS EN 2022

Sanction d'un émetteur pour manquement à l'obligation de publier dès que possible une information privilégiée et manquements d'initiés

Dans sa décision du 24 mars 2022, la Commission a infligé une sanction pécuniaire de 1 million d'euros à une société de biotechnologie pour avoir manqué à son obligation de publier dès que possible une information privilégiée. Elle a également infligé à l'un des cofondateurs de cet émetteur, ainsi qu'à l'un de ses actionnaires, des sanctions de 50 000 et 500 000 euros pour avoir respectivement transmis et utilisé deux informations privilégiées.

La Commission était saisie de manquements relatifs à deux informations privilégiées relatives à la forte probabilité que le Comité des médicaments à usage (CHMP) humain de l'Agence européenne des médicaments, émette un avis négatif sur la demande d'autorisation de mise sur le marché du produit phare de l'émetteur dans le traitement de deux indications, chacune des informations privilégiées correspondant au traitement d'une indication.

S'agissant de la première information, la Commission a considéré qu'elle avait acquis son caractère privilégié à la date à laquelle la société de biotechnologie avait reçu le rapport des rapporteurs du CHMP, analysant les dernières réponses apportées par la société à leurs questions et qui concluait au rejet de la demande d'autorisation de mise sur le marché, soit à une date postérieure à celle qui était retenue par les notifications de griefs.

En ce qui concerne la seconde information, la Commission a retenu son caractère privilégié à la date de la réunion d'explication orale (*oral explanation*) avec le CHMP, qui constitue la dernière étape contradictoire de la procédure d'examen d'une demande d'autorisation de mise sur le marché et à l'issue de laquelle les membres du CHMP se sont prononcés à l'unanimité contre la mise sur le marché.

La Commission a tout d'abord retenu que la société de biotechnologie, qui ne démontrait pas avoir eu un intérêt légitime à différer la publication de la première information, avait manqué à son obligation de la publier dès que possible.

Elle a ensuite considéré que l'un des cofondateurs de l'émetteur, également coprésident de son comité scientifique et directeur de sa stratégie clinique, avait eu connaissance de cette information dans le cadre de ses fonctions. Il l'avait alors transmise à l'un des actionnaires de la société, qui l'avait utilisée en cédant ses titres; comportements qui caractérisent un manquement à l'obligation d'abstention de divulgation de l'information privilégiée à l'égard du premier et un manquement à l'obligation d'abstention d'utilisation de cette information à l'égard du second. En revanche, la Commission a mis hors de cause l'autre cofondateur au motif que les transactions de ce dernier étaient antérieures à la date à laquelle elle a estimé que l'information avait acquis son caractère privilégié.

Sur le fondement de la deuxième information privilégiée, la Commission a également estimé que des manquements d'initiés, identiques à ceux qui avaient été retenus sur le fondement de la première information, étaient caractérisés. Elle s'est fondée, cette fois, sur un faisceau d'indices graves, précis et concordants, duquel il résultait que seule la transmission de cette information, par le premier mis en cause, et son utilisation, par le second, pouvaient expliquer les interventions litigieuses de ce dernier.

Cette décision de la Commission a fait l'objet d'un recours principal du président de l'AMF ainsi que d'un recours de l'émetteur.

Sanction pour manquement aux obligations déclaratives dans le cadre d'une offre publique et manquement à l'obligation d'indépendance d'une société de gestion de portefeuille

Dans sa décision du 11 juillet 2022, la Commission a prononcé des sanctions pécuniaires comprises entre 200 000 et 600 000 euros, pour un montant total de 1 800 000 euros, à l'encontre d'une personne physique et de cinq personnes morales. Il était reproché à ces six mis en cause d'avoir manqué à leurs obligations déclaratives alors qu'ils agissaient de concert dans le contexte d'une offre publique d'acquisition. Il était, en outre, reproché à la société de gestion d'avoir manqué à son obligation d'agir de façon indépendante.

La Commission des sanctions a retenu que les cinq personnes morales étaient toutes contrôlées, directement ou indirectement par la personne physique qui était par ailleurs le dirigeant de trois d'entre elles. Elle a donc considéré, qu'en application des présomptions légales, une action de concert pouvait avoir existé entre les six mis en cause. Toutefois, elle a estimé que cette présomption était renversée pour quatre personnes morales pour la période au titre de laquelle elles avaient prouvé ne pas avoir adopté de politique commune vis-à-vis de la société cible.

En revanche, pour le reste de la période, la Commission a retenu que cette présomption n'était pas renversée dès lors qu'il existait bien entre les mis en cause un accord relatif à la mise en œuvre d'une stratégie destinée à faire obstacle au retrait obligatoire envisagé par l'initiateur de l'offre, cette stratégie consistant en l'achat de titres en nombre suffisant pour obtenir un niveau de participation permettant de bloquer ce retrait obligatoire. La Commission a estimé que l'objectif d'un tel accord « vise la gestion des participations des parties à l'accord et la gestion de la société cible, chacun de ces objectifs caractérisant une politique commune vis-à-vis de cette dernière ».

Au regard de l'existence de l'action de concert entre les mis en cause, la Commission a agrégé les participations détenues par l'ensemble des mis en cause pour le calcul des seuils déclenchant les obligations déclaratives prévues aux articles L. 233-7 du code de commerce et 233-14, 231-46 et 231-47 du règlement général de l'AMF.

Elle a ainsi retenu à l'égard des mis en cause plusieurs manquements aux obligations déclaratives :

- un manquement à l'obligation de déclarer les acquisitions réalisées quotidiennement sur le titre de l'émetteur cible de l'OPA, alors qu'ils avaient franchi, de concert, le seuil de 1 % du capital de cet émetteur ;
- un manquement tiré de l'absence de communication à l'AMF d'une déclaration d'intention quant à l'apport ou non des titres de la cible à l'offre en cours, alors que la participation détenue de concert par ces mis en cause s'était accrue de plus de 2 % depuis le début de la période de pré-offre ;
- un manquement à l'obligation de déclarer le franchissement de concert du seuil de 5 % du capital de l'émetteur dans le délai requis.

Enfin, la Commission a sanctionné la société de gestion de portefeuille pour avoir laissé la personne physique s'immiscer dans sa gestion, notamment en donnant des instructions au sujet des investissements à réaliser et la décision de ne pas apporter les titres à l'offre.

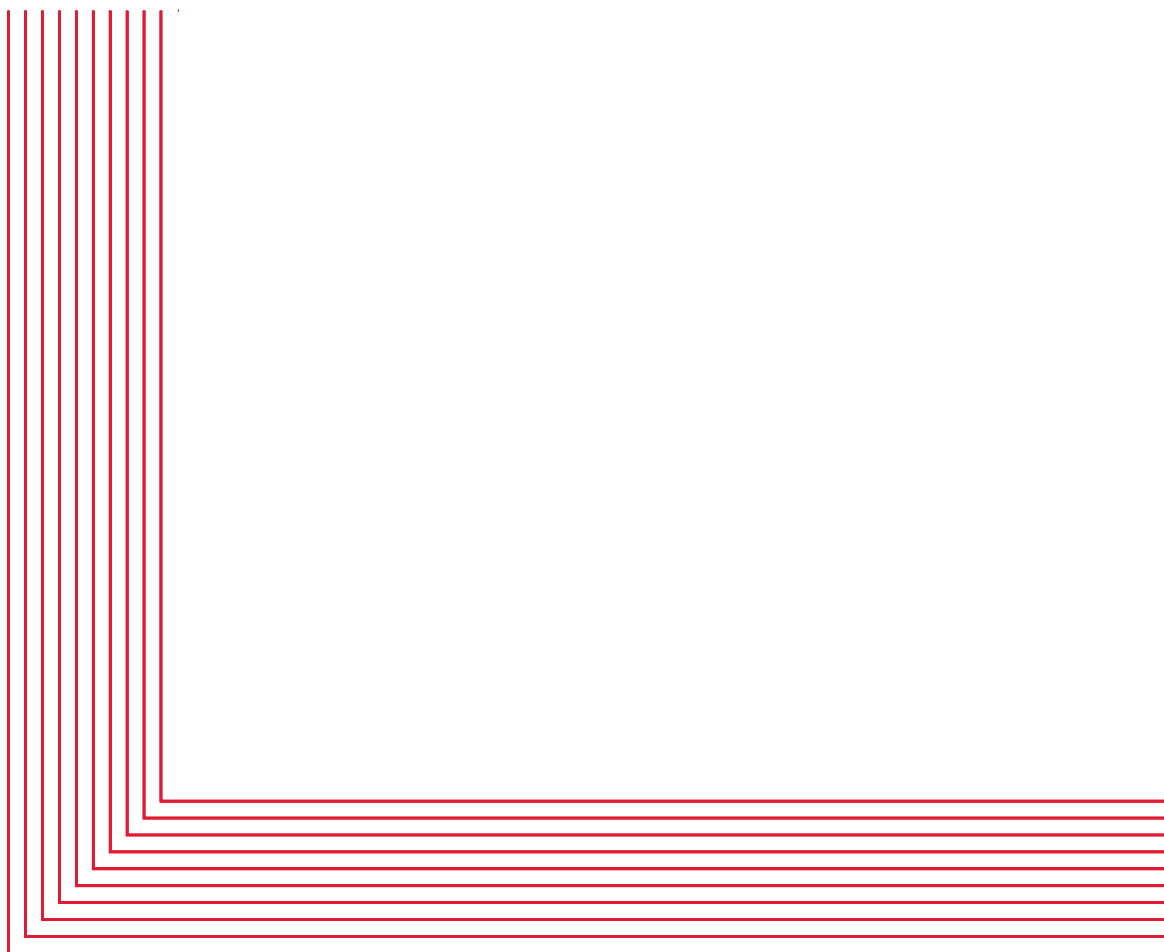
La personne physique sanctionnée et quatre personnes morales ont formé un recours contre cette décision devant la cour d'appel de Paris, tandis que la société de gestion a formé un recours devant le Conseil d'État.

Sanction d'un dépositaire pour divers manquements à ses obligations professionnelles (contrôle de ratios d'investissement et de composition d'actifs, suivi de flux de liquidités)

Par décision du 20 juillet 2022, la Commission des sanctions a infligé à un dépositaire une sanction pécuniaire de 500 000 euros, assortie d'un avertissement pour, d'une part, exercice lacunaire du contrôle imposé au dépositaire et, d'autre part, un suivi irrégulier et défaillant de certains flux de liquidités.

La société sanctionnée est un établissement de crédit qui, à l'époque des faits, exerçait principalement une activité de banque dépositaire d'OPCVM et de FIA, à destination de fonds d'investissement et de clients institutionnels.

Dans ce cadre, il lui appartenait de contrôler si les OPCVM dont elle était dépositaire respectaient les ratios d'investissement et de composition de l'actif qui leur étaient applicables. En cas de dépassement de l'un de ces ratios, ce dépositaire devait mettre en œuvre une procédure d'intervention par paliers, qui allait de l'envoi d'une première demande de régularisation à la société de gestion jusqu'à l'information de l'AMF.



La Commission a tout d'abord écarté trois constats formulés par la notification de griefs quant au contenu de cette procédure et aux outils utilisés pour contrôler les dépassements de ratios des fonds.

Puis, elle a examiné les 28 anomalies relevées par la poursuite dans la mise en œuvre de ladite procédure. Ces anomalies tenaient, soit au non-respect d'un ou plusieurs paliers, soit à l'existence dans le fichier de *reporting* interne d'une mention « dérogation » non justifiée, soit à l'insuffisance des éléments transmis par le prestataire aux contrôleurs pour fonder la clôture ou l'absence de mise en œuvre de la procédure d'intervention. La Commission a considéré que l'ensemble de ces anomalies étaient avérées, à l'exception de trois d'entre elles, relatives à l'insuffisance des justificatifs de résolution de dépassements.

Parmi ses autres missions, la mise en cause devait assurer le suivi des flux de liquidités, entrants et sortants des fonds dont elle était dépositaire, et, en particulier l'identification des flux importants et de ceux qui pourraient ne pas correspondre aux activités des fonds. Elle devait également contrôler, lorsque ces flux résultaient d'instructions données par le FIA ou la société de gestion concernés, que celles-ci n'étaient pas contraires aux dispositions législatives ou réglementaires, au règlement et aux documents constitutifs ainsi qu'au prospectus du FIA.

À ce titre, la Commission a considéré que, pour 14 flux, la mise en cause n'avait pas recueilli des documents suffisamment précis et probants pour justifier qu'elle respectait ses obligations. Concernant plus particulièrement cinq de ces flux, relatifs à des avances en compte courant, la Commission a également relevé que le dépositaire avait manqué à son obligation de s'assurer que le fonds à l'origine de ces avances détenait à la date desdites avances au moins 5 % du capital de la société bénéficiaire.

La décision n'a pas fait l'objet de recours.

Sanction d'une société de gestion britannique et de deux de ses dirigeants pour manquements professionnels

Par décision du 30 décembre 2022, la Commission a prononcé à l'encontre d'une société de gestion britannique, de son directeur général et de son directeur des investissements, à l'époque des faits, des sanctions pécuniaires de, respectivement, 75 millions d'euros, 15 millions d'euros et 3 millions d'euros, chacune assortie d'une sanction disciplinaire, en raison de plusieurs manquements commis dans le cadre de la gestion de fonds français à l'occasion d'investissements dans des instruments financiers.

Les griefs notifiés aux mis en cause portaient sur des investissements réalisés par la société de gestion britannique pour le compte de sept OPCVM de droit français dans des instruments financiers, soit directement, soit dans le cadre d'opérations consistant en un achat immédiat couplé à une vente à terme de titres, à une date et à un prix convenus d'avance (opérations dites de *buy & sell back*).

La Commission a retenu l'ensemble des griefs notifiés.

Auparavant, elle a constaté qu'elle était compétente pour statuer, dès lors que la société britannique était, à l'époque des faits reprochés, une société de gestion établie dans un pays membre de l'Union européenne et gérait en libre prestation de services des OPCVM de droit français, nonobstant la circonstance qu'elle avait perdu cette la qualité depuis le 31 décembre 2020 en raison du Brexit et du transfert de la gestion des fonds à une société française.

Sur le fond, en ce qui concerne les acquisitions directes de titres, la Commission a considéré que la société avait acquis pour le compte des OPCVM de droit français des titres financiers qui n'étaient pas éligibles à l'actif des fonds pour trois raisons. Tout d'abord, en raison de leur manque de liquidités, ces instruments financiers compromettaient la capacité des fonds à honorer les demandes de rachats des porteurs, risque que la société de gestion n'avait pas pris en compte de façon appropriée avant d'investir. Ensuite, elle ne disposait pas d'informations suffisantes pour valoriser les titres de façon fiable. Enfin, ceux-ci n'étaient pas compatibles avec les objectifs et la politique de gestion fixés dans les prospectus. En outre, la Commission a retenu que la société de gestion n'avait pas respecté le ratio d'emprise dans la mesure où certains OPCVM détenaient plus de 10 % de titres de créance émis par un même émetteur.

S'agissant des investissements réalisés dans le cadre d'opérations de *buy & sell back*, la Commission a considéré que la société de gestion avait réalisé ces opérations ayant pour sous-jacents des titres financiers non éligibles à l'actif des OPCVM à plusieurs titres. Elle a notamment estimé que n'avaient pas été pris en compte de façon appropriée les risques qui empêchaient les fonds de dénouer ces opérations à leur valeur de marché, à leur initiative et à tout moment. Elle a également constaté que certaines de ces opérations n'avaient pas été retenues pour le calcul de l'exposition maximale de 5 % au risque de contrepartie sur un même cocontractant.

Enfin, la Commission a retenu l'imputabilité des manquements commis par cette société britannique à son directeur général et à son directeur des investissements sur le fondement des dispositions des articles L. 621-9 et L. 621-15 du code monétaire et financier.

La société de gestion britannique ainsi que son directeur général et son directeur des investissements ont formé des recours devant le Conseil d'Etat contre cette décision.



→ En savoir plus :
 Consulter l'ensemble
 des décisions rendues par
 la Commission des sanctions
 de l'AMF

LES RECOURS

Sur les 12 décisions de sanction rendues en 2022 par la Commission des sanctions, 6 ont fait l'objet d'au moins un recours, soit un taux de 50 %. Ce taux de recours est homogène par rapport aux années précédentes.

Parmi ces recours, une décision de sanction rendue en 2022 a fait l'objet d'un recours principal du président de l'AMF.

En 2022, les juridictions de recours ont rendu un total de douze décisions :

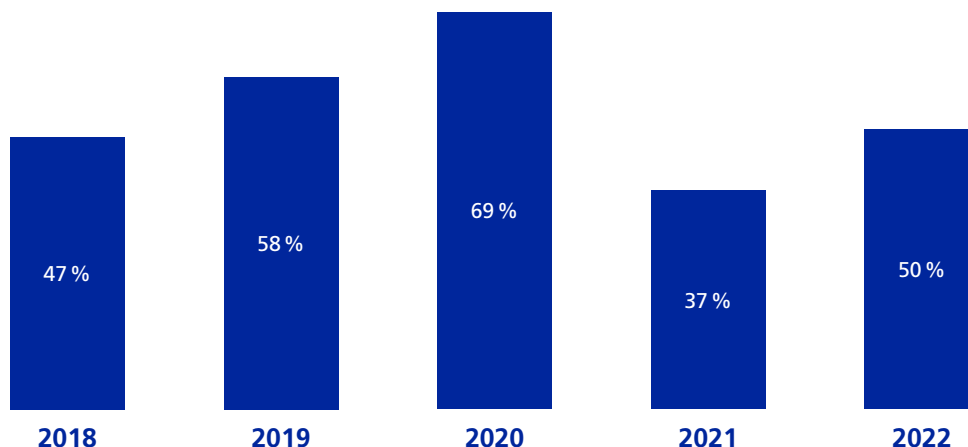
- le Conseil d'État a rendu 6 décisions, dont 4 statuant au fond qui rejettent les recours formés par les personnes sanctionnées (sous réserve de la réduction de la durée de publication pour ce qui concerne une décision), une ordonnance accueillant une requête en référé-suspension, une ordonnance donnant acte du désistement de la requête en référé suspension ;
- la cour d'appel de Paris a rendu 4 décisions : un arrêt confirme partiellement la décision de la Commission et réforme le montant de la sanction infligée, l'abaissant de 20 millions à 18 millions d'euros, un arrêt accueille le recours formé par le mis en cause en annulant la décision de la Commission des sanctions, un arrêt rejette le recours formé par le mis en cause et une ordonnance rejette la demande de sursis à exécution ;
- la Cour de cassation a rendu 2 arrêts rejetant les pourvois formés par des personnes sanctionnées. L'un de ces arrêts constate également la déchéance d'un pourvoi formé par une personne sanctionnée.

Outre ces décisions des juridictions de recours, le Conseil constitutionnel a rendu deux décisions statuant sur des questions prioritaires de constitutionnalité. L'une, du 28 janvier 2022, déclare contraire à la Constitution le f du paragraphe II de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier relatif au manquement d'entrave aux enquêtes et aux contrôles de l'AMF, dans sa rédaction résultant de la loi n° 2016-1691 du 9 décembre 2016. L'autre, du 11 mars 2022, juge constitutionnel le recours incident du président de l'AMF en application du 3^e alinéa de l'article L. 621-30 du code monétaire et financier.

Enfin, saisie à titre préjudiciel par la cour d'appel de Paris par arrêt du 9 juillet 2020, la Cour de justice de l'Union européenne a également rendu une décision le 15 mars 2022 relative, d'une part, à la qualification d'information privilégiée de l'information tenant à la publication prochaine d'un article de presse relayant une rumeur de marché et, d'autre part, à l'interprétation et aux modalités d'application des dispositions de l'article 21 du règlement sur les abus de marché relatives à la divulgation d'informations dans les médias.

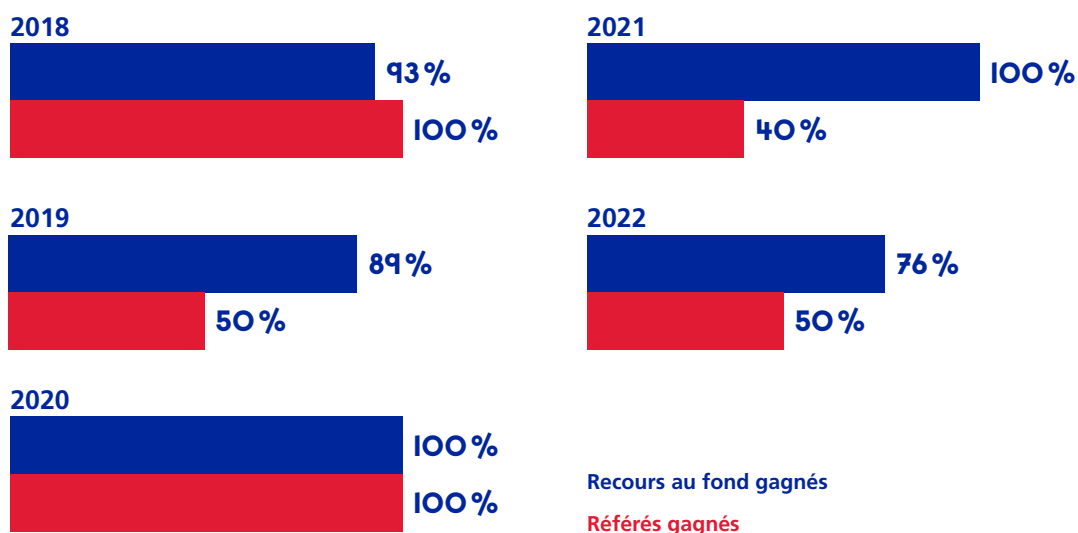
GRAPHIQUE 23

TAUX DE RECOURS PAR DÉCISION



GRAPHIQUE 24 & TABLEAU I2

TAUX DE SUGGÈS POUR L'AMF DES RECOURS AU FOND ET RÉFÉRÉS (HORS RECOURS DU PRÉSIDENT)



TAUX DE SUGGÈS DES RECOURS (INCIDENTS ET PRINCIPAUX) DU PRÉSIDENT

	2018	2019	2020	2021	2022
Recours incidents gagnés	-	0	50 %	-	-
Recours incidents perdus	-	100 %	50 %	-	100 %
Recours principaux gagnés	-	100 %	-	33 %	-
Recours principaux perdus	-	0 %	-	67 %	-

EXEMPLES DE DÉCISIONS RENDUES PAR LES JURIDICTIONS DE RECOURS

Cour d'appel de Paris, 24 mars 2022 (RG : 20/083907)

La cour d'appel de Paris était saisie d'un recours formé par deux gestionnaires de fonds d'investissement contre la décision de la Commission des sanctions du 17 avril 2020, qui les avait sanctionnées à hauteur de, respectivement, 15 millions et 5 millions d'euros, pour avoir manqué à plusieurs obligations déclaratives dans le contexte d'une offre publique d'acquisition ainsi que, pour l'un d'entre eux, pour un manquement d'entrave.

Par son arrêt du 24 mars 2022, la cour d'appel de Paris a rejeté le recours en annulation formé, mais a réformé partiellement la décision en réduisant le périmètre d'un manquement tenant à la production d'une déclaration d'intention inexacte et en réduisant les sanctions prononcées.

D'abord, la cour d'appel de Paris a rejeté l'ensemble des moyens de procédure qui étaient fondés sur la méconnaissance du principe de loyauté et des droits de la défense lors de l'enquête et sur la méconnaissance par le président de l'AMF et le rapporteur des exigences de loyauté, d'impartialité et du principe de la présomption d'innocence. Elle a également rejeté la demande de production forcée de pièces portant sur des courriers et des consultations, ainsi que sur des notes internes et le procès-verbal de la séance du Collège au cours de laquelle celui-ci avait décidé de notifier des griefs.

Sur le fond, la cour d'appel de Paris a confirmé que les textes sur le fondement desquels les requérantes avaient été sanctionnées par la Commission leur imposaient de préciser la nature des instruments dérivés acquis devant faire l'objet de déclarations d'acquisition et de franchissement de seuils. Par conséquent, elle a retenu les manquements tenant à l'inexactitude de ces deux déclarations reprochées dans la mesure où les requérantes avaient déclaré détenir des *contracts for difference*, alors qu'il s'agissait en réalité d'*equity swaps*, sans qu'il soit nécessaire d'examiner « *la démonstration d'effets concrets sur le marché résultant des déclarations inexactes* ». En revanche, la cour d'appel a indiqué que la réglementation relative à la déclaration d'intention quant à l'apport des titres acquis à l'offre publique en cours ne prévoyait pas l'obligation de préciser la nature des instruments financiers dérivés acquis, de sorte que les requérantes ont été mises hors de cause de ce chef et la décision de la Commission réformée sur ce point.

La cour d'appel de Paris a confirmé le manquement tiré de la tardiveté de la déclaration d'intention d'apport des titres acquis à l'offre reproché aux deux requérantes. Sur ce point, elle a considéré que la réglementation applicable impose au déclarant de préciser s'il a l'intention d'apporter à l'offre non seulement les actions déjà acquises, mais aussi, en lien avec sa déclaration d'intention, les actions qu'il était susceptible d'acquérir pendant la période d'offre, notamment à la suite du dénouement de ses instruments dérivés.

Enfin, la cour d'appel de Paris a confirmé la décision en ce qu'elle avait retenu un manquement d'entrave tenant au délai excessif pris par l'un des fonds pour communiquer des éléments demandés par les enquêteurs et au caractère incomplet de ceux finalement communiqués. À cette occasion, la cour d'appel de Paris a notamment rappelé que la caractérisation du manquement d'entrave n'exige pas la démonstration d'une intention, mais peut résulter de simples actes de négligence et prendre la forme d'un refus tant exprès qu'implicite. Par ailleurs, la juridiction a confirmé la possibilité de caractériser un manquement d'entrave lors d'une enquête conduite par l'AMF avec l'aide d'un homologue étranger dans le cadre de la coopération internationale.

S'agissant du *quantum* des sanctions, la cour d'appel a souligné la gravité des manquements retenus et a insisté sur la qualité de professionnels des marchés financiers des requérantes. Néanmoins, elle a considéré qu'il convenait de tenir compte du caractère inédit de l'interprétation du texte imposant de déclarer son intention quant à l'apport à l'offre des titres susceptibles d'être acquis, pour modérer les sanctions prononcées, les portant de 15 à 14 millions d'euros pour la première requérante et de 5 à 4,5 millions d'euros pour la seconde.

Les deux sociétés gestionnaires de fonds d'investissement ont formé un pourvoi en cassation à l'encontre de cet arrêt de la cour d'appel de Paris.

Cour d'appel de Paris, 30 juin 2022 (RG n° 20/13804)

Par un arrêt du 30 juin 2022, la cour d'appel de Paris a annulé la décision de la Commission des sanctions du 28 juillet 2020, en ce qu'elle a prononcé à l'encontre d'une personne morale et de son ancien président-directeur général, responsable de sa communication financière, des sanctions pécuniaires de, respectivement, 5 millions d'euros et 50 000 euros pour diffusion de fausse information.

En l'espèce, une personne morale avait initié un projet de construction d'une centrale nucléaire dotée de deux réacteurs à eau pressurisée au Royaume-Uni. En 2013, elle a annoncé avoir conclu avec le gouvernement britannique un accord sur les principaux termes commerciaux des contrats relatifs audit projet, au titre desquels figurait une garantie de financement de ce dernier, selon des conditions et des termes à définir. Puis, dans un communiqué de presse de 2014, cette personne morale a informé le marché de l'approbation par la Commission européenne de l'accord au regard de la réglementation sur les aides d'État et a précisé, à cette occasion, que « *les principaux éléments des accords d'octobre 2013 restent inchangés [...]* ».

Dans sa décision du 28 juillet 2020, la Commission des sanctions a estimé que la garantie de financement du gouvernement britannique sur la dette était un élément structurant des annonces effectuées par la société dans son communiqué de presse de 2013 et au cours de la conférence d'analystes ayant suivi sa publication. Elle a ensuite relevé que des changements significatifs étaient intervenus sur le schéma de financement, compte tenu des modalités dont le gouvernement britannique avait assorti le déblocage de sa garantie en introduisant des conditions suspensives au cours de l'audit mené en 2014. Par conséquent, la Commission a retenu qu'en mentionnant dans son communiqué de 2014 que « *les principaux éléments des accords d'octobre 2013 restent inchangés* », la personne morale avait diffusé une information fautive, susceptible de fixer le cours du titre à un niveau anormal ou artificiel et jugé que ce manquement était également caractérisé à l'encontre de son président-directeur général.

Dans le cadre de son appréciation souveraine, la cour d'appel a recherché si le « *schéma de financement par dette garantie* » et les conditions et les termes de cette garantie du Trésor britannique pouvaient être considérés, selon les termes du communiqué de 2014, comme figurant parmi les « *principaux éléments des accords d'octobre 2013* ». Elle a considéré que le seul accord ayant existé en 2013 portait sur le principe de l'éligibilité du projet au programme britannique de garantie de financement pour les infrastructures et qu'aucun changement quant à cette éligibilité n'était intervenu. Elle en a déduit que l'information selon laquelle « *les principaux éléments des accords d'octobre 2013 restent inchangés* » n'était pas fautive et que le manquement n'était pas caractérisé. Le président de l'AMF n'a pas formé de pourvoi en cassation.

Conseil d'État, 17 octobre 2022 (N° 449114)

Par décision du 17 octobre 2022, le Conseil d'État a réformé la décision de la Commission des sanctions du 25 novembre 2020 ayant sanctionné un teneur de compte-conservateur pour divers manquements à ses obligations professionnelles, mais uniquement concernant la durée de la publication de la décision sur le site internet de l'AMF. Le Conseil d'État a également rejeté le recours incident du président de l'AMF portant sur la caractérisation d'un grief non retenu par la Commission et l'aggravation de la sanction prononcée.

Dans sa décision du 25 novembre 2020, la Commission, après s'être déclarée compétente, avait infligé à un prestataire de services d'investissement habilité pour la tenue de compte-conservation une sanction de 1 000 000 d'euros pour des manquements liés à l'activité de traitement des instructions de vote en assemblée générale. Les manquements retenus étaient relatifs à un défaut de professionnalisme et de soin dans la facilitation de l'exercice des droits de vote en assemblée générale, des insuffisances des moyens affectés au traitement des instructions de vote et des défaillances de *reporting*, de contrôle interne, de conformité et d'audit interne.

Un recours devant le Conseil d'État avait été formé par le prestataire sanctionné. Un recours incident avait également été formé par le président de l'AMF afin que soit retenu le grief écarté par la Commission, tenant à l'absence de conservation d'un enregistrement des données informatiques relatives au traitement des instructions de vote en assemblée générale, et aux fins d'aggravation de la sanction.

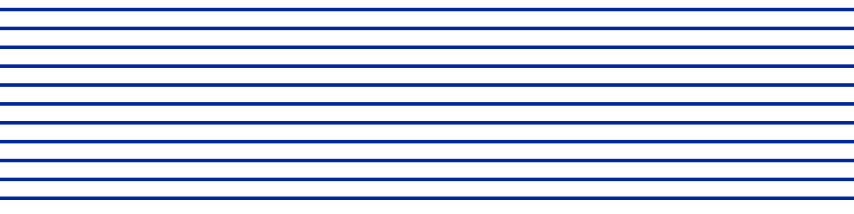
Le Conseil d'État a réformé la décision de la Commission, mais uniquement en ce qui concerne la durée de la publication de cette décision sur le site internet de l'AMF, et rejeté le recours incident du président de l'AMF.

D'abord, le Conseil d'État a confirmé la compétence de la Commission des sanctions pour connaître des manquements commis dans le cadre de l'activité de traitement des instructions de vote en assemblée générale. À cet égard, le Conseil d'État a retenu que « *les teneurs de comptes-conservateurs sont tenus d'agir de telle manière qu'outre la bonne conservation des titres financiers qui leur sont confiés, ils facilitent l'exercice des droits qui sont attachés à ces titres* ». Il a considéré que lorsque les teneurs de comptes-conservateurs « *proposent un service de transmission des instructions de vote, et alors même qu'un tel service ne relève pas obligatoirement de leurs missions, ils doivent, dès lors que ce service participe de l'exercice d'un droit attaché aux titres financiers qu'ils conservent, respecter les obligations professionnelles qui s'imposent à eux et relèvent, pour cette mission, du contrôle de l'AMF* ». Ensuite, le Conseil d'État a écarté le moyen invoqué par le prestataire relatif au défaut de motivation de la décision attaquée en rappelant que si la Commission est tenue de faire figurer dans ses décisions l'énoncé des considérations de fait et de droit qui en constituent le fondement, elle n'a pas à répondre à l'intégralité des arguments invoqués. Le Conseil d'État a également confirmé les griefs retenus et approuvé la Commission des sanctions d'avoir écarté celui relatif à l'enregistrement du service de traitement des instructions de vote en assemblée générale.

Enfin, il a jugé que la sanction pécuniaire prononcée par la Commission n'était pas disproportionnée à la gravité des manquements commis et à la situation financière du prestataire.

Toutefois, eu égard au comportement du prestataire et aux mesures prises pour remédier aux dysfonctionnements, le Conseil d'État a décidé que la durée de publication de la décision sur le site internet de l'AMF devait être réduite à deux ans, étant précisé que la Commission des sanctions avait fixé à cinq ans à compter de la date de sa décision la durée de son maintien en ligne de manière non anonyme.

LES COMPTES 2022 DE L'AMF



**PRÉSENTATION DU COMPTE FINANCIER
DE L'AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS
POUR L'EXERCICE 2022**

112

**SITUATION FINANCIÈRE DE L'AUTORITÉ
DES MARCHÉS FINANCIERS**

113

BILAN ACTIF

118

BILAN PASSIF

119



PRÉSENTATION DU COMPTE FINANCIER DE L'AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS POUR L'EXERCICE 2022

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.

SITUATION FINANCIÈRE DE L'AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS

LES RÉSULTATS DE L'EXERCICE 2022

Après prise en compte d'un reversement de 12,34 millions au budget général de l'État, l'AMF clôt l'exercice 2022 avec un résultat net de -0,88 million d'euros.

Les contributions des assujettis ont atteint 130,34 millions d'euros (dont 6 millions de contributions volontaires), contre 117,75 millions d'euros en 2021, avec un plafond de recettes porté de 101,5 à 106 millions d'euros en 2022.

Les charges d'exploitation, hors reversement et dotations aux amortissements et aux provisions, s'établissent à 108 millions d'euros, en augmentation de 5,15 millions d'euros par rapport à celles de 2021, provenant des charges de personnel (+3,25 millions d'euros) et des charges locatives compte tenu de la période transitoire des travaux d'aménagement des locaux (+2,07 millions d'euros). Quant aux dotations nettes des reprises, elles atteignent 3,54 millions, en progression de 2,4 millions sur celles de 2021 en corrélation avec les restes à recouvrer des contributions au 31 décembre 2022. L'année a été marquée par une légère progression moyenne de 4 ETPT (490 ETPT ou effectifs en équivalent temps plein travaillés), mais en retrait de 25 ETPT par rapport au plafond de 515 ETPT fixé par la loi de finances.

LES PERSPECTIVES BUDGETAIRES 2023

L'Autorité poursuit la modernisation de son organisation et de ses systèmes d'information tout en intégrant l'impact de l'élargissement de son champ d'action, notamment sur les sujets suivants :

- transposition opérationnelle des nombreuses nouvelles réglementations européennes, en particulier MIF2, EMIR, CSDR et MMFR ;
- forte croissance de la finance non bancaire et en particulier de la gestion d'actifs ;
- développement de la finance durable et de la finance numérique ;
- montée en puissance de la participation des particuliers au marché financier nécessitant de renforcer leur information et leur protection ;
- meilleure convergence de la supervision européenne compte tenu du choix par les colégislateurs de ne pas transférer de responsabilités significatives de supervision directe à l'ESMA ;
- poursuite des impacts de la sortie du Royaume-Uni de l'Union européenne ;
- lutte contre la cybercriminalité et le blanchiment de l'argent, etc.

L'élargissement constant des missions de l'Autorité nécessite que le relèvement du plafond de recettes qui lui est octroyé se poursuive sur les années à venir. Par ailleurs, l'internalisation de certaines compétences techniques sensibles est engagée afin de répondre aux enjeux de sécurité et de maîtrise des systèmes d'information.

Dans cette perspective, l'AMF a sollicité pour 2023 des moyens supplémentaires. Sa demande s'est traduite par :

- le rehaussement du plafond de ses contributions, porté à 114,5 millions d'euros et intégrant la contribution volontaire arrivée à son terme ;

- le maintien du plafond d'emploi à 515 ETPT dans le cadre du projet de loi de finances (PLF) pour 2023. Compte tenu de la limitation des moyens de l'AMF, le budget 2023 ne permet pas d'atteindre son plafond et a été construit avec 502 ETPT.

Dans ce cadre, le budget 2023, arrêté en décembre 2022, a retenu :

- un montant de produits nets des reversements au budget de l'État de 115,90 millions d'euros comprenant :
 - des recettes contributives évaluées à 128,38 millions d'euros comprenant un reversement au profit du budget général de l'État d'un montant de 13,88 millions d'euros ;
 - diverses recettes correspondant à des refacturations de charges pour 1,40 million d'euros ;
- des charges d'exploitation courantes de 117,40 millions d'euros permettant de répondre aux enjeux des nouvelles missions confiées à l'AMF.

Le résultat net attendu serait alors de -1,50 million d'euros, contre -0,88 million d'euros en 2022.

En effet, le montant des investissements atteindra 19,59 millions d'euros en raison de la poursuite du programme immobilier (mise en œuvre des espaces de travail en *flex office* et d'une politique de télétravail attractive) qui entraînera la réduction des surfaces occupées de 2 300 m², soit environ 20 %. Cette baisse des surfaces louées générera des économies significatives de loyers pour les années à venir.

Conformément aux trajectoires budgétaires, à compter de 2024, les dépenses seront désormais alignées sur les recettes nettes afin de rétablir le fonds de roulement.

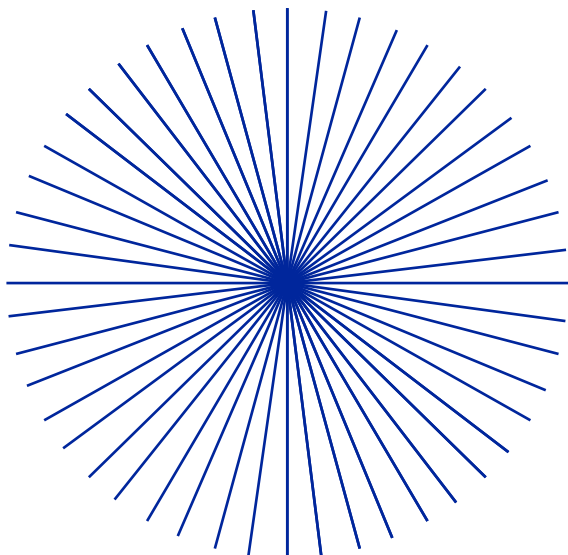
SCHÉMA PLURIANNUEL D'OPTIMISATION DES DÉPENSES

Conformément à 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 poursuit la mise en œuvre de mesures de mutualisation de ses services avec les services d'autres API et AAI ou avec ceux d'autres acteurs publics :

- attribution d'un accord-cadre mutualisé pour des prestations d'agence de voyages (titres de transport, nuitées d'hôtels et prestations annexes). L'AMF a coordonné les travaux du groupement de commandes inter-AAI/API, ayant conduit à l'attribution de cet accord-cadre début 2022. Cet achat mutualisé vise à obtenir des conditions tarifaires favorables et à bénéficier d'un effet de masse vis-à-vis du prestataire en cas de difficultés d'exécution ;
- renouvellement en 2022 de l'adhésion à un contrat de fourniture de bases de données juridiques proposé par la Direction des achats de l'État (DAE). Ce dispositif permet à l'AMF de réaliser une importante économie de gestion et sur les coûts annuels ;
- poursuite de l'exécution d'un marché groupé, lancé et piloté par la préfecture de Paris concernant la gestion des ascenseurs. Ce marché, notifié en novembre 2021, permet de couvrir les besoins en termes de maintenance du parc mais aussi en termes de prestations connexes d'assistance à maîtrise d'ouvrage ou de contrôle des factures des ascensoristes.

Il est à noter que le groupe de travail inter-AAI/API relatif aux achats, qui avait été mis en sommeil depuis deux ans faute de disponibilité suffisante des participants, est en cours de relance. Outre le partage des pratiques (modèles de cahiers des charges, organisations retenues pour les achats et marchés, etc.), il vise aussi à identifier, au vu de la planification achats des participants, quels types de besoins peuvent faire l'objet d'une massification.

Dans une perspective d'agrégation de ses besoins à des achats massifiés, l'AMF a, en outre, poursuivi son recours régulier aux offres de centrales d'achats (UGAP) pour de nombreux besoins notamment des achats de fournitures courantes, de prestations informatiques ou de conseil et d'assistance à maîtrise d'ouvrage ou maîtrise d'œuvre informatique, de solutions progiciels, de dispositifs d'entretien et de maintenance de ses immeubles ou encore de prestations d'accueil physique et de standard.



COMPTE DE RÉSULTAT

LES PRODUITS D'EXPLOITATION

Les produits de l'année 2022, en hausse de 5,1 %, s'élèvent à 139,35 millions d'euros (132,57 millions d'euros en 2021). Hors les produits non encaissables (reprises de provisions, soit 7,77 millions d'euros), les produits s'élèvent à 131,58 millions d'euros, soit +10,3 % par rapport à 2021 (119,26 millions d'euros).

Les produits spécifiques (droits et contributions)

Ces produits, d'un total de 124,34 millions d'euros (contre 111,76 millions d'euros en 2021), proviennent :

- pour 23,49 millions d'euros (21,99 millions d'euros en 2021), des contributions assises sur la capitalisation boursière en hausse de 6,8 % ;
- pour 14,83 millions d'euros (8,21 millions d'euros en 2021), des droits et des contributions dus à l'occasion de l'émission d'instruments financiers, de l'examen des offres publiques d'acquisition et des déclarations de franchissements de seuil en hausse de 80,6 % ;
- pour 11,59 millions d'euros (11,10 millions d'euros en 2021), des contributions assises sur l'exercice du service d'investissement : négociation pour compte propre en hausse de 4,4 % ;
- pour 72,11 millions d'euros, dont 56,69 millions d'euros au titre du service de gestion (68,35 millions d'euros, dont 52,95 millions d'euros au titre de la gestion en 2021), des contributions assises sur les prestataires et les produits d'épargne en hausse de 5,5 % ;
- pour 2,33 millions d'euros (2,11 millions d'euros en 2021), de la contribution due par les infrastructures de marché, assise sur le produit d'exploitation de l'année de référence, en hausse de 10,4 %.

La hausse de 11,3 % des contributions entre les exercices 2021 et 2022 provient principalement :

- des opérations et des informations financières (26,9 %, soit +8,12 millions d'euros) sur les programmes de rachat d'actions, les offres publiques et la capitalisation boursière ;
- du service de la gestion de portefeuille et prestataire de services d'investissement, mais également des autorisations de commercialisation des fonds d'investissement européens en France.

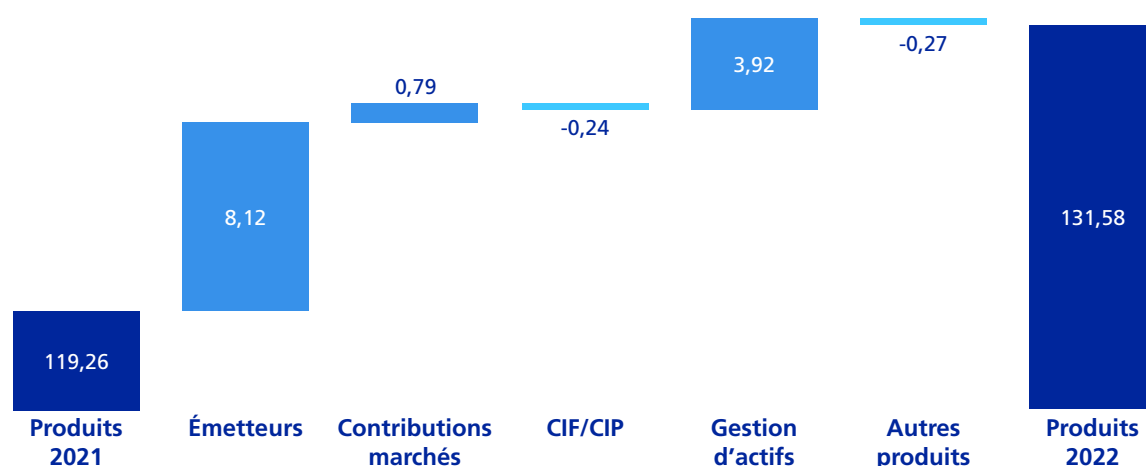
La répartition des droits et des contributions enregistrés en 2022 est la suivante :

- contributions sur les prestataires et les produits d'épargne : 67,31 %, contre 71,09 % en 2021 ;
- contributions sur les opérations financières : 27,04 %, contre 30,82 % en 2021 ;
- contributions versées par les infrastructures de marché : 1,87 %, identique à 2021.

GRAPHIQUE 25

ÉVOLUTION DES PRODUITS 2022 CONTRE 2021

(En millions d'euros - Hors reprises sur provisions et amortissements)



La contribution versée 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. D'un montant total de 30 millions d'euros étalé sur cinq ans, elle contribue au financement du projet informatique destiné à servir d'interface avec la Place en matière de gestion d'actifs.

Cette contribution a été versée chaque année depuis 2018 jusqu'au dernier versement fin octobre 2022.

Les autres produits

Le total de ces produits, d'un montant de 1,24 million d'euros (1,51 million d'euros en 2021), concerne pour l'essentiel :

- l'organisation de journées d'étude et de formation pour 0,42 million d'euros;
- la facturation des coûts de fonctionnement pour 0,16 million d'euros (convention FSMA/AMF);
- la facturation relative au personnel mis à disposition pour 0,16 million d'euros;
- la facturation concernant les données relatives aux fonds d'investissement pour 0,16 million d'euros;
- le versement de l'Agence de l'environnement et de la maîtrise de l'énergie (Ademe) concernant le projet LIFE pour 0,12 million d'euros;
- les recettes non affectées atteintes par la prescription quadriennale pour 0,11 million d'euros.

Les reprises sur amortissements et provisions

Elles s'élèvent à 7,77 millions d'euros (13,31 millions d'euros en 2021) et comprennent les reprises sur dépréciations des créances ainsi que les reprises sur provisions d'exploitation.

LES CHARGES D'EXPLOITATION⁶⁰

En hausse de 4,9 %, ces charges ont atteint 139,32 millions d'euros (132,78 millions d'euros en 2021). La variation provient principalement de l'augmentation des dotations aux provisions (+3,83 millions d'euros), des loyers et des charges locatives en lien avec la période transitoire de réaménagement des locaux (+2,92 millions d'euros), des charges du personnel (+2,87 millions d'euros). Cette hausse est compensée en partie par la baisse du reversement au budget de l'État (-3,15 millions d'euros).

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

D'un montant de 0,67 million d'euros (0,63 million d'euros en 2021), ces achats enregistrent une hausse de 6 %, notamment sur la consommation électrique.

Les autres achats et les charges externes

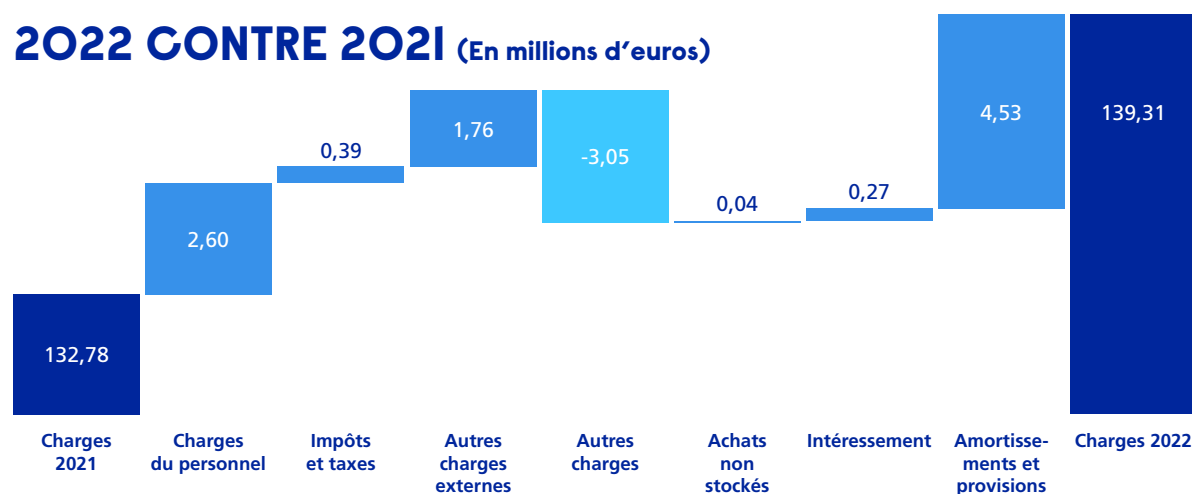
D'un montant de 35,60 millions d'euros (33,84 millions d'euros en 2021), ces dépenses sont en hausse de 5,2 %.

La sous-traitance générale

D'un montant de 0,23 million d'euros (0,32 million d'euros en 2021), ce poste enregistre une baisse de 26,8 % à la suite de la diminution des contrôles confiés à l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution.

GRAPHIQUE 26

ÉVOLUTION DES CHARGES D'EXPLOITATION 2022 CONTRE 2021 (En millions d'euros)



⁶⁰ La mise en œuvre du plafonnement des taxes affectées aux opérateurs, prévu par l'article 46 de la loi de finances pour 2012 et fixé à 106 millions d'euros pour l'AMF en 2022, entraîne une charge d'un montant de 12,34 millions d'euros. Compte tenu de sa récurrence, cette charge, comptabilisée antérieurement en charge exceptionnelle, a été reclassée en charge d'exploitation.

Les locations (immobilières et mobilières) et charges locatives

D'un montant de 9,57 millions d'euros (6,64 millions d'euros en 2021), ce poste enregistre une hausse de 44 % résultant principalement des travaux d'envergure réalisés par le propriétaire de l'immeuble, sis 17 place de la Bourse, afin d'accroître la capacité d'accueil des locaux et qui sont pris en charge par l'AMF pour 1,9 million d'euros. Par ailleurs, la prise à bail du nouvel immeuble, situé au 19 rue Réaumur, à compter du 30 mars 2022 et la location d'un espace de travail complémentaire durant la période transitoire des travaux ont généré un surcoût de 1,08 million d'euros.

L'entretien, les réparations et la maintenance

D'un montant de 3,17 millions d'euros (3,62 millions d'euros en 2021), soit une baisse de 12,4 %.

La documentation, les colloques et les séminaires

D'un montant de 1,95 million d'euros (1,73 million d'euros en 2021), ce poste progresse de 12,6 % en lien avec l'évolution des besoins en termes de flux d'informations financières et de bases de données.

Les rémunérations d'intermédiaires et les honoraires

D'un montant de 1,32 million d'euros (1,79 million d'euros en 2021), ces dépenses diminuent de 26,1 % en raison de la baisse des personnels détachés et intérimaires.

Divers

Ce poste s'élève à 19,36 millions d'euros (19,74 millions d'euros en 2021). La baisse de 1,9 % provient principalement :

- du retrait pour 1,02 million d'euros des prestations extérieures informatiques portant principalement sur l'accompagnement à des projets et les évolutions de projets (surveillance des marchés et transverses) ;
- de la hausse des missions et des réceptions pour 0,32 million d'euros marquant la fin des restrictions sanitaires, des frais de déménagements pour 0,22 million d'euros résultant du programme immobilier d'envergure et des frais de télécommunications pour 0,14 million d'euros en raison du surcoût de la solution utilisée pour sécuriser la visioconférence.

LES AUTRES CHARGES

Elles s'élèvent à 14,40 millions d'euros (17,46 millions d'euros en 2021) et comprennent essentiellement :

- la charge d'un montant de 12,34 millions d'euros (15,49 millions d'euros en 2021) en vertu de l'article 46 de la loi de finances 2012, relatif au plafonnement des taxes affectées à l'AMF (plafond fixé à 106 millions d'euros en 2022, contre 101,5 millions d'euros en 2021) et calculé sur les contributions encaissées en 2022. Compte tenu de la récurrence de cette charge classée antérieurement en charge exceptionnelle, il a été procédé à son reclassement en charge d'exploitation ;
- les annulations de titres de recettes des exercices antérieurs pour 0,54 million d'euros, faisant notamment suite au traitement des réclamations émanant de contributeurs ;
- les redevances pour concessions, brevets et licences pour 1,14 million d'euros ;
- les subventions versées pour 0,23 million d'euros comprenant la participation de l'AMF au fonctionnement du Haut Comité juridique de la Place financière de Paris ;
- les droits d'auteur et de reproduction et valeurs similaires pour 0,13 million d'euros.

LES CHARGES DE PERSONNEL

L'effectif moyen en équivalent temps plein (ETP) progresse de 505,1 en 2021 à 510,5⁶¹ en 2022, soit une progression de 5,4 ETP.

Les rémunérations du personnel

Elles s'élèvent à 41,25 millions d'euros (39,44 millions d'euros en 2021), soit une hausse de 4,6 % qui s'explique, pour l'essentiel, par :

- la hausse des salaires pour 1,02 million d'euros, traduisant l'impact de l'augmentation générale de 3,5 %, plafonnée à 190 euros mensuels et appliquée au 1^{er} juillet 2022, en faveur du pouvoir d'achat, des augmentations individuelles et de la progression des effectifs ;
- la hausse des congés payés pour 0,93 million d'euros résultant d'une forte demande de monétisation de jours RTT et de placement de congés payés au Perco mais également d'une progression du stock de congés payés en fin d'exercice.

Les charges sociales, de prévoyance, abondement et divers

D'un montant de 18,14 millions d'euros (17,36 millions d'euros en 2021), elles s'accroissent de 4,5 %, en cohérence avec la progression des rémunérations et de l'intéressement.

L'intéressement des salariés

Il s'établit à 2,38 millions d'euros (2,11 millions d'euros en 2021), avec un taux de 6,18 %.

Les impôts, taxes et versements assimilés

Ce poste atteint un montant de 7,90 millions d'euros (7,51 millions d'euros en 2021). Il correspond, pour l'essentiel, à la taxe sur les salaires (5,39 millions d'euros), au versement de transport (1,15 million d'euros), à la participation de l'employeur à la formation professionnelle continue (0,39 million d'euros) et à la taxe d'habitation (0,52 million d'euros).

Les dotations aux amortissements et aux provisions

Le montant de la dotation annuelle aux amortissements est de 7,67 millions d'euros (immobilisations incorporelles pour 6,41 millions d'euros et immobilisations corporelles pour 1,26 million d'euros).

La dotation aux provisions d'exploitation est de 11,30 millions d'euros et concerne principalement :

- la provision pour charge résultant des restes à recouvrer au 31 décembre 2022 sur les créances qui relèvent de l'article L. 621-5-3 du code monétaire et financier pour 8,29 millions d'euros ;
- la provision relative à l'abondement au PEE/Perco pour 1,46 million d'euros ;
- la charge pour allocation chômage pour 0,97 million d'euros.

LES CHARGES EXCEPTIONNELLES

Le total de ces charges, d'un montant de 0,91 million d'euros, correspond à la valeur nette comptable des immobilisations sorties du bilan faisant suite aux travaux d'envergure réalisés fin 2022 par le propriétaire sur l'immeuble sis 17 place de la Bourse.

61 Y compris les 8,8 contrats à durée déterminée.

BILAN ACTIF

LES IMMOBILISATIONS INCORPORELLES : 46,46 MILLIONS D'EUROS

La progression de 9,27 millions d'euros des investissements incorporelles correspond principalement au programme ROSA (référentiel des organismes, sociétés et autres tiers), utilisé pour les activités d'agrément et de suivi des tiers et des produits.

LES IMMOBILISATIONS CORPORELLES : 7,12 MILLIONS D'EUROS

La hausse de 2,71 millions d'euros porte sur les travaux d'aménagement et d'agencement du programme immobilier de mise en œuvre des espaces de travail en *flex office*.

Ces travaux ont entraîné une sortie du bilan du poste « installations générales et agencements » d'un montant de 3,19 millions d'euros, générant une valeur nette comptable d'un montant de 0,91 million d'euros.

LES IMMOBILISATIONS FINANCIÈRES : 0,28 MILLION D'EUROS

Ce poste retrace les dépôts et cautionnements versés. Un dépôt de garantie a été versé en 2022 pour 0,25 million d'euros.

LES CRÉANCES D'EXPLOITATION : 8,50 MILLIONS D'EUROS

Le poste « clients et comptes rattachés » se décompose comme suit :

- 7,98 millions d'euros de titres de recettes, pris en charge dans les écritures de l'agent comptable en 2022, non soldés.
- 0,47 million d'euros de titres de recettes antérieurs à 2022, non soldés, dont 0,35 million d'euros sont restés provisionnés pour dépréciation des comptes clients (FIA 2015 - 2019).
- 0,05 million d'euros de titres de recettes, dont les clients font l'objet d'une procédure collective, totalement provisionnés pour dépréciation des comptes clients.

LES CRÉANCES DIVERSES : 0,15 MILLION D'EUROS

Ce poste comprend notamment la valeur des chèques déjeuners et les avances sur salaires.

LES DISPONIBILITÉS : 22,45 MILLIONS D'EUROS

Ce poste regroupe les soldes des comptes bancaires et la caisse.

LES CHARGES CONSTATÉES D'AVANCE : 0,60 MILLION D'EUROS

Ce poste regroupe les contrats de maintenance, les abonnements à la documentation technique, étalés sur plusieurs exercices.

ACTIF IMMOBILISÉ	ACTIF	BRUT	Exercice 2022 Amortissements provisions	NET	Exercice 2021 NET
	Immobilisations incorporelles	81 369 442	34 907 251	46 462 191	37 194 096
Brevets, licences, logiciels	66 914 009	34 907 251	32 006 758	26 759 479	
Avances et acomptes	14 455 433	-	14 455 433	10 434 617	
Immobilisations corporelles	24 473 175	17 356 887	7 116 288	4 402 615	
Installations techniques, matériel et outillage industriels	540 792	540 792	-	-	
Autres	21 844 580	16 816 094	5 028 486	4 118 738	
Avances et acomptes	2 087 803	-	2 087 803	283 877	
Immobilisations financières	278 286	-	278 286	26 286	
Autres	278 286	-	278 286	26 286	
Total I	106 120 904	52 264 138	53 856 766	41 622 997	

ACTIF CIRCULANT	Créances			
	Créances clients et comptes rattachés	8 692 078	189 535	8 502 543
Autres	145 041	-	145 041	29 848
Valeurs mobilières de placement				
Autres titres				
Disponibilités (note n° 5)	22 445 386	-	22 445 386	35 041 212
Total 2	31 282 506	189 535	31 092 971	43 869 878
Charges constatées d'avance (total 3) (note n° 4)	597 151	-	597 151	669 215
Total général (I+2+3)	138 000 561	52 453 673	85 546 888	86 162 091

PASSIF	Exercice 2022 Avant affectation	Exercice 2021 Avant affectation
Réserves	24 902 155	25 117 596
Résultat de l'exercice	-876 772	-215 442
Total I	24 025 383	24 902 155

PROVISIONS		
	Provisions pour risques	2 627 062
Provisions pour charges (note n° 6)	15 297 962	11 565 092
Total 2	17 925 024	14 166 463

DETTES		
	Dettes fournisseurs et comptes rattachés (note n° 2)	22 923 876
Dettes fiscales et sociales	12 928 797	11 831 663
Dettes sur immobilisations et comptes rattachés	6 573 542	3 926 552
Autres dettes	1 170 266	1 394 776
Total 3	43 596 481	41 093 473
Produits constatés d'avance (total 4) (note n° 7)	-	6 000 000
Total général (I+2+3)	85 546 888	86 162 091

Produits d'exploitation	Exercice 2022	Exercice 2021
Produits spécifiques (contributions) :	124 340 277	111 753 326
Contributions sur opérations et informations financières	38 319 529	30 201 690
Contributions sur les prestataires et les produits d'épargne	83 694 072	79 443 316
Contributions sur les infrastructures de marché	2 326 676	2 108 320
Contributions versées à titre volontaire	6 000 000	6 000 000
Autres produits (journées d'études et colloques, bases de données, locations diverses, ventes de publications...)	1 239 628	1 506 218
Reprise sur amortissements et provisions	7 766 244	13 310 374
Total 1	139 346 150	132 569 918
Charges d'exploitation		
Achats non stockés de matières et fournitures	670 495	632 791
Autres charges externes, dont :	35 597 123	33 835 582
Sous-traitance générale	233 385	318 708
Locations (immobilières et mobilières), charges locatives	9 565 239	6 640 342
Entretien et réparations, maintenance	3 170 596	3 617 780
Documentation, colloques et séminaires	1 945 381	1 727 689
Rémunérations d'intermédiaires et honoraires, personnel extérieur à l'entreprise	1 320 854	1 787 869
Divers (assurances, missions et réceptions, frais postaux et de télécommunications, etc.)	19 361 669	19 743 194
Autres charges	14 403 917	17 455 922
Impôts, taxes et versements assimilés	7 900 615	7 514 096
Rémunérations du personnel	41 247 626	39 435 448
Charges sociales, de prévoyance, abondement et divers	18 142 331	17 356 465
Intéressement des salariés	2 375 522	2 107 114
Dotations aux amortissements et aux provisions	18 977 228	14 447 265
Total 2	139 314 859	132 784 683
1 - Résultat d'exploitation (1-2)	31 291	-214 765
Produits financiers (3)	7 165	1 720
Revenus de valeurs mobilières de placement, produits nets sur cessions de valeurs mobilières de placement	7 165	1 720
Charges financières (4)	7 343	2 397
2 - Résultat financier (3-4)	-178	-677
3 - Résultat courant (1-2+3-4)	31 113	15 272 230
Produits exceptionnels (5)		
Sur opérations de gestion	-	-
Sur opérations en capital	-	-
Charges exceptionnelles (6)	907 885	-
Sur opérations de gestion	-	-
Sur opérations en capital	907 885	-
4 - Résultat exceptionnel (5-6)	-907 885	0
Total des produits (1+3+5)	139 353 314	132 571 638
Total des charges (2+4+6)	140 230 086	132 787 080
Déficit (-) ou excédent	-876 772	-215 442

AGIR POUR LE RÉEL



17, place de la Bourse – 75082 Paris Cedex 02
Tél. : +33 (0)1 52 45 60 00

www.amf-france.org

