



OCTOBRE 2017

# REDONNER DU SENS A LA FINANCE

BILAN DU PLAN STRATÉGIQUE 2013-2016  
DE L'AMF



[amf-france.org](http://amf-france.org)

AUTORITÉ  
DES MARCHÉS FINANCIERS



## REDONNER DU SENS À LA FINANCE : UN BILAN DU PLAN STRATÉGIQUE 2013-2016 DE L'AMF



En 2013 l'AMF publiait son plan stratégique à horizon 2016. Quatre années animées par la volonté de « **redonner du sens à la finance** » en la ramenant à son rôle premier, le financement de l'économie et des entreprises.

Cette vision d'une finance utile, qui contribue à la croissance de l'économie, se déclinait autour de trois objectifs ambitieux, supportés par des actions concrètes de régulation, d'influence, de supervision et d'accompagnement :

1. **S'investir pour des marchés européens sûrs et transparents,**
2. **Rétablir la confiance des épargnants,**
3. **Agir pour le financement de l'économie.**

Ces objectifs étaient complétés par une ambition interne : **améliorer la performance de l'AMF.**

*Quel bilan pouvons-nous tirer des efforts menés ces dernières années ?*

Les réalisations principales concernent trois grands domaines :

**Sur le plan réglementaire tout d'abord, l'AMF a influencé et accompagné l'immense chantier réglementaire post-crise.** L'Autorité a mobilisé ses équipes, collaboré avec les autres autorités françaises et la Place, ainsi qu'avec ses homologues, pour peser sur les instances internationales, négocier des textes comportant des enjeux forts en matière de transparence et de sécurité, puis en assurer la transposition en droit national. Aujourd'hui, l'AMF accompagne les acteurs dans la mise en œuvre opérationnelle des textes adoptés. Notre expertise et nos contributions sont reconnues au niveau européen comme au niveau international, et font de l'AMF un des régulateurs financiers parmi les plus présents sur la scène internationale.

**En matière de supervision, l'AMF a renforcé son action préventive et lancé un plan ambitieux d'investissement pour ses systèmes de surveillance.** Elle est restée vigilante vis-à-vis des évolutions sur les marchés et a milité pour que le cadre réglementaire s'adapte aux nouveaux risques – démarche illustrée l'année dernière par les dispositions prises en matière de commercialisation des biens divers ou de publicité pour les contrats financiers hautement spéculatifs de type forex et CFD. L'AMF a aussi agi au niveau européen en interpellant les autorités chargées de la supervision des entreprises offrant ce type de produits. En parallèle, l'AMF a multiplié ses actions de **sensibilisation** des épargnants.

**L'action répressive de l'AMF a aussi gagné en efficacité,** en particulier *via* le recours à la composition administrative. La transparence et le rôle pédagogique des transactions en font un outil précieux dans l'arsenal répressif de l'AMF – elles représentent aujourd'hui environ la moitié des suites aux notifications de griefs prononcées par le Collège de l'AMF à l'issue d'un contrôle. Les compétences des enquêteurs de l'AMF sur des dossiers complexes ont aussi été démontrées : la France a ainsi été pionnière en délivrant fin 2015 une forte sanction (5 M€) en matière de manipulation de cours par un *trader* haute fréquence. Enfin, nous poursuivons notre collaboration avec le Parquet national financier, avec la mise en œuvre effective de la procédure d'aiguillage entre les deux voies de poursuite.

**Pour le financement de l'économie, l'AMF a porté une approche ambitieuse au niveau européen et qui a su s'adapter à l'évolution des besoins.** Nous avons travaillé aux côtés des PME pour faciliter leur accès au marché et œuvré, avec des résultats variables, pour des textes européens équilibrés entre la protection des investisseurs et les besoins du financement de l'économie. L'AMF a aussi encouragé l'**innovation**, via le financement participatif ou la possibilité pour certains fonds d'investissement d'octroyer des prêts. L'Autorité s'est particulièrement engagée en faveur d'une Union des marchés de capitaux (UMC) dynamique et compétitive, un objectif devenu encore plus primordial avec la sortie de l'Union européenne du Royaume-Uni.

Sur la période récente, de nouveaux enjeux sont apparus : face aux changements en œuvre dans le secteur financier liés à la digitalisation, nous avons créé en 2016 une **division FinTech, Innovation et Compétitivité** qui accompagne les porteurs de projets innovants. Nous avons aussi renforcé dès 2016 nos initiatives en faveur de la **compétitivité**, notamment avec le projet FROG pour la gestion d'actifs. Ces efforts ont pris un reflet nouveau dans le contexte du Brexit, illustré par la mise en œuvre du dispositif Agility pour les établissements souhaitant s'implanter à Paris.

**En interne**, l'AMF a revu son organisation pour y intégrer pleinement la dimension européenne et développer de nouvelles compétences ; la notion de **service à la Place et aux épargnants** a été renforcée et trouve son illustration dans les guides publiés ces dernières années et les formations organisées. Nous avons cherché par ailleurs à rester **fidèles à notre identité** fondée sur une autorité indépendante, qui agit dans l'intérêt général, ouverte, et engagée.

Les actions menées offrent ainsi des bases solides pour répondre aux nouveaux défis qui se dessinent. Notre bilan est cependant lucide : les réussites par rapport aux objectifs fixés sont parfois en demi-teinte et il nous faut aller plus loin dans de nombreux domaines. C'est le cas de l'attractivité de la Place de Paris dont l'écosystème est fragilisé face à la concurrence d'autres centres financiers ; c'est le cas de la réflexion à mener sur la qualité et la mise en œuvre de la règle européenne ; c'est le cas de l'accompagnement de la digitalisation qui doit transformer nos façons de penser la régulation et nous forcer à gagner en agilité ; c'est aussi le cas de l'adaptation de notre action en matière répressive, ainsi que pour l'accompagnement et le suivi des acteurs face à un périmètre d'intervention qui ne cesse de croître. Enfin, la recomposition du marché financier européen avec le Brexit et le projet de réforme des autorités européennes de supervision imposent de réfléchir au positionnement et à la contribution de l'AMF au sein de l'ESMA.

Ce document décrit les principales réalisations de l'AMF, regroupées autour des axes définis dans le plan stratégique 2013-2016 et des actions qui avaient été envisagées pour atteindre les objectifs fixés. Sans prétendre à un bilan exhaustif, ce rendu permet de **mesurer le travail accompli sur la période**. Il sert aussi de contribution pour l'élaboration du futur plan stratégique de l'AMF, notamment à partir du constat des succès et des difficultés rencontrés. Il s'accompagne d'une étude de satisfaction et de perception des professionnels régulés réalisée en mai 2017 par Kantar Public, dont une synthèse des résultats est publiée en même temps que ce document.



## I. S'INVESTIR POUR DES MARCHÉS EUROPÉENS SÛRS ET TRANSPARENTS

### **Une présence internationale renforcée, soutenue par une organisation interne dédiée et une collaboration accrue au niveau français**

Les dernières années ont vu l'aboutissement de réformes d'envergure (MIF 2, AIFMD, EMIR, OPCVM 5, CSDR, SFTR, MAR, Benchmark, etc.), déclinant au niveau européen l'ambitieux agenda fixé par le G20 et le Conseil de la stabilité financière. Pour l'AMF, les défis ont été multiples, à la fois en interne pour faire évoluer son organisation et accroître la participation et la contribution aux travaux européens des équipes opérationnelles, et en externe, pour renforcer sa présence dans les groupes et comités internationaux, sa visibilité et son influence sur les travaux législatifs et réglementaires. Chantier particulièrement symbolique de la présence de l'AMF à l'international, l'Autorité a conduit les travaux menés sous l'égide du FSB et de l'OICV relatifs aux risques potentiels liés à l'industrie de la gestion. Au total, elle est impliquée dans plus d'une centaine de groupes et comités européens et internationaux. La communication de nos positions a aussi été renforcée au-delà du cercle des régulateurs, notamment à travers une présence accrue dans les conférences internationales et dans les médias anglo-saxons et une multiplication des contacts avec les parlementaires européens et la Commission européenne, entre autres.

En interne, un réseau de collaborateurs impliqués à l'international a été constitué (Be-In) qui bénéficient de formations spécifiques ainsi que de rencontres dédiées. La gestion des experts nationaux détachés, en amont du départ (y compris via l'identification d'un vivier de candidats), pendant le détachement et pour faciliter leur retour, a aussi été structurée – il s'agit, de même que les échanges de personnel (en 2016 avec la FCA), d'un outil clé pour mieux comprendre les pratiques de nos partenaires européens et faciliter la collaboration.

#### **Chiffres clés**

- Environ 130 collaborateurs AMF (près du quart des équipes) impliqués dans des travaux européens ou internationaux
- Une présence active de l'AMF dans une centaine de groupes ou comités européens ou internationaux
- 57 formations à la négociation internationale délivrées sur trois ans pour les collaborateurs de l'AMF
- 6 à 7 experts nationaux détachés (END) au sein de la Commission européenne et à l'ESMA
- Un triplement de la participation de l'AMF dans les conférences internationales (10 en 2014, 20 en 2015, 32 en 2016)

Au niveau national, les commissions consultatives de l'AMF ont été restructurées et leur charte révisée, notamment pour accorder une place plus large aux travaux européens dans les discussions et rendre leurs avis plus visibles vis-à-vis du Collège. Notre collaboration institutionnelle, avec les autorités françaises ou d'autres relais, comme les associations professionnelles, s'est également accrue. La mise en place du Haut comité juridique de la place financière de Paris (HCJP), créé sous l'impulsion de l'AMF, de la Banque de France et de la Direction générale du Trésor, permet en outre l'émergence de positions communes sur des problématiques juridiques à dimension européenne.

### **L'accompagnement du chantier réglementaire post-crise : influencer les équilibres des textes en faveur de marchés sûrs et transparents et aider les acteurs dans la mise en œuvre**

Il est difficile d'isoler quelques règles phare tant le cadre européen a été transformé ces dernières années. Parmi les réformes que l'AMF a soutenues et sur lesquelles elle a pu faire valoir ses vues, citons :

- Une transparence renforcée, y compris sur les marchés obligataires et de dérivés, à travers de nouvelles règles de transparence pre- et post-*trade*, la réduction des dispositifs de dérogation (*waivers*) et un nouveau régime pour la négociation OTC
- Un encadrement du trading haute fréquence (*HFT Toolbox*), fondé sur un régime harmonisé des *tick sizes*, un signalement (*flagging*) des algorithmes et des principes pour les structures tarifaires d'accès aux marchés

- L'aboutissement des travaux sur les fonds monétaires et le renforcement des outils de gestion des risques pour les fonds
- L'introduction d'un « document de référence universel » dans le régime du prospectus ainsi que la mise en place d'un cadre cohérent pour la titrisation pour renforcer sa crédibilité.

Le règlement EMIR s'est aussi traduit par de nouvelles responsabilités pour l'AMF, avec un suivi plus étroit des infrastructures de marché, la participation de l'AMF aux Collèges de régulateurs des chambres de compensation, le suivi des acteurs pour les nouvelles obligations prévues par EMIR ainsi que la supervision renforcée des intervenants sur les marchés dérivés de matières premières. Dans le cadre des travaux de transposition de la directive MIF 2, qui s'étaleront sur plus de deux ans (pour rappel, la directive comprend une directive déléguée et 44 règlements d'application), une équipe dédiée a été mise en place chargée de travailler à la transposition ou à l'adaptation du droit national lorsque ces textes s'appliquent directement. Les équipes de l'AMF ont par ailleurs dispensé des formations spécifiques MIF et publié des guides. Elles ont travaillé en collaboration avec les acteurs concernés pour évaluer les conséquences pratiques de la mise en œuvre de certains textes (par exemple dans le cadre des discussions sur le financement de la recherche) et alerter sur les dispositions à prendre.

#### Les guides récents publiés par l'AMF

- Guide pédagogique sur l'utilisation des stress-tests dans le cadre de la gestion des risques des sociétés de gestion de portefeuille
- Guide MIF 2 pour les sociétés de gestion de portefeuille
- Guide sur OPCVM 5 pour les sociétés de gestion de portefeuille
- Guide sur les fonds européens d'investissement à long terme (FEILT ou ELTIF)

#### Les formations AMF

- Journées annuelles de formation des RCCI/RCSI (environ 700 participants)
- Formations RCCI ou RCSI (environ 250 participants par an)
- Trois formations MIF (plus de 700 participants en 2016/2017)

L'AMF a ainsi cherché à aider les acteurs à anticiper l'entrée en vigueur des textes européens qui, s'ils répondent aux objectifs fixés par le G20 de transparence et de sécurité renforcés, créent une nouvelle architecture réglementaire d'un niveau de détails et de complexité jamais atteint. Pour les équipes de l'AMF, le chantier post-crise a aussi imposé de revoir significativement les modes d'organisation internes et avec la Place, et engendré une lourde charge de travail, qui a pesé sur l'exercice des missions plus traditionnelles. En outre, la multiplication des forums et comités induit une certaine dispersion des efforts et un effet d'essoufflement pour des chantiers qui s'étalent sur plusieurs années. Cette pression sur les équipes, liée aux travaux européens et internationaux, n'a cependant pas vocation à diminuer.

#### **Un plan d'investissement ambitieux pour nos systèmes de surveillance des marchés à partir des nouveaux reporting de transactions**

L'AMF a depuis toujours considéré ses systèmes de surveillance de transactions comme un dispositif clé de sa mission de supervision. Cette avance technologique, couplée à l'expertise des équipes, a été mise à profit avec la signature en 2015 d'un accord entre l'AMF et l'autorité belge (la FSMA). Ce partenariat autour des outils de la surveillance des marchés de l'AMF concrétise une collaboration déjà ancienne et permet aux deux autorités un partage d'expérience et un terrain d'exploration pour faire évoluer leur surveillance.

L'AMF a par ailleurs œuvré à améliorer la disponibilité et la qualité des données de *reporting* au niveau européen dans le cadre des discussions à l'ESMA sur TRACE, MIF, EMIR, SFTR et CSDR. Des progrès restent cependant encore à faire, au niveau des registres centraux de données (*trade repositories*) par exemple – il s'agit d'ailleurs d'un des axes mis en avant par l'AMF dans le cadre de la revue d'EMIR. Pour accompagner l'accroissement significatif des flux de données qui accompagne les nouveaux textes européens (extension du périmètre de

collecte et nouveaux contenus),<sup>1</sup> l'AMF a aussi initié fin 2015 un vaste plan de modernisation de son outil de surveillance baptisé ICY. Ce projet, mené sur cinq ans, permettra la modernisation des dispositifs et le recours à de nouvelles technologies offrant de meilleures performances et des fonctionnalités innovantes. Dans le cadre de ce projet ICY, les autorités française et belge ont renouvelé leur volonté de coopérer, notamment, dans un premier temps, pour la collecte des données déclarées en application du futur régime MiFIR.

Le projet ICY s'intègre dans un plan plus large d'investissement dans les moyens informatiques de l'AMF, qui comprend une refonte des systèmes d'accompagnement et de suivi des émetteurs (plateforme ARIANE) et des sociétés de gestion (BIO 3 – ou GECO en externe).

Au niveau européen, en dépit de la collaboration entre l'AMF et la FSMA, l'idée d'une mutualisation des efforts de collecte de données et de suivi des transactions, défendue depuis plusieurs années par l'AMF, progresse difficilement. Il s'agit cependant sans doute d'un des moyens les plus pertinents pour faire face aux coûts croissants de surveillance et à la complexité grandissante des techniques de manipulation employées.

### **Développer des analyses propres pour identifier les risques et comprendre les évolutions structurelles**

Pour affermir ses positions, l'AMF s'appuie sur des travaux internes qui font l'objet de publications et contribuent aux réflexions engagées au niveau européen et international. Cela a notamment été le cas sur les sujets de la liquidité obligataire, des ETF, du HFT ou encore de la distribution transfrontière de fonds (voir ci-après). L'Autorité publie annuellement une cartographie des risques et a mis en place des indicateurs de suivi discutés en comité interne des risques. L'AMF participe activement aux activités du Haut conseil de stabilité financière (HCSF) (par exemple en 2016 dans le cadre des travaux sur la gestion d'actifs et sur les risques immobiliers), du Conseil européen du risque systémique (ESRB) et du Forum de la stabilité financière (FSB).

La composition et le fonctionnement du Conseil scientifique de l'AMF ont été profondément revus pour lui donner un rôle accru, notamment d'appui et de critiques aux analyses et recherches produites en interne.

### **L'objectif de convergence européenne**

L'AMF a continué à militer et s'investir pour une convergence renforcée en Europe des règles et des pratiques de supervision. Au niveau français, il s'est agi de continuer à prévenir ou supprimer toute forme de sur-transposition (« *goldplating* ») des textes européens dans la réglementation française. L'AMF a ainsi procédé dans le cas des directives Transparence et Abus de Marché à un état des lieux précis visant à retirer (ou, le cas échéant, justifier) toute règle additionnelle. L'AMF procède également à la « transposition négative » des textes afin de substituer aux textes nationaux les textes européens d'application directe avec la meilleure lisibilité possible. Elle a aussi réduit, dans sa doctrine, le recours à des « positions » de l'AMF lorsqu'elles peuvent conduire à créer des contraintes additionnelles.

Au niveau européen, l'autorité française a consacré des moyens importants aux *peer reviews* de l'ESMA, à la fois pour évaluer des pairs ou répondre aux questionnaires d'évaluation. Même si les méthodologies et les thèmes choisis pour les *peer reviews* doivent encore être améliorés, notamment pour privilégier une approche plus pragmatique et moins consommatrice de temps, celles-ci constituent un outil important de comparaison entre régulateurs et de pression pour harmoniser les pratiques. À l'avenir, il s'agira de transformer ces revues pour en faire des mécanismes réellement efficaces de convergence.

---

<sup>1</sup> En prenant en compte seulement les impacts de MiFIR (transactions et ordres), l'AMF anticipait un triplement des flux de collecte.

Les régulateurs européens ont aussi accentué leurs échanges opérationnels pour renforcer la convergence des pratiques de supervision et d'application des règles. L'ESMA a ainsi publié des « *enforcement guidelines* » pour les contrôles en matière d'information comptable et financière. Néanmoins, le constat reste celui d'une grande variété des modèles de mise en œuvre et de contrôle au niveau européen. En outre, l'expérience montre que le recours aux mécanismes de *breach-of-law* au niveau du régulateur européen reste difficile, à la fois pour des problèmes de pression entre pairs, mais aussi, dans la pratique, parce que subsistent des questions d'interprétation des textes européens, plus que d'application, divergente.

Enfin, le Brexit crée des interrogations nouvelles sur les relations futures entre l'Union européenne et la place de Londres. Les travaux initiés dès l'été 2016 au niveau français et au sein de l'ESMA sur les impacts possibles de la sortie du Royaume-Uni de l'Union européenne se poursuivent. Il s'agit d'éviter une fragmentation réglementaire, mais aussi de veiller à préserver les objectifs de sécurité, de transparence et de protection des investisseurs qui sont au cœur des règles européennes adoptées ces dernières années.

#### Axe 1 : S'investir pour des marchés européens sûrs et transparents

- + L'AMF a influencé et accompagné l'immense chantier réglementaire post-crise grâce à la mobilisation de toutes les directions et une réelle transformation de nos modes de fonctionnement
- L'architecture finale est complexe, la *supervisory convergence* européenne reste un défi et la charge représentée par les discussions européennes ainsi que le travail avec l'ESMA créent des pressions fortes sur l'organisation

#### Ce qu'il reste à faire

- Continuer l'accompagnement des acteurs dans la mise en œuvre effective des règles européennes
- Assurer la transition de nos systèmes de surveillance vers des plateformes modernes et évolutives et veiller avec nos partenaires européens et les acteurs à la qualité des données
- Trouver les moyens d'une intégration renforcée des marchés au niveau européen
- Définir notre contribution aux travaux européens et internationaux dans le nouveau contexte politique créé par le Brexit et préparer la sortie du Royaume-Uni

## II. RÉTABLIR LA CONFIANCE DES ÉPARGNANTS

### Des efforts amplifiés en matière d'information, de pédagogie et de formations

La communication institutionnelle de l'AMF a été axée ces dernières années sur le thème de « redonner du sens à la finance », en montrant son rôle pour le financement de l'économie mais aussi pour répondre aux besoins d'épargne à long terme des ménages et mieux orienter les flux. L'AMF a aussi renforcé ses efforts de pédagogie à destination des épargnants, par exemple *via* la réalisation de supports d'information abordant des thèmes nouveaux (épargne salariale, plateformes de financement participatif, etc.), la mise à disposition d'outils comme des calculateurs, des infographies et des vidéos, ou encore la réalisation de tutoriels en partenariat avec l'Institut national de la consommation (INC). Ces supports sont mis à disposition sur plusieurs sites, outre celui de l'AMF, qui sont alimentés avec les autres autorités de la Place et offrent des relais efficaces des actions de communication de l'AMF auprès du grand public – il s'agit de la plateforme Assurance Banque Épargne Info Service (ABEIS) (point d'entrée commun avec la Banque de France et l'ACPR) ainsi que les portails *lafinancepourtous.com* et *mesquestionsdargent.fr*. L'AMF est aussi associée aux travaux du Comité national de l'éducation financière, créé fin 2016 par le Ministre de l'économie et des finances.



L'AMF a d'autre part utilisé les réseaux sociaux pour relayer ses messages et accru sa présence dans les médias spécialisés ou grand public pour alerter une audience la plus large possible sur les produits atypiques ou très spéculatifs (voir ci-dessous). Des séquences télévisuelles à vocation pédagogique sont aussi réalisées. Le Médiateur de l'AMF prend régulièrement la parole à la radio et à la télévision et publie depuis mai 2014 un « Journal de bord » qui décrypte chaque mois un cas vécu de médiation. Cette visibilité accrue du Médiateur s'est accompagnée d'une augmentation significative du nombre de dossiers traités. Ceux-ci ont ainsi été multipliés par deux en quatre ans, pour atteindre 1515 dossiers traités en 2016 et 534 avis rendus. Le Médiateur de l'AMF a par ailleurs reçu, début 2016, le premier agrément en tant que médiateur public de la consommation dans le cadre de la transposition de la directive européenne relative au règlement extrajudiciaire des litiges, premier symbole de la transition du paysage français de la médiation.

Objectif du dernier plan stratégique, l'AMF a aussi renforcé sa relation avec les investisseurs institutionnels, y compris à travers leur participation active dans la commission consultative dédiée de l'AMF, ainsi qu'avec la publication en 2016 d'un guide de bonnes pratiques destiné aux associations, aux fondations et autres institutions.

Dans le cadre de la formation des professionnels, l'AMF a fait porter ses efforts sur la révision du BTS Banque et les licences du Centre de formation des professions bancaires (CFPB) pour un contenu mieux adapté aux standards de la profession. En lien avec le Haut comité certificateur de place (HCCP), l'AMF va en outre progressivement élargir le champ de la « certification professionnelle des connaissances » aux conseillers en investissement financier (CIF), avec l'objectif de renforcer la qualité du conseil délivré aux clients. Enfin, pour alerter sur la protection des intérêts des plus faibles, l'AMF a conclu un partenariat avec quatre associations en charge des majeurs sous tutelle ou curatelle et assure ainsi des cycles de formation auprès de magistrats et de mandataires sociaux.

### **Le renforcement du suivi et du contrôle des prestataires**

L'AMF a continué ses efforts pour structurer son approche et ses outils (notamment de *scoring*) pour le suivi des intermédiaires de marché. Ces derniers, une population d'environ 400 établissements prestataires de services d'investissement (PSI), sont répartis en trois groupes selon leur taille et niveau de risque et des chargés de portefeuille ont été alloués pour chaque établissement. Outre les visites et réunions organisées (plus d'une centaine par an), les équipes se fondent sur les informations fournies par ces PSI, notamment au travers des fiches de renseignements annuels. Des équipes spécifiques en charge du suivi des succursales, des « PSI commercialisation » et des dépositaires, ont par ailleurs été créées. Sur la période, des efforts particuliers ont été fournis pour la mise en place de la loi de régulation et de séparation des activités bancaires adoptée en 2013, ainsi que pour améliorer les dispositifs de *reporting* des établissements dans la foulée des sanctions prononcées par l'AMF (cf. ci-après). Des progrès significatifs ont par ailleurs été obtenus dans le traitement des lettres de suite, *via* notamment un accompagnement plus étroit et un suivi fin de la mise en œuvre des mesures de remédiation.<sup>2</sup>

En matière de veille et de contrôle des pratiques commerciales, l'AMF travaille en étroite coordination avec l'ACPR dans le cadre du Pôle commun. Les deux autorités veillent à élaborer une doctrine commune permettant d'appréhender les évolutions des produits financiers (titres de créances structurés par exemple) ainsi que des modes de commercialisation et d'information (informations relatives à la connaissance du client dans le cadre du devoir de conseil, médias sociaux et simulateurs de performance). Enfin, la bonne coordination des contrôles de commercialisation inter-autorités permet d'agir concrètement pour la protection de l'épargne et nourrit les réflexions du Pôle commun en termes de suivi et de doctrine.

L'approche de l'AMF en matière de contrôles a considérablement évolué ces dernières années, avec l'objectif de mieux cibler nos efforts. La charte des contrôles de l'AMF a été réformée en 2014 pour renforcer les procédures

---

<sup>2</sup> Les lettres de suite détaillent les mesures à mettre en œuvre par les prestataires pour remédier aux éventuelles lacunes identifiées lors d'un contrôle de l'AMF. Les équipes de suivi de l'AMF sont chargées de leur traitement.



appliquées lors des contrôles. Cette évolution s'est traduite par une augmentation de la proportion de contrôles donnant lieu à notifications de griefs (environ 40%, dont la moitié donne lieu à des compositions administratives). Des contrôles exploratoires ont par ailleurs été conduits sur des thèmes comme les ETF, les *dark pools* et les dispositifs appliqués en matières de systèmes et de contrôles. De nouveaux modes de contrôles, qualifiés de « contrôles de masse », ont aussi été lancés pour la population des conseillers en investissement financier (cf. ci-après).

Si les contrôles menés ces dernières années par l'AMF ont pu permettre d'identifier des manquements et jouer ainsi un rôle préventif et/ou correctif, les moyens disponibles restent limités. Face à des thématiques de contrôle de plus en plus complexes et une exigence de rigueur dans les procédures, le nombre total de missions menées par les contrôleurs de l'AMF reste ainsi très limité.

#### Chiffres clés

- 1300 documents commerciaux revus par an
- 2500 communiqués de presse émetteurs revus par an
- 5000 documents publicitaires revus par an
- Plus de 12 000 dossiers reçus par AMF Épargne Info Service par an
- 100-150 visites chez les prestataires par an
- 40 contrôles de PSI et SGP par an (hors « contrôles de masse » auprès des CIF)
- 10 enquêtes de commercialisation depuis 2010
- 20 campagnes de visites mystère depuis 2010, dont une en ligne
- 15-20 alertes par an

#### L'approche mise en œuvre vis-à-vis de la population des CIF

La population des conseillers en investissement financiers a crû rapidement ces dernières années et atteint aujourd'hui plus de 5000 entités, regroupées au sein de cinq associations professionnelles agréées par l'AMF. Il s'agit d'un ensemble présentant des caractéristiques très variées, en termes de taille, de clientèle ou de services offerts. Pour l'AMF, l'approche choisie a été de travailler étroitement avec les associations pour les aider à monter en puissance, notamment en ce qui concerne leurs obligations de contrôle de leurs adhérents. L'AMF a aussi mis en place une campagne annuelle de collecte de fiches de renseignements (FRA) qui contribue à une meilleure connaissance de ce secteur. L'Autorité a aussi publié un document de questions & réponses en 2014 qui précise les activités relevant ou non du statut de CIF. En termes de supervision, l'AMF mène quelques contrôles directs de CIF en cas d'alertes significatives, certains ayant donné lieu à des sanctions. Des « contrôles de masse » (environ 70 par an), plus resserrés dans le temps, sont aussi conduits.

#### Une action déterminée pour protéger des épargnants attirés par des promesses de rendement trompeuses

Dans un environnement de taux bas, et ciblés par des techniques de marketing et de commercialisation agressives, certains épargnants se laissent attirer par des produits hautement spéculatifs offrant souvent des promesses de rendement trompeuses. Les calculs de l'AMF, confortés par d'autres travaux, ont ainsi montré que, dans le cas des produits CFD/forex, le pourcentage de clients perdants est proche de 90 %, avec des pertes moyennes avoisinant les onze mille euros.

Outre les alertes lancées il y a plusieurs années et qui ne suffisent pas à enrayer l'engouement de certaines populations pour ces produits, l'AMF a mené de front plusieurs actions pour renforcer les moyens d'intervention du régulateur. En France, l'AMF a soutenu, dans le cadre de la loi dite « Sapin 2 », l'interdiction de la publicité des produits les plus risqués, avancée majeure pour la protection du consommateur.<sup>3</sup> Elle a également obtenu en justice des mesures de blocages de l'accès à une trentaine de sites proposant ces produits toxiques sans agrément. En juillet 2016, l'AMF a en outre décidé d'interdire à un acteur enregistré à Chypre de fournir des services sur le territoire français, en application de l'article 62 de la directive MIF – une action engagée pour la

<sup>3</sup> La détection des publicités interdites reposera sur une veille active des services de l'Autorité des marchés financiers, déjà en place, tandis que la DGCCRF et l'AMF pourront, selon leurs compétences respectives, sanctionner les acteurs concernés.

première fois en Europe sur ce fondement.<sup>4</sup> L'AMF a par ailleurs porté le sujet au sein de l'ESMA et de l'OICV. Elle a enfin travaillé avec les prestataires français pour améliorer leurs pratiques.

Première illustration des efforts déployés, on note en 2016 pour la première fois en cinq ans une baisse des réclamations reçues par l'AMF sur le forex et les options binaires et du nombre de dossiers traités par le médiateur de l'AMF (116 dossiers portant sur des sociétés agréées contre 139 en 2015). En revanche, de nouveaux risques émergent, notamment liés aux placements atypiques (diamants, etc.). De ce point de vue, la loi Sapin 2 vient utilement étendre le contrôle préalable de l'AMF à tous les intermédiaires en « biens divers ».<sup>5</sup> Cette évolution représente cependant un élargissement significatif du périmètre de supervision de l'Autorité qui ne s'est pour autant pas traduit par une augmentation des moyens disponibles.

Ces différents dossiers, qui peuvent engendrer des pertes conséquentes pour les investisseurs, illustrent la difficulté pour le régulateur de prévenir les risques pour des clients particuliers attirés par les promesses de rendement. Les cas manifestes de comportements frauduleux, d'exercice sans agrément ou de manquements aux obligations d'information, entre autres, contribuent par ailleurs à affaiblir la confiance des épargnants.<sup>6</sup> Enfin, des mécanismes nouveaux, comme le dispositif juridique utilisé à l'égard des acteurs chypriotes, restent complexes et longs à mettre en œuvre – le recours à de nouveaux pouvoirs comme celui d'intervention au niveau des produits (*product intervention*) dans le cadre de MIF 2 devra ainsi permettre une intervention plus rapide et plus radicale (interdiction de commercialisation de certains produits) des régulateurs.

### **Les évolutions en matière de sanctions : des succès sur des problématiques complexes, un bilan positif des compositions administratives**

La capacité du régulateur à sanctionner des prestataires ou des individus participe de la confiance des investisseurs. Dans ce domaine, l'AMF a obtenu des résultats significatifs ces dernières années, tant en ce qui concerne la nature des dossiers présentés à la Commission des sanctions que des montants de sanction imposés. L'AMF a ainsi été le premier régulateur à sanctionner des acteurs de HFT pour manipulation (suivie peu après par la CFTC américaine), à hauteur de cinq millions d'euros et 400 000 euros. Une sanction de deux millions d'euros a par ailleurs été prononcée en matière de *reporting* des transactions, un sujet jamais sanctionné auparavant à cette hauteur. Au total, près de cent millions d'euros de sanctions ont été prononcés entre 2012 et 2016, avec une sanction maximale de 14 millions d'euros prononcée en 2013 pour un manquement d'initié. L'AMF mène par ailleurs des enquêtes lourdes sur des réseaux d'initiés, en collaboration avec les institutions pénales. Pour l'avenir, de nombreux défis subsistent liés à la complexification des enquêtes menées, qui comportent souvent un volet international et touchent à des domaines nouveaux (cybercriminalité par exemple), et à l'allongement induit des délais pour l'aboutissement des procédures de sanctions.

La période récente a par ailleurs vu la procédure de composition administrative confortée. Cette procédure, entrée en vigueur en 2011, a vu son champ élargi en 2016<sup>7</sup>. Le bilan, fondé sur plus d'une quarantaine de dossiers aujourd'hui, paraît positif. Environ la moitié des notifications de griefs prononcés par le Collège de l'AMF à l'issue d'un contrôle ont ainsi fait l'objet d'une transaction. Le montant total des transactions conclues a aussi augmenté (1,3 million d'euros en 2015 et 2016), avec des transactions pouvant atteindre 500 000 euros et un niveau moyen de transaction autour de 170 000 euros. Parmi les avantages de la transaction, sa transparence et

---

<sup>4</sup> L'interdiction a été levée en juin 2017.

<sup>5</sup> La loi vise les propositions (« Biens divers 2 »), par voie de communication à caractère promotionnel ou de démarchage, consistant à acquérir des droits sur un ou plusieurs biens en mettant en avant la possibilité d'un rendement financier direct ou indirect ou ayant un effet économique similaire.

<sup>6</sup> Des contrôles et des enquêtes ont été diligentés sur l'activité d'acteurs régulés et non régulés du secteur qui ont abouti, pour la plupart, à des sanctions et/ou à des transmissions au pénal.

<sup>7</sup> La loi Sapin 2 prévoit que l'AMF peut entrer en voie de composition administrative pour l'ensemble des manquements relevant de sa compétence, y compris les abus de marché et les manquements commis par les infrastructures de marché.

son rôle pédagogique liés aux engagements de remédiation qui sont pris, ainsi que sa plus grande rapidité par rapport aux procédures de sanction, en font un outil précieux dans l'arsenal répressif de l'AMF.

#### Chiffres clés

- 100 millions d'euros de sanctions prononcés sur la période 2013-2016
- 90 décisions de la Commission des sanctions correspondant à plus de 200 sanctions individuelles
- 28 accords de composition administrative conclus sur la même période

Conformément aux objectifs fixés par le plan stratégique de l'AMF, une attention particulière a été portée à la réparation des préjudices financiers aux investisseurs, notamment dans le cadre de la signature d'accords de composition administrative. Dans un cas en particulier, le montant d'indemnisation a été fixé à un million d'euros. La démarche reste cependant complexe, que ce soit pour le calcul du préjudice en amont ou pour l'identification des investisseurs lésés.

Enfin, l'année 2016 a vu la finalisation des travaux conduits dans le cadre de la réforme liée au principe *non bis in idem* (qui interdit le cumul des poursuites pénale et administrative) et la mise en place du nouveau cadre de coopération entre l'AMF et le Parquet national financier (PNF). S'il est encore tôt pour juger de l'efficacité du nouveau dispositif, la procédure d'aiguillage est aujourd'hui en place et les équipes de l'AMF accroissent la collaboration déjà active avec celles du PNF, non seulement pour transmettre les dossiers d'infractions boursières, s'informer réciproquement et se coordonner, mais aussi, le cas échéant, en travaillant en soutien technique du Parquet.<sup>8</sup>

#### Des épargnants plus confiants ?

La crise financière de 2007-2008 a affecté la confiance des épargnants dans la finance et les intermédiaires financiers. L'allocation de l'épargne française reste par ailleurs très largement tournée vers des actifs sans risque, tandis que le taux de détention de valeurs mobilières continue à décroître et ne concerne aujourd'hui qu'environ cinq millions de personnes, dont trois millions d'actionnaires individuels.<sup>9</sup>

Les actions de l'AMF, et des institutions européennes, ont cherché à redonner confiance en renforçant les règles applicables et la transparence. Dans le cadre national, il s'agit aussi pour le régulateur d'affiner la compréhension des besoins des épargnants et de la réalité du terrain, *via* les visites mystère et les contacts avec les épargnants par le développement du service multicanal Épargne Info Service (EIS) de l'AMF, les initiatives menées dans le cadre du Pôle commun vis-à-vis des populations vulnérables, ou encore à travers les données de l'Observatoire de l'épargne ou la mise en place de panels de consommateurs. Il faut aussi continuer à renforcer le dialogue avec les représentants des associations d'investisseurs (au sein de la commission consultative de l'AMF ou lors des réunions annuelles d'associations de consommateurs) et la collaboration avec nos partenaires (DGCCRF, etc.).

Dans un futur proche, il s'agira d'intégrer les transformations induites par la digitalisation des services financiers (voir ci-après les initiatives en matière de fintech), en assurant un degré de protection suffisant. Le développement de plateformes hybrides mêlant des activités diverses (notamment bancaires, assurantielles et basées sur des instruments financiers) imposera aussi une collaboration accrue avec les autres régulateurs. Autre chantier majeur pour la confiance des épargnants avec l'accélération de l'offre de produits transfrontières en libre prestation de services, le fonctionnement du régime européen *home/host* pour donner plus de pouvoirs à l'autorité du pays dans lequel sont commercialisés les produits (comme initié dans le régime du prospectus).

<sup>8</sup> L'AMF a anticipé les conséquences de la décision du Conseil Constitutionnel de mars 2015 dès l'été 2015 en informant le PNF de son intention de notifier des griefs. À fin 2016, une vingtaine de signalements ont été concernés par ce nouveau dispositif, dont un dossier conservé par le PNF.

<sup>9</sup> Certains éléments pourraient cependant indiquer un retour de tendances : selon l'enquête annuelle de Kantar TNS, le taux de détention d'actions en direct a récemment augmenté après une baisse continue depuis plusieurs années (13,8 % fin 2008, 6,2% en 2016 et 7,6 % en mars 2017). Le taux de détention globale d'actions, que ce soit en direct ou au travers de placements collectifs, qui atteignait 7,6 % de la population en 2016, est aussi remonté à 8,7 %.

## Axe 2 : Rétablir la confiance des épargnants

- + L'AMF a renforcé son action préventive via le suivi et le contrôle des acteurs, l'adaptation du cadre aux nouveaux risques et l'information des épargnants ; son action répressive a gagné en efficacité notamment via la transaction et débouché sur plusieurs sanctions significatives
- La visibilité de notre action répressive reste encore insuffisante et les moyens d'action sont contraints (ressources disponibles, taux de couverture et rapidité d'intervention vis-à-vis de produits toxiques)

### Ce qu'il reste à faire

- Élargir notre palette d'outils de contrôle pour répondre aux besoins différents selon les populations régulées et les thèmes considérés et adapter encore notre action répressive
- Assurer des moyens suffisants en matière de suivi et de contrôle et qui reflètent l'élargissement de notre champ de compétences
- Repenser les modes d'intervention du régulateur pour intégrer les changements dans les habitudes et les attentes des épargnants induits notamment par la digitalisation des services financiers

## III. AGIR POUR LE FINANCEMENT DE L'ÉCONOMIE

### Clarifier les attentes vis-à-vis des émetteurs et accompagner les demandes nouvelles

Comme annoncé dans le plan stratégique, l'AMF a cherché à rendre plus lisibles ses attentes à l'égard des émetteurs, notamment en clarifiant sa doctrine. Plusieurs guides ont été publiés (voir ci-après) qui rassemblent les positions et recommandations de l'AMF, et intègrent la jurisprudence de la Commission des sanctions de l'AMF. L'AMF a aussi soutenu l'allègement de certaines exigences, par exemple avec la suppression, dans la directive Transparence révisée, de l'obligation de publication d'une information financière trimestrielle. Sur le marché des placements privés obligataires, l'AMF a modifié la règle sur les sondages de marché dont l'application aux placements Euro PP pouvait dissuader des investisseurs d'y participer. En parallèle, l'AMF a formulé plusieurs propositions visant à simplifier et à rendre plus pertinentes les informations à fournir par les sociétés (par exemple, en ce qui concerne les informations sur les procédures de contrôle interne et de gestion des risques) ou à faciliter certaines démarches (vis-à-vis du greffe du tribunal de commerce notamment<sup>10</sup>).

L'AMF a développé ces dernières années son expertise en matière d'information extra-financière, avec notamment la publication de deux types de rapports, l'un sur la responsabilité sociale et environnementale (RSE) des sociétés cotées en 2013 et en 2016 et l'autre sur l'investissement socialement responsable (ISR) en 2015. Les travaux, menés d'abord au niveau des sociétés cotées, se prolongent donc par un dialogue avec les gérants d'actifs en ce qui concerne leur *reporting*, étendu par la loi sur la transition énergétique, et les fonds ISR.

<sup>10</sup> Une ordonnance de juillet 2017 permet ainsi aux sociétés qui réalisent un document de référence de le déposer au greffe du tribunal de commerce en substitution du dépôt des documents qu'il contient.

En matière de gouvernement d'entreprise et de relations entre sociétés et actionnaires, l'AMF a cherché à renforcer la pédagogie à l'égard des émetteurs. Le déploiement du « *name and shame* » dans le rapport annuel de l'AMF sur la gouvernance des entreprises, les échanges avec les associations professionnelles pour améliorer les codes de gouvernance, la publication de nouvelles recommandations<sup>11</sup> et l'implication dans les travaux de l'ESMA<sup>12</sup> ont ainsi participé à l'élévation des standards nationaux de gouvernance.

Néanmoins, dans le domaine du droit des sociétés cotées comme pour les autres pans de la réglementation financière, les dispositions adoptées au niveau européen demeurent particulièrement complexes et peuvent susciter des résistances. Les efforts d'explication et d'accompagnement de l'AMF devront donc se poursuivre.

### **Des actions spécifiques en faveur des PME**

Un axe fort du dernier plan stratégique de l'AMF portait sur l'accompagnement des petites et moyennes entreprises. Plusieurs actions ont été menées en ce sens ces dernières années, à la fois pour faire évoluer le cadre applicable aux sociétés cotées de petite taille, mais aussi pour les informer et les aider à remplir leurs obligations. Un interlocuteur spécifique « PME » a été désigné et des visites d'entreprises ont été organisées pour permettre une meilleure appréhension des activités et des problématiques propres aux PME au sein des équipes de l'AMF. Un guide AMF/SFAF/AFG a par ailleurs été publié en 2016 : son objectif est de permettre aux valeurs moyennes de mieux répondre aux attentes des analystes financiers et des investisseurs institutionnels. L'AMF a aussi repensé son initiative sur le document de référence en travaillant sur un document plus synthétique, donnant plus de sens et de pertinence à l'information délivrée et répondant à la diversité des besoins des parties prenantes. Au niveau européen, l'AMF a soutenu une approche proportionnée dans le cadre de la directive Prospectus et l'équilibre final obtenu a permis de relever les seuils applicables au régime de documentation boursière, et, à terme, d'alléger davantage le prospectus dédié aux PME (bien que les marchés réglementés n'y soient plus éligibles). La question de l'attractivité de la bourse pour les PME reste néanmoins une problématique qui dépasse le seul cadre de l'action de l'AMF et dépend des caractéristiques de l'écosystème français dans sa globalité, comme du cadre européen applicable. Le nombre de PME cotées a ainsi baissé depuis début 2013, passant, pour les compartiments B et C d'Euronext, de 410 à 369 fin 2016.<sup>13</sup>

#### **Guides destinés aux sociétés cotées**

- Guide relatif aux interventions des émetteurs cotés sur leurs propres titres et aux mesures de stabilisation
- Guides sur l'information périodique et permanente
- Guide sur la pertinence, la cohérence et la lisibilité des états financiers
- Vade-mecum de la doctrine de l'AMF à destination des valeurs moyennes
- Communication financière des valeurs moyennes : mieux comprendre les attentes des analystes financiers et des investisseurs professionnels

### **Le soutien à l'épargne de long terme et l'accompagnement de l'innovation**

L'AMF a soutenu, avec les autorités politiques, l'émergence de nouvelles formes de financement. L'AMF a ainsi accompagné le développement des plateformes de financement participatif – à travers, notamment, la création d'un nouveau statut sous la supervision de l'AMF : le conseiller en investissement participatif (CIP), au nombre de 46 aujourd'hui (dont 43 actifs). L'AMF a par ailleurs publié un guide d'information en partenariat avec l'ACPR qui s'adresse aux opérateurs de plate-forme de prêts, de dons ou de souscription de titres, aux porteurs de projet en recherche de fonds, ainsi qu'aux investisseurs potentiels. Dans le domaine de la gestion d'actifs, l'AMF a encouragé le lancement de fonds français ELTIF (fonds européens d'investissement à long terme) et accompagné les demandes d'agrément avec la publication d'un guide. Le règlement général de l'AMF a aussi été revu pour

<sup>11</sup> Sur le fonctionnement du conseil, la transparence des rémunérations des dirigeants, la cession d'actifs essentiels ou l'organisation des assemblées générales.

<sup>12</sup> En particulier sur les agences de conseil de vote, la transparence des rémunérations ou l'identification des actionnaires.

<sup>13</sup> Cette tendance a été en grande partie compensée par la croissance d'Alternext mais, fait notable, le nombre de sociétés cotées sur ce marché a reculé en 2016 pour la première fois depuis la crise financière (187 contre 190 sociétés fin 2015).

autoriser certains fonds agréés ELTIF à être ouverts à des investisseurs de détail, dans les conditions du règlement européen. L'AMF a aussi mis en place en 2016 un cadre offrant la possibilité aux fonds d'investissement d'octroyer des prêts. Plus généralement, l'AMF a réitéré dans le cadre des différentes consultations de la Commission européenne sur l'Union des marchés de capitaux (CMU) son soutien aux mesures visant à encourager l'épargne de long terme et l'investissement en actions, par exemple à travers les chantiers Titrisation ou Prospectus. Dans ce sens, l'AMF a multiplié les contacts avec la Commission européenne et développé des propositions spécifiques, notamment sur le sujet des barrières à l'investissement transfrontière.<sup>14</sup>

Traditionnellement ouverte à l'innovation, l'AMF a accentué ses efforts d'accompagnement face à un secteur financier qui évolue rapidement. En 2016, l'AMF a créé une division FinTech, Innovation et Compétitivité qui a pour objectif d'analyser les innovations dans le secteur des services d'investissement, d'accompagner les entreprises innovantes dans leur processus de pré-agrément et d'identifier les enjeux en matière de compétitivité et de régulation. Elle travaille en étroite coordination avec l'ACPR, notamment au sein du Forum FinTech. Une filière transversale « FinTech » est également en place au sein de l'AMF. Plus d'une centaine de porteurs de projets ont été rencontrés dans les premiers mois d'existence de la division.

### La compétitivité de la Place de Paris

L'Autorité a pris plusieurs mesures afin de renforcer la compétitivité de la Place de Paris et son attractivité pour les acteurs français et étrangers. Parmi les mesures spécifiques, citons la possibilité offerte aux émetteurs de rédiger leur prospectus d'introduction uniquement en anglais décidée fin 2014. L'initiative FROG, lancée en 2016, marque une nouvelle étape : né d'une ambition commune de l'AMF et de l'AFG, FROG vise à apporter aux acteurs français et étrangers de la gestion d'actifs faisant notamment le choix de domicilier leurs fonds d'investissement en France et/ou d'installer une partie de leurs activités et équipes en France, les meilleures conditions pour leur développement à l'international. Le projet informatique BIO 3 (cf. ci-dessus) intègre aussi un objectif fort de service pour les sociétés de gestion à travers la dématérialisation des dossiers et une amélioration de la valeur et de la qualité de la relation entre l'AMF et les entités régulées. Enfin, dans le contexte de la sortie de l'Union européenne du Royaume-Uni, l'AMF a lancé dès septembre 2016 le dispositif Agility, une offre qui prévoit, parmi d'autres services, de faciliter l'implantation en France d'établissements agréés dans un autre pays.

Alors que la sortie du Royaume-Uni de l'Union européenne va bousculer le paysage financier européen, la tendance ces dernières années montre certes une bonne croissance de la Place de Paris sur plusieurs secteurs d'activités, mais à des niveaux plus faibles que d'autres centres européens, notamment en matière de gestion d'actifs.

#### Axe 3 : Agir pour le financement de l'économie

- + L'AMF a porté une approche ambitieuse et qui a su s'adapter à l'évolution des besoins (clarification des attentes vis-à-vis des émetteurs, accompagnement de l'innovation, pédagogie auprès des PME, chantier compétitivité)
- Le cadre européen reste contraignant pour les émetteurs et la capacité d'action de l'AMF est limitée ; la Place de Paris est soumise à une vive concurrence

<sup>14</sup> AMF, *Union des marchés de capitaux : Document de position : Dans quelle mesure existe-t-il des barrières à l'entrée pour les fonds européens ?*, septembre 2016.

### Ce qu'il reste à faire

- Contribuer à la nécessaire nouvelle ambition pour le développement et l'intégration des marchés de capitaux européens
- Intensifier la contribution de l'AMF en faveur de la compétitivité de la Place de Paris à travers l'efficience du service offert, l'accompagnement des acteurs et une communication élargie
- Dégager des moyens supplémentaires et acquérir les nouvelles compétences pour accompagner les révolutions technologiques à l'œuvre

## IV. RETOUR SUR LES ACTIONS MENÉES ET LES DÉFIS À VENIR

---

Le bilan présenté donne la mesure des actions menées par l'AMF ces dernières années. La plupart des objectifs fixés ont été réalisés, tandis que l'institution a su s'adapter aux évolutions de son environnement, notamment induites par l'émergence de la technologie financière ou par le Brexit.

### Un souci d'efficacité mais des besoins croissants

De nombreuses actions ont été entreprises en interne pour maîtriser les dépenses,<sup>15</sup> réallouer les ressources en fonction des priorités, améliorer les procédures et renforcer l'efficacité de l'autorité, développer les compétences et attirer de nouveaux collaborateurs. De nouveaux projets ont été lancés plus récemment (projet « digitalisation », entre autres) visant à moderniser les modes de travail.

Les besoins de l'AMF pour remplir ses missions continuent cependant à croître, à la fois en moyens humains, notamment pour assurer le suivi, le contrôle et l'accompagnement des acteurs et du marché, alors que le périmètre du régulateur s'est continuellement élargi ces dernières années, mais aussi financiers, en raison des investissements technologiques indispensables et pour pouvoir attirer les talents. Les compétences nécessaires continuent par ailleurs à évoluer et à se diversifier, dans les domaines, par exemple, des données, des risques ou des technologies. La reconfiguration des marchés financiers européens suite au Brexit vient renforcer ces besoins.

### Et demain

Regardant vers l'avenir, **l'AMF a un rôle crucial à jouer dans une Europe à 27**. Elle doit définir, avec les acteurs, sa vision du droit européen et de l'architecture de supervision adaptée aux défis à venir, en continuant à défendre une ambition forte pour l'Europe. Elle doit rester en prise avec son environnement et accompagner les évolutions économiques, technologiques et sociétales, qu'elles concernent les transformations des modes de distribution, le nouvel enjeu des données ou la transition énergétique, pour ne citer que les plus évidentes. Elle devra enfin continuer à se moderniser, innover dans ses approches et ses méthodes et, dans certains domaines, repenser son action pour renforcer son efficacité et répondre aux nouvelles attentes. Le bilan des actions menées présenté dans ce document doit ainsi contribuer à nourrir les réflexions.

---

<sup>15</sup> Fin 2016 l'AMF comptait 452 ETPT pour un total de charges d'exploitation s'élevant à 97 millions d'euros. Les effectifs ont crû de 4% sur la période 2013-2016.



## LEXIQUE

ABEIS	Assurance Banque Épargne Info Service
AIFMD	<i>Alternative Investment Fund Managers Directive</i>
AFG	Association française de la gestion
ACPR	Autorité de contrôle prudentiel et de résolution
AMF	Autorité des marchés financiers
CDSR	<i>Credit Default Swap Regulation</i>
CFD	<i>Contract for difference</i>
CFTC	<i>Commodity Futures Trading Commission</i>
CFPB	Centre de formation des professions bancaires
CIF	Conseillers en investissement financier
CIP	Conseillers en investissement participatif
CMU	<i>Capital Markets Union</i> (Union des marchés de capitaux)
CSDR	<i>Central Securities Depositories Regulation</i>
DGCCRF	Direction générale de la concurrence, de la consommation et de la répression des fraudes
ELTIF	<i>Long-Term Investment Funds</i> (Fonds européens d'investissement à long terme)
EMIR	<i>European Market Infrastructures Regulation</i>
END	Experts nationaux détachés
ESMA	<i>European Securities and Markets Authority</i>
ESRB	<i>European Systemic Risk Board</i>
ETF	<i>Exchange Traded Fund</i> (produit indiciel coté)
ETPT	Équivalents temps plein annuel travaillé
FCA	Financial Conduct Authority
FRA	Fiches de renseignements annuels
FROG	<i>French Routes and Opportunities Garden</i>
FSB	<i>Financial Stability Board</i>
FSMA	<i>Financial Services and Markets Authority</i> (Autorité des services et marchés financiers belge)
HCCP	Haut comité certificateur de place
HCJP	Haut comité juridique de la place financière de Paris
HCSF	Haut conseil de stabilité financière
HFT	<i>High Frequency Trading</i> ( <i>trading haute fréquence</i> )
IFRS	<i>International Financial Reporting Standards</i>
INC	Institut national de la consommation
ISR	Investissement social responsable
MIF	Directive sur les marchés d'instruments financiers
OICV	Organisation internationale des commissions de valeurs (IOSCO)
OPCVM	Organisme de placement collectif en valeurs mobilières
OTC	<i>Over the counter</i>
PME	Petite et moyenne entreprise
PNF	Parquet national financier
PSI	Prestataires de services d'investissement
RCCI	Responsable pour la conformité du contrôle interne
RCSI	Responsable de la conformité pour les services d'investissement
RSE	Responsabilité sociétale et environnementale
SFAF	Société française des analystes financiers
SFTR	<i>Securities Financing Transaction Regulation</i>
SGP	Sociétés de gestion de portefeuille
TRACE	<i>Access to Trade Depositories Data</i>