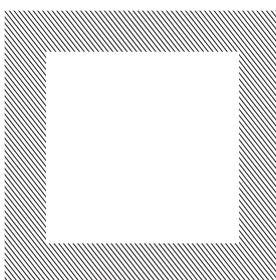
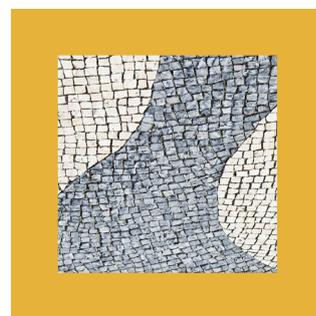
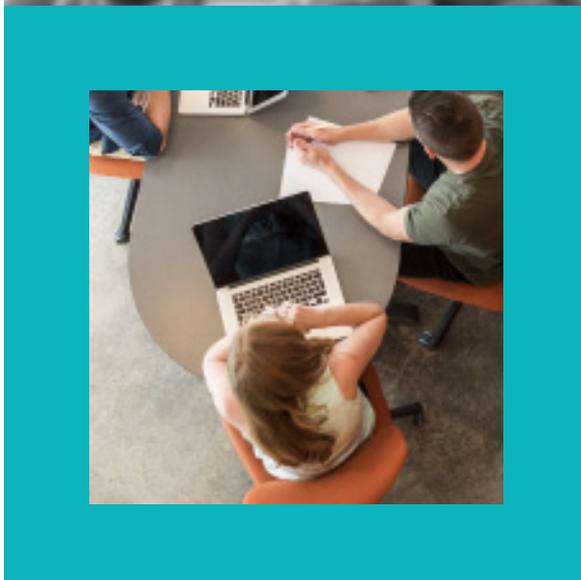
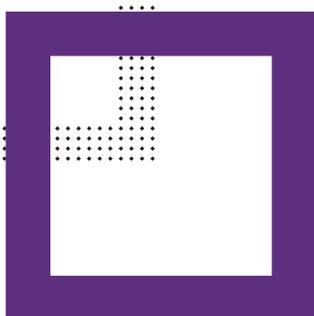
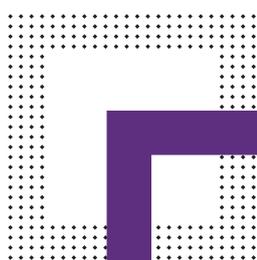


STRATÉGIE 2018-2022 DE L'AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS







L'intermédiation financière se renouvelle en profondeur.

Les technologies mobilisées évoluent rapidement avec la digitalisation accrue des échanges, le recours croissant à l'intelligence artificielle, le déploiement de solutions de registres distribués ; parallèlement, de nouvelles réglementations entrent en vigueur, au premier rang desquelles le paquet MIF 2. Cela bouleverse les circuits traditionnels, crée de nouvelles opportunités pour améliorer le fonctionnement des marchés et réduire le coût de l'intermédiation financière ; mais cela engendre aussi de nouveaux risques, risques opérationnels liés à la sécurité des nouveaux systèmes, risques de fragmentation des marchés, risques de mauvaise commercialisation de produits risqués, voire toxiques, etc.

Le départ du Royaume-Uni de l'Union européenne renforce la nécessité de faire émerger une réelle Union des marchés de capitaux dans l'Europe à 27 ; doter l'UE27 d'un marché financier correspondant à sa puissance économique est indispensable pour conforter cette dernière en lui assurant des financements adaptés, compétitifs et stables. Cela passe notamment par la construction d'une supervision unique des marchés financiers permettant l'application homogène en Europe des règles communes et une approche unique des relations avec les pays tiers ; bref, cela nécessite de dépasser nos prismes nationaux pour disposer d'une régulation résolument européenne.

Tant les besoins des épargnants français que les besoins de financement de l'économie française évoluent ; pour augmenter le potentiel de croissance de notre économie, il faut financer l'innovation et de nouvelles infrastructures en intégrant pleinement la dimension du développement responsable et durable ; pour assurer une rémunération significative de l'épargne et permettre de compléter les revenus en période de retraite, il faut diversifier les placements, intégrer une dose d'actifs risqués, renoncer en partie à la liquidité.

Ces évolutions renouvellent la manière dont l'AMF assure ses missions traditionnelles. Pour accompagner à bon escient, être à la fois proactive et réactive, elle doit être plus agile et plus ouverte, elle doit renforcer ses expertises et adapter ses modes de fonctionnement et d'intervention. C'est dans cette ambition que s'inscrit notre stratégie à cinq ans : identifier les principaux enjeux de moyen terme et en tirer les conséquences avec une déclinaison annuelle de nos objectifs opérationnels et de nos priorités de supervision. Partager cette feuille de route avec tous les acteurs concernés participe naturellement de cette démarche.

Robert Ophèle,
Président de l'Autorité des marchés financiers

Près de dix ans ont passé depuis la crise financière. Le cadre réglementaire et le système financier ont profondément évolué et sont devenus plus robustes mais les attentes vis-à-vis du régulateur restent fortes – attentes des investisseurs et de l’opinion publique en général pour prévenir les risques et protéger l’épargne, mais aussi des entités régulées et des entreprises pour lesquelles la dimension réglementaire détermine de plus en plus les choix stratégiques et les possibilités de développement. Les travaux menés dans le cadre de l’élaboration de la stratégie 2018-2022 ont ainsi cherché à définir où se placera la valeur ajoutée du régulateur à l’avenir et comment il devra exercer ses missions dans un monde financier qui change rapidement. Il s’agit aussi de définir le rôle du régulateur national dans une Union européenne plus intégrée et qui doit se préparer au départ du Royaume-Uni. Il s’agit, enfin, d’apporter notre contribution à l’évolution vers un modèle financier durable.

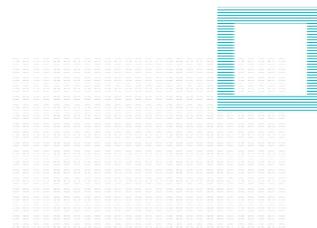
La vision à cinq ans définie dans ce document se nourrit des acquis et des points forts de l’Autorité des marchés financiers tout en cherchant à donner les inflexions nécessaires à notre action et à notre positionnement pour répondre aux nouveaux défis. Elle est guidée par nos missions fondamentales de protection des épargnants et des investisseurs et de bon fonctionnement des marchés.



DES ORIENTATIONS DE MOYEN TERME MAIS DES DÉCLINAISONS ANNUELLES ET DES AJUSTEMENTS POSSIBLES

Malgré les incertitudes liées à l’environnement, nous devons sans attendre décider d’orientations concernant notre organisation, nos compétences et nos outils, ainsi que les réponses que nous voulons apporter aux tendances structurelles que nous avons identifiées. D’autres objectifs pourront en revanche être revus ou complétés en fonction de l’évolution de notre cadre institutionnel et de l’industrie. C’est pourquoi nous faisons le choix de publier en même temps que ce plan, des priorités d’action annuelles, qui permettront de rendre notre action plus lisible pour les différentes parties prenantes (acteurs, associations professionnelles, représentants des épargnants, autorités et autres partenaires, en France et ailleurs), d’évaluer régulièrement les progrès accomplis et de faire évoluer notre stratégie de manière dynamique. Ce plan ne cherche donc pas à figer la réflexion mais, au contraire, à encourager le dialogue stratégique en interne et en externe, pour permettre de l’adapter ou le compléter en fonction des besoins.

Enfin, le rythme de mise en œuvre des orientations envisagées aujourd’hui dépend des ressources financières allouées à l’Autorité. Nous travaillerons à définir avec le Gouvernement un cadre budgétaire pluriannuel de nos ressources humaines et financières qui donnera une plus grande visibilité à moyen terme.





LES GRANDS ENJEUX ET CE QUE L'ON PEUT ATTENDRE DU RÉGULATEUR

La période récente se caractérise par plusieurs ruptures majeures sur le plan institutionnel et technologique. De nouveaux besoins de financement de l'économie se dessinent par ailleurs et des questions émergent sur la mise en œuvre du cadre réglementaire post-crise et sa capacité à répondre aux nouveaux enjeux (prise en compte des innovations, évolution des régimes pays tiers, etc.). Le plan s'ouvre donc à un moment charnière qui invite à revisiter nos objectifs.

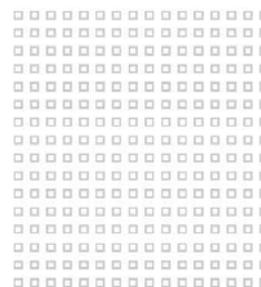
Tout d'abord, la sortie du Royaume-Uni de l'Union européenne modifie profondément les équilibres et oblige à repenser l'organisation financière de l'Europe pour donner un nouveau souffle au marché unique des capitaux et conserver la compétitivité de l'Union ; l'émergence d'une réelle supervision européenne en constituera un volet important. L'AMF, autorité nationale d'une des principales places financières européennes, avec des acteurs majeurs de l'industrie financière (émetteurs, banques, assurances, gérants d'actifs, infrastructures de marché, Fintech, etc.) et une épargne abondante, doit jouer un rôle majeur pour relever ces défis.

La période marque aussi l'aboutissement des dernières réformes réglementaires post-crise. Alors que la mise en œuvre de plusieurs textes structurants est encore devant nous, il s'agit de réfléchir à la façon d'accompagner les acteurs vis-à-vis des nouvelles règles et du sentiment de surabondance réglementaire mais aussi aux modalités d'évolution des textes. Ceci constitue un défi particulier pour les régulateurs européens, confrontés à une architecture institutionnelle plus complexe que leurs partenaires en dehors de l'Union. Il faut aussi définir le cadre de supervision adapté au degré de détail et de complexité du nouveau *corpus* de règles, dans un environnement de plus en plus ouvert.

Deuxième axe de rupture, l'irruption de nouvelles technologies – et les innovations qu'elles permettent dans les différents métiers de la finance et dans les relations entre acteurs, et avec les clients. Ces

innovations, qui questionnent souvent les modèles en place, peuvent permettre le développement d'une intermédiation financière plus efficace et moins coûteuse. Mais elles peuvent aussi amplifier certains risques et en créer de nouveaux ; la protection des données personnelles et la cybercriminalité deviennent ainsi des enjeux importants. L'AMF doit ainsi trouver le bon équilibre entre une approche favorable aux innovations et la protection des épargnants ainsi que l'intégrité et la sécurité des marchés. Elle doit aussi tirer bénéfice de ces nouvelles technologies pour accroître l'efficacité de son action, par exemple en utilisant de nouveaux outils d'analyse ou de détection des anomalies.

Enfin, les initiatives européennes envisagées dans le cadre de l'Union des marchés de capitaux (UMC) compléteront les initiatives domestiques en faveur du financement des entreprises et dans le domaine de la fiscalité de l'épargne. Le financement de la transition climatique et l'émergence d'une finance durable constituent, par ailleurs, des enjeux d'aujourd'hui, et non plus de demain. L'AMF doit veiller à l'attractivité des conditions d'accès aux marchés financiers et aux moyens de répondre aux nouveaux besoins de financement. Elle doit aussi prendre en compte dans sa mission de protection de l'épargne la tendance à la réduction de l'intermédiation de bilan classique des banques et des assureurs, au profit des gérants d'actifs et des nouvelles formes de financement. Elle doit enfin faciliter la localisation des activités en France, indispensable pour le dynamisme de l'écosystème, sans entrer dans une course au moins-disant réglementaire, mais en faisant au contraire de la qualité de la supervision un atout du cadre français.



Pour finir, protéger l'épargnant aujourd'hui, c'est mieux surveiller la réalité du terrain, notamment en matière de commercialisation des produits financiers, comprendre son comportement et l'évolution de ses attentes, contribuer à son éducation, identifier les risques et les leviers d'action qui peuvent le mieux servir ses intérêts (y compris l'usage des nouveaux pouvoirs d'interdiction de la commercialisation de certains produits financiers attribués au régulateur et la sanction).

Recentrer l'action du régulateur sur les grands enjeux et préparer l'avenir :

- s'engager pour une Europe à 27 forte, plus intégrée, plus compétitive ;
- faire évoluer notre supervision et nos moyens d'intervention ;
- accompagner les acteurs, favoriser l'innovation et s'engager pour l'attractivité des marchés et de la Place ;
- une AMF modernisée et plus agile.

La stratégie 2018-2022 du régulateur se concentre sur ces défis principaux et définit quatre orientations principales, soutenues par un petit nombre d'axes structurants qui sont détaillés dans la suite du document.





UNE NOUVELLE VISION EUROPÉENNE

Tant le Royaume-Uni que l'Union européenne à 27 doivent tirer toutes les conséquences du Brexit. Même si la Place de Londres restera au cœur des échanges financiers internationaux, elle ne pourra plus jouer le même rôle pour l'Union européenne, qui ne peut dépendre aussi fortement d'un centre financier désormais situé au-delà de ses frontières. Il est donc nécessaire que l'UE27 se mette en ordre de marche pour faire émerger en son sein un système financier efficace qui assure au mieux le financement de nos économies et dispose d'un cadre robuste et équilibré pour ses relations avec les pays tiers, au premier rang desquels le Royaume-Uni.

Les enjeux sont de taille pour les régulateurs européens qui devront participer aux discussions des prochains mois et préparer le retrait du régulateur britannique, à un moment où il faut renforcer le modèle de supervision européen et revisiter des réglementations souvent largement inspirées par le Royaume-Uni.

Les priorités sont claires pour l'AMF : d'une part, soutenir les réformes au sein de l'Union des marchés de capitaux qui contribueront à renforcer le dynamisme et la profondeur des marchés européens et veiller à leur attractivité et leur compétitivité ; d'autre part, soutenir un modèle de supervision plus efficace, plus homogène, qui limite les possibilités d'arbitrages réglementaires et assure une coordination plus étroite des régulateurs nationaux et un meilleur partage des tâches avec l'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA). Ces deux volets sont déterminants pour aboutir à une réelle intégration des marchés de capitaux européens.

Les travaux européens continueront ainsi à peser significativement sur les ressources de l'AMF qui mobilisera ses équipes pour remplacer en partie les moyens humains et l'expertise du régulateur britannique dans les groupes de travail. L'AMF assure ainsi la présidence de deux comités permanents de l'ESMA ; elle maintient aussi sa présence technique dans les différents groupes, et détachera des experts nationaux au sein de l'ESMA, en fonction des besoins qui émergeront. Au-delà de l'expertise technique, les régulateurs nationaux doivent travailler avec l'ESMA pour apporter l'éclairage indispensable de la réalité de terrain et des relations quotidiennes avec les acteurs.

L'AMF restera aussi engagée dans les travaux internationaux (principalement, l'Organisation internationale des commissions de valeurs – OICV, ou IOSCO en anglais –, Conseil de stabilité financière). Cette implication est nécessaire dans un contexte où la cohésion internationale affichée après la crise est plus fragile et où il faut veiller à l'articulation des régimes entre eux. Elle permet aussi de maintenir un dialogue étroit avec nos homologues américains, bientôt britanniques et ailleurs dans le monde. Elle est importante, en outre, pour encourager et faciliter la coopération en matière de supervision transfrontière. La participation de l'AMF devra cependant être réévaluée selon les thèmes et mieux ciblée sur les principaux enjeux.

- 1 Des marchés de capitaux à 27 intégrés et compétitifs
- 2 Des relations équilibrées avec le Royaume-Uni
- 3 Une supervision européenne plus efficace



CLARIFIER LE CADRE RÉGLEMENTAIRE ET ŒUVRER POUR DES NORMES DE QUALITÉ

Les réformes réglementaires adoptées post-crise étaient nécessaires pour corriger les défaillances du système et renforcer la transparence et la sécurité des marchés financiers. Elles ont eu, en Europe, pour conséquence de créer un cadre réglementaire complexe, extrêmement détaillé et dans lequel se superposent différents niveaux de réglementation européenne et nationale où interagissent des règles « produits » et des règles « acteurs ». Le durcissement du cadre réglementaire peut avoir aussi des effets désincitatifs, pour les plus petits acteurs notamment. Pour les émetteurs, l'érosion de la cote ces dernières années en est une illustration.

Les attentes des professionnels (prestataires de services d'investissement, sociétés de gestion, infrastructures de marché, émetteurs de titres financiers, etc.) vis-à-vis du régulateur sont donc fortes pour qu'il accompagne la mise en œuvre des nouveaux textes, clarifie certaines dispositions et mette en avant les points de vigilance spécifiques. L'AMF entend continuer à jouer ce rôle, par un dialogue au quotidien avec les acteurs et les associations professionnelles, la publication de guides et de fiches pédagogiques et l'organisation de formations et conférences. La publication de priorités annuelles de supervision (*cf.* ci-dessous) participera aussi à cet objectif. Des travaux seront en outre menés pour améliorer la lisibilité du règlement général de l'AMF qui doit faire référence aujourd'hui à de nombreux règlements européens et l'accessibilité de notre doctrine. Des efforts sont enfin nécessaires pour clarifier le statut des différents textes, un exemple étant la portée des *questions and answers* publiées par l'ESMA.

Au-delà de ces efforts de pédagogie et de clarification, il faut aussi aller plus loin avec des engagements dans plusieurs domaines : tout d'abord, éviter de créer de nouvelles règles qui viendraient s'ajouter à un cadre déjà très dense et veiller à ce que la doctrine de l'AMF ne crée pas de contraintes additionnelles par rapport au cadre européen. Cette exigence est d'autant plus nécessaire que de nombreux exemples montrent la persistance des différences d'interprétation et d'application des règles au sein de l'Europe, malgré la granularité des textes adoptés.

- 1 Clarifier, rendre plus accessible, accompagner
- 2 Éviter de créer de nouvelles règles et des contraintes additionnelles
- 3 Évaluer et faire évoluer

Deuxième impératif, évaluer les conséquences des nouvelles règles pour le fonctionnement des marchés, le financement de l'économie, la protection de l'épargne mais aussi en termes d'impacts sur les relations avec les pays tiers et la compétitivité des marchés européens. Si besoin, il faut alors proposer sans délai des ajustements, dans le cadre national ou avec nos partenaires européens. Ces ajustements doivent aussi permettre des améliorations ou des simplifications des dispositifs, pour un meilleur fonctionnement d'ensemble.

Le défi est considérable pour l'Europe qui doit ainsi trouver les moyens de redonner la souplesse d'évolution indispensable au cadre réglementaire pour permettre les ajustements ou corrections de la réglementation qui deviennent nécessaires, en fonction des circonstances nouvelles ou des difficultés qui peuvent apparaître.



REPENSER ET RENFORCER LA SUPERVISION

L'AMF doit rester fondamentalement une autorité qui protège et contribue à la confiance des investisseurs. Cela passe notamment par des exigences claires vis-à-vis des professionnels régulés et un dialogue constant sur les enjeux de régulation. Cela implique aussi une action de supervision efficace et juste, axée sur la prévention et la dissuasion, tout en utilisant les moyens répressifs lorsque cela est nécessaire. Après une décennie marquée par l'élaboration des textes européens qui ont cherché à renforcer la sécurité et la transparence des marchés financiers européens, les efforts doivent résolument porter aujourd'hui sur le renforcement de la supervision des acteurs et la prévention des nouveaux risques.

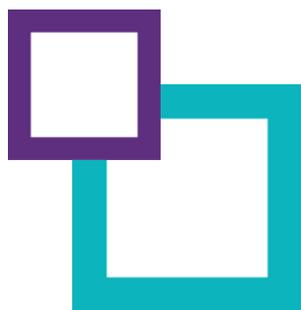
Pour cela, tant notre approche que nos outils de suivi et de contrôle doivent évoluer. Les objectifs sont multiples : centrer la relation entre l'AMF et les entités régulées sur des sujets à plus fort enjeu, couvrir des domaines jusque-là délaissés ou qui nécessitent des moyens plus importants, répondre aux évolutions telles que l'expansion de la distribution transfrontière ou la recomposition à venir du paysage financier européen post-Brexit. Il est également nécessaire de rendre notre action de supervision plus lisible et plus cohérente pour les acteurs. L'ambition finale est bien ainsi de renforcer nos moyens de supervision et l'efficacité de notre action, en capitalisant sur les efforts réalisés ces dernières années, par exemple dans le domaine du contrôle de la documentation commerciale des intermédiaires financiers, et d'accentuer le suivi structuré des acteurs et la fréquence des contrôles, selon les risques identifiés.

Un premier volet concerne l'arbitrage de nos ressources entre les interventions du régulateur qui relèvent de l'amont (autorisations préalables, revues *a priori* des documents, déclarations mais aussi élaboration de doctrine) et celles qui relèvent de l'aval (suivi et contrôle des acteurs et des produits, post-agrément ou autorisation). Certaines vérifications faites par le régulateur (qui ne sont pas imposées par les textes) seront ainsi allégées, voire supprimées, de manière à responsabiliser les acteurs, tout en conservant des moyens d'intervention en cas de dérapages, à partir de contrôles *a posteriori* sélectifs. Dès 2018, nos procédures d'examen des documents commerciaux des produits destinés au grand public seront ainsi réévaluées.

Deuxième axe d'évolution qui concerne les prestataires de services d'investissement et les sociétés de gestion, une meilleure articulation de nos actions de suivi et de contrôle et le développement de nouveaux formats de contrôle. La mise en place de contrôles plus courts permettra ainsi de couvrir un nombre plus important d'acteurs sans alourdir les charges de travail. L'augmentation du nombre de contrôles réalisés sur une base annuelle (soit une soixantaine dès 2018, contre trente aujourd'hui environ) permettra aussi de renforcer leur rôle préventif et de connaissance de la réalité du terrain. Dans le même temps, certaines thématiques complexes continueront à faire l'objet d'investigations plus poussées, pour lesquelles seront alloués des moyens et des délais plus importants.

Outre le développement de contrôles courts exploratoires, d'autres initiatives seront prises pour renforcer le *continuum* entre suivi et contrôle, notamment pour la coordination des équipes ou le phasage des différentes interventions. La séparation des équipes de suivi et de contrôles (ces dernières étant chargées de vérifier la réalité des dispositifs décrits, y compris *via* des investigations sur place) reste, en revanche, un élément important du dispositif de supervision. Les échanges entre les équipes et des collaborations ponctuelles seront cependant encouragés, de nouveau pour favoriser la cohérence d'ensemble du dispositif.

Certains formalismes de la procédure actuelle de contrôles seront aussi revus selon les circonstances (par exemple, pour la restitution des constats) et la présentation des rapports de contrôle évoluera vers plus de pédagogie sur les conclusions des équipes de l'AMF. Lorsque cela est possible, les rapports de contrôle chercheront aussi à mettre en avant les éléments positifs ressortant des investigations menées.



Troisième axe d'évolution, une communication plus active et élargie sur nos priorités et nos actions de supervision. Des priorités thématiques seront ainsi annoncées chaque année, mettant en avant des points de vigilance particuliers du régulateur. D'autre part, l'AMF s'attachera à fournir un retour plus détaillé et selon un format plus accessible sur les enseignements de ses actions de supervision. Ce retour pourra prendre la forme, par exemple, d'une communication sur les bonnes et mauvaises pratiques observées dans l'industrie. Enfin, si la première audience de l'AMF est souvent les responsables de conformité au sein des établissements, notre objectif est aussi de renforcer la communication et les échanges avec les dirigeants et les responsables de ligne métier pour faire progresser la compréhension et le dialogue sur les enjeux à la fois réglementaires et *business*.

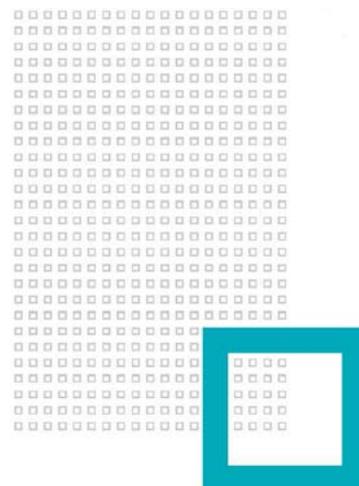
Quatrième axe d'évolution qui sous-tend et est indispensable à l'inflexion de notre politique de supervision, le renforcement de notre approche par les risques, en intégrant, notamment, les nouveaux *reportings* introduits par les textes européens à des fins de supervision (*data-driven supervision*). Des efforts seront ainsi graduellement faits pour enrichir les procédures de *scoring* des acteurs et les cartographies des risques dans chaque domaine afin de nourrir de façon pertinente l'intensité de nos actions de suivi et de contrôle.

Dès 2018, une stratégie détaillée en matière de données sera développée. Elle identifiera les différents besoins (micro- (suivi des acteurs et des produits) ou macro- (stabilité financière, fonctionnement des marchés)), définira les bases d'une gouvernance globale des données au sein de l'AMF et envisagera les modalités possibles de partage et d'échanges de données, entre autorités ou avec d'autres partenaires possibles (chercheurs, etc.). Les opportunités liées aux nouveaux outils d'analyse et aux nouvelles technologies seront aussi explorées pour faciliter et rendre plus efficace le travail des équipes de suivi et de contrôle. Le projet d'investissement dans les systèmes de surveillance de l'AMF, baptisé ICY, qui utilise des technologies de *big data* et d'intelligence artificielle, offrira un outil puissant dans ce sens.

Enfin, dernier volet, le besoin de mobiliser et/ou de développer de nouvelles expertises pour répondre aux nouveaux enjeux de supervision et risques émergents. C'est le cas notamment en matière de cybersécurité et, en général, de robustesse des systèmes informatiques ou encore pour le suivi des nouvelles technologies déployées par les acteurs établis (*blockchain*, intelligence artificielle, solutions de Regtech, etc.) et les nouveaux entrants. C'est le cas aussi en matière d'information extra-financière (*reporting* climatique, investissements socialement responsables, etc.) pour laquelle l'AMF entend progressivement renforcer son expertise technique, à la suite des travaux déjà menés en matière de responsabilité sociétale des entreprises (RSE) et d'investissement socialement responsable (ISR), afin d'être mieux en mesure d'exercer un suivi des informations fournies par les émetteurs ou les sociétés de gestion.

En termes de moyens humains alloués à la supervision (taille et degré de séniorité des équipes), une réflexion globale sera menée sur l'allocation de ressources nécessaires à l'élargissement de notre champ de supervision, le niveau de couverture souhaité, l'augmentation possible des activités soumises à la supervision de l'AMF dans un contexte post-Brexit, mais aussi les gains en efficacité rendus possibles par l'utilisation de nouvelles technologies.

- 1 Responsabilisation des acteurs et suivi en aval
- 2 Des formats de contrôle revus et une fréquence accrue
- 3 Une communication plus active et élargie
- 4 Approche par les risques et supervision par les données
- 5 De nouvelles expertises pour répondre aux nouveaux enjeux de supervision



Enfin, alors que les acteurs planifient aujourd'hui la réorganisation géographique de leurs activités à la suite du Brexit et que se profile un schéma probablement multipolaire, l'échelon européen constituera un enjeu fort de politique de supervision. Celui-ci implique plusieurs dimensions : d'une part, les travaux et les initiatives visant à renforcer la convergence des pratiques de supervision en Europe et, d'autre part, la collaboration avec nos homologues au sein de l'UE et dans les pays tiers pour le suivi des acteurs et la surveillance des produits commercialisés en libre prestation de services. Quelles que soient les décisions qui seront prises dans le cadre de la revue des autorités européennes de supervision (ESA) aujourd'hui encore en discussion, l'autorité européenne, l'ESMA, devra jouer un rôle décisif pour rendre plus robuste et plus efficace le futur dispositif de supervision.



UN RÉGULATEUR OUVERT AUX NOUVELLES TECHNOLOGIES ET AUX INNOVATIONS QU'ELLES PERMETTENT

Un régulateur ouvert aux nouvelles technologies est un atout pour la Place et renforce son influence internationale. Il s'agit aussi d'appréhender les évolutions à venir, alors que les possibilités ouvertes par les nouvelles technologies peuvent bouleverser de nombreux pans de la finance : évolution des modes de commercialisation et des attentes des investisseurs (rapidité, transparence, comparabilité, etc.), émergence de modèles fondés sur le client et non plus sur les produits qui remettent en cause les architectures existantes et, bien souvent, les dispositifs réglementaires, enjeu des données, bouleversements des relations entre acteurs et du rôle des infrastructures. De nombreux bénéfices sont attendus, par exemple, en termes de concurrence, de coûts, de sécurité ou encore de qualité de service et d'accès au conseil ou au financement. Les ruptures en cours décloisonnent aussi le monde financier, en l'ouvrant à de nouveaux acteurs (les Fintech et Regtech aujourd'hui, peut-être les GAFA demain) ou en créant des interactions nouvelles avec des domaines comme les systèmes de paiement. Elles obligent les régulateurs à développer des échanges, partenariats ou coopérations techniques, avec de nouveaux interlocuteurs publics ou privés (autorités de protection des données et de sécurité des systèmes d'information,¹ incubateurs, plateformes, universités, etc.) et à puiser dans de nouveaux viviers de compétences. La Place de Paris a de nombreux atouts à mettre en avant dans le domaine et l'action de l'AMF, notamment avec la mise en place de la Division Fintech, innovations et compétitivité (FIC), est déjà reconnue.

- 1 Accompagner et faciliter les innovations
- 2 Veiller aux risques et mettre en place une supervision adaptée
- 3 Appréhender les évolutions à venir et envisager les implications en termes de régulation

Dès lors, l'objectif du régulateur vis-à-vis des innovations est double : faciliter le lancement et le déploiement des technologies et modèles innovants, tout en veillant aux risques potentiels pour les investisseurs ou pour le fonctionnement des marchés, voire en termes de stabilité financière. L'action de l'AMF doit ainsi se décliner avec un rôle d'accompagnement des porteurs de projets, notamment nouveaux entrants, et des actions de suivi et de contrôles adaptées. Il s'agira aussi de participer activement au débat public sur les innovations et les opportunités et les risques qu'elles représentent.

L'innovation comporte aussi des enjeux forts en matière de concurrence. Le régulateur veillera à appliquer un même corps de règles pour des services équivalents, quel que soit le type d'acteurs ou la technologie utilisée, en respectant un principe de proportionnalité. Dans le même temps, de nouveaux modèles réglementaires seront à construire pour répondre aux schémas réellement disruptifs.

¹ En France, Commission nationale de l'informatique et des libertés (CNIL) et Agence nationale de la sécurité des systèmes d'information (ANSI).



SOUTENIR L'ATTRACTIVITÉ DES MARCHÉS ET DE LA PLACE

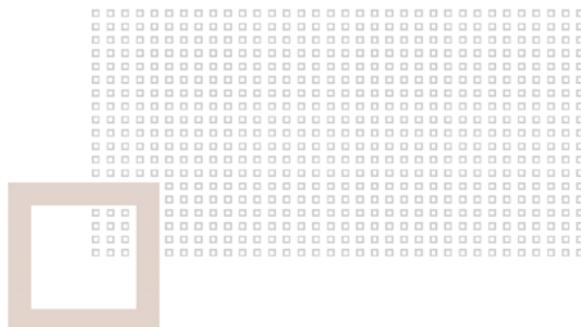
Le financement des besoins de l'économie française nécessite des marchés et une place financière attractifs. Le régulateur n'est qu'un élément dans cette attractivité mais il joue un rôle de plus en plus déterminant, en raison du poids du cadre réglementaire et de son impact sur les stratégies et la rentabilité des acteurs. Le rôle de l'AMF se comprend dès lors comme un engagement de performance pour les intermédiaires financiers et les sociétés cotées (délais courts, procédures simplifiées, nouvelles interfaces d'échanges de documents et de communication, etc.), de proximité et de dialogue avec les acteurs, de qualité de la supervision et d'expertise.

Un enjeu spécifique concerne l'attractivité des marchés pour les entreprises. Plusieurs propositions du Plan d'action pour la croissance et la transformation des entreprises (PACTE) qui sera discuté début 2018 concernent la question de l'attractivité des marchés pour les entreprises. Certaines concernent directement ou indirectement le régulateur, qu'il s'agisse du gouvernement d'entreprise, du dialogue émetteurs-investisseurs, de la diffusion et du rôle de l'actionnariat salarié ou des propositions concernant l'ouverture du capital, des introductions en bourse et des sorties de cote. Autant de domaines où des réponses innovantes sont possibles et où le régulateur peut apporter sa contribution.

Des progrès seront par ailleurs à faire pour conforter les initiatives déjà menées en faveur de la compétitivité de la Place. La démarche FROG (pour *French Routes and Opportunities Garden*) initiée dans le domaine de la gestion d'actifs pourra être reproduite dans d'autres secteurs d'activité (émetteurs, par exemple) ou en soutien de créneaux d'excellence de la Place ou d'expertises innovantes.

C'est le cas, par exemple, du financement des PME, de la finance verte ou de la *blockchain*. Soutenir l'attractivité de la Place pourra aussi passer par le développement d'accords de partenariat avec des régulateurs hors de l'Union européenne ouvrant des marchés stratégiques pour les acteurs français et facilitant l'accès au marché français aux acteurs étrangers.

Dans le cadre du Brexit, l'accueil des acteurs étrangers désirant localiser des activités à Paris doit être une priorité – le recrutement de collaborateurs avec une expérience internationale, la traduction systématique de nos documents en anglais, l'élargissement de notre communication et la disponibilité des équipes, sont des exemples d'action dans ce sens.





L'APPROCHE RÉPRESSIVE : UN PILIER IMPORTANT DE L'ACTION DU RÉGULATEUR

L'AMF bénéficie de solides acquis en matière d'alertes, de surveillance et d'enquêtes et a obtenu des succès importants sur des problématiques complexes. Les investissements informatiques en cours (projet ICY) permettront de maintenir l'avance du régulateur en termes de surveillance de marché. De nouveaux défis émergent cependant, par exemple avec le développement de la cybercriminalité et la complexification des enquêtes menées, qui rallongent les délais et fragilisent l'aboutissement des investigations. Dans le même temps, les questions liées à la protection des données individuelles, entre autres, nécessitent de sécuriser notre action répressive d'un point de vue juridique.

L'AMF continuera à utiliser l'action répressive pour sanctionner les manquements et comme élément de dissuasion, même si la prévention reste privilégiée par le régulateur. Les décisions de la Commission des sanctions de l'AMF et de ses juridictions de recours permettent aussi de faire connaître aux professionnels des marchés financiers, aux praticiens du droit et à tous nos interlocuteurs, les règles de fond et les modalités selon lesquelles l'AMF exerce son contrôle. La variété des manquements sanctionnés, l'échelle des sanctions prononcées, qui portent tant sur des personnes physiques que morales, le souci de clarté dans la présentation des décisions de la Commission contribuent pleinement à la réalisation de la mission de régulation financière de l'AMF. Pour les cas les plus graves, des sanctions exemplaires continueront à être réclamées.



Les efforts seront poursuivis pour limiter les délais de l'ensemble de la chaîne répressive. L'AMF continuera, par ailleurs, à opter pour la composition administrative lorsque les conditions le permettent.



L'ACTION DE L'AMF VIS-À-VIS DES ÉPARGNANTS

L'AMF mène une action déterminée de surveillance, de prévention, d'alerte et de pédagogie vis-à-vis des épargnants, seule ou avec ses partenaires (Autorité de contrôle prudentiel et de résolution – ACPR –, Banque de France, Direction générale de la concurrence, de la consommation et de la répression des fraudes – DGCCRF –, etc.). Elle met à leur disposition une plateforme téléphonique et en ligne et un service de médiation. Elle assure un dialogue étroit avec les représentants des épargnants, notamment au sein de la Commission consultative épargnants de l'Autorité. L'AMF lutte aussi vigoureusement contre les pratiques illicites en matière de commercialisation en demandant en justice le blocage de l'accès aux sites de prestataires non agréés et n'hésitera pas à suspendre le passeport des intervenants en libre prestation de services qui ne respectent pas la réglementation.

Une orientation importante de la stratégie 2018-2022 de l'AMF vise à accroître les efforts engagés pour le suivi de la commercialisation, avec une attention accrue aux comportements de vente et aux nouveaux modes de distribution ou encore dans le cadre de la mise en œuvre des dispositifs de « gouvernance des produits ». Ce renforcement du contrôle de la commercialisation se fera dans le cadre d'une approche par les risques, en ciblant les distributeurs et en intégrant, le cas échéant, des acteurs et produits étrangers. Cette action viendra compléter ou prendre le relai des initiatives menées depuis plusieurs années (attention portée à la clarté et l'équilibre des documents commerciaux, contrôles de commercialisation, contrôles de conseillers en investissements financiers, visites mystère, vigilance vis-à-vis de certains produits particulièrement risqués ou complexes, veille internet des campagnes promotionnelles, etc.) en cherchant à appréhender de manière plus précise la réalité de la distribution d'instruments financiers auprès des clients particuliers. Dans un contexte d'évolution de la politique fiscale de l'épargne, il sera également important d'évaluer les changements en termes d'allocation de l'épargne qui pourront en découler.

Une autre inflexion de notre approche vis-à-vis des épargnants visera à intégrer les enseignements de la finance comportementale afin d'être mieux à même d'identifier les leviers d'action vis-à-vis des épargnants, de comprendre leur perception ou les réactions de population spécifiques (personnes âgées, *digital natives*, etc.).

Enfin, le discours du régulateur vis-à-vis de l'épargnant doit être cohérent, souligner les risques lorsqu'ils existent mais aussi montrer comment la finance peut répondre aux besoins individuels, notamment en matière d'épargne retraite ou dépendance, et comment elle peut contribuer au partage de la création de valeur, par exemple avec les dispositifs d'épargne salariale. De même, vis-à-vis des technologies, il appartient au régulateur d'explorer les risques tout en évaluant les nouvelles opportunités qu'elles peuvent représenter, par exemple en termes d'accès au conseil, d'éducation financière ou de transparence et de comparabilité. Il est enfin primordial que l'action du régulateur ne conduise pas à déresponsabiliser l'épargnant, ce qui nécessite de poursuivre les efforts en matière d'éducation.





Une AMF plus agile : les facteurs clé de transformation

La contrainte de ressources mais aussi les évolutions rapides et fortes de notre environnement obligent le régulateur à se renouveler en profondeur et à recentrer son travail sur les enjeux prioritaires en définissant une stratégie claire. Elles obligent aussi le régulateur à mieux communiquer son action pour en démultiplier les effets et fournir des points de repère dans un environnement complexe et mouvant où les attentes sont fortes. L'AMF doit ainsi innover dans ses approches, repenser ses modes de collaboration avec ses partenaires et développer une agilité nouvelle, en phase avec l'accélération des transformations des acteurs et de la société et des nouveaux modes de régulation.

Plus qu'un programme de travail, la vision définie ici se veut une inflexion de notre approche de certains sujets et de nos modes de travail. Pour y parvenir, le régulateur doit se moderniser et progresser dans plusieurs domaines qui impliquent une dimension importante de transformation de la culture interne de l'institution.

- 1 Une ambition digitale la plus large possible et qui embarque les différents métiers de l'AMF
- 2 Moderniser nos modes de travail et de *management*
- 3 La gestion des compétences et des parcours professionnels
- 4 Une nouvelle façon de communiquer
- 5 Explorer les opportunités de transformation du métier du régulateur

Le premier domaine de progrès concerne la revue de nos procédures afin de les simplifier et de nous concentrer sur les tâches à plus forte valeur ajoutée et sur les zones de risques. La digitalisation et l'automatisation de certaines procédures faciliteront cette évolution. Vis-à-vis de l'extérieur, la modernisation de nos interfaces de dialogue

(développement d'un nouvel outil BIO 3 pour les sociétés de gestion, dématérialisation du processus de dépôt des documents de référence pour les émetteurs, nouvelles fonctionnalités de recherche en ligne pour l'accès au règlement général de l'AMF, etc.) permettra aussi de fluidifier les échanges et contribuera à moderniser notre image.

Nos modes de travail et de *management* doivent de même évoluer pour permettre là aussi de dégager des ressources (moins de revues détaillées, meilleure hiérarchisation des sujets). Il s'agit aussi de permettre, là où c'est nécessaire, un fonctionnement plus collaboratif et plus souple, permettant des approches transversales, par projet, ouvertes aux apports des différentes équipes et des partenaires extérieurs. L'objectif est d'assurer une meilleure mobilisation de nos ressources en fonction de nouveaux besoins identifiés et une plus grande agilité de l'institution dans son ensemble.

Troisième prérequis, poursuivre les efforts menés en termes de développement des compétences (*cf.* ci-dessus pour des exemples de domaines où le régulateur doit développer ses expertises) et de parcours professionnels, le modèle RH de l'AMF restant fondé sur des échanges avec le secteur privé mais qui doivent s'opérer aujourd'hui dans un contexte de règles déontologiques renforcées.

Quatrième facteur de transformation, qui découle aussi des autres, dans un monde complexe et qui change rapidement, la communication du régulateur doit se moderniser, pour être plus pédagogique, plus directe pour les acteurs, et plus dynamique. De nouveaux formats de communication, au-delà de nos supports traditionnels, pourront aussi être développés pour toucher une audience plus large (*webinars* par exemple, lettres d'information sur des problématiques opérationnelles, diffusées au fil de l'eau, utilisation des réseaux sociaux, etc.).

Enfin, de même que les professions juridiques, d'audit, de conformité, de gestion des risques, sont en train de se transformer, le régulateur doit explorer les opportunités offertes par les nouvelles technologies pour l'exercice de ses différents métiers et anticiper les mutations possibles dans la manière de réguler et de superviser les acteurs financiers. Nul doute que l'industrie financière et l'épargnant de demain ne ressembleront pas à ceux d'aujourd'hui. À charge au régulateur de se transformer aussi.





Contacts

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

Retrouvez-nous sur les réseaux
sociaux



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