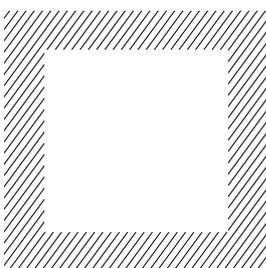
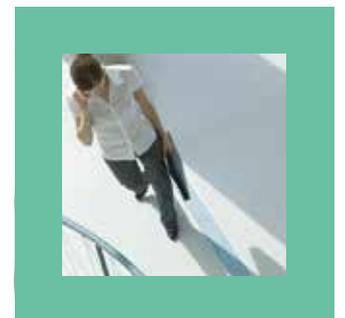
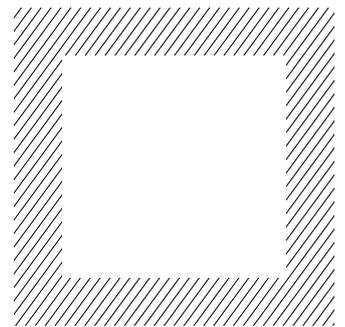


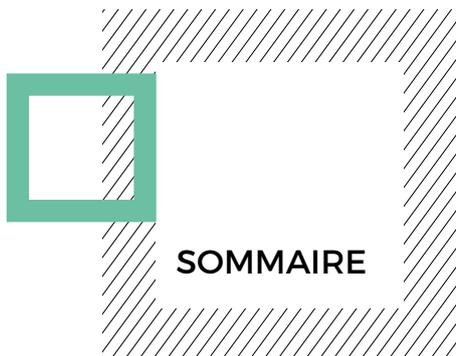
# RAPPORT ANNUEL 2016





Le présent rapport annuel couvre l'année 2016 et les premiers mois de 2017. Il a été réalisé par les services de l'AMF et achevé d'être rédigé le 8 mars 2017. Il a été arrêté le 11 avril 2017 par M. Gérard Rameix, président de l'Autorité des marchés financiers, et par M. Jean-Claude Hassan, Mme Claude Nocquet, M. Michel Camoin, M. Robert Ophèle, M. Patrick de Cambourg, M. Bernard Coupez, M. Thierry Philipponnat, M. Christian de Boissieu, M. Helman Le Pas de Sécheval, M. Jean-Pierre Hellebuyck, M. Jean-Claude Hanus, M. Christian Schricke, Mme Sophie Langlois, Mme Muriel Faure, Mme Sylvie Lucot, membres du Collège.

Rapport  
au président  
de la République  
et au Parlement  
**2016**



SOMMAIRE

<b>Édito</b> .....	<b>3</b>
<b>L'AMF en bref</b> .....	<b>4</b>
<b>Le Collège de l'AMF</b> .....	<b>5</b>
<b>La Commission des sanctions de l'AMF</b> .....	<b>6</b>
<b>Les directions de l'AMF</b> .....	<b>7</b>
<b>Introduction</b> .....	<b>8</b>
<b>La régulation financière</b> .....	<b>14</b>
<b>L'action de l'AMF en 2016</b> .....	<b>36</b>
<b>Présentation des comptes de l'Autorité des marchés financiers</b> .....	<b>102</b>
<b>Les indicateurs</b> .....	<b>116</b>



L'année 2016 a connu sur les marchés financiers français et internationaux un premier semestre marqué de nombreuses incertitudes sur la croissance américaine et chinoise comme sur la solidité du secteur bancaire européen. Les craintes se sont peu à peu estompées au second semestre 2016 malgré un pic de volatilité à l'approche de l'élection américaine, permettant aux indices actions, dividendes réinvestis, en France et en Europe une solide progression sur l'ensemble de l'année.

À Paris, si la contribution des marchés d'actions au financement des entreprises est en fort recul en 2016, la levée de l'incertitude sur l'issue de l'élection présidentielle française devrait dissiper l'attentisme encore de mise dans les premiers mois de 2017 et conduire les entreprises à reprendre le chemin de la bourse. Globalement, le dynamisme du marché obligataire primaire, la bonne tenue de l'activité du capital-investissement français et la hausse des encours de crédit bancaire aux entreprises laissent penser que, contrairement aux idées reçues, l'accès des entreprises françaises au financement est relativement aisé.

En sens inverse, il n'est pas certain que les marchés financiers, qui poursuivent leur progression depuis le début de l'année, aient pris toute la mesure des enjeux auxquels nous devons faire face. Les deux événements de 2016, aussi majeurs qu'imprévus, qu'ont été la décision du Royaume-Uni de quitter l'Union européenne et l'élection présidentielle américaine signalent l'importance de tentations identitaires et protectionnistes comme une perte d'attrait du projet européen conduit avec persévérance depuis six décennies.

Dans le domaine financier, le Brexit est sans doute le plus important défi à relever collectivement avec nos partenaires. Nous devons, dans une Union européenne bientôt à 27, garder le cap d'une Union des marchés de capitaux, d'une régulation harmonisée et équilibrée entre l'impératif de protéger les épargnants et d'écarter le risque d'une nouvelle crise systémique, et celui de favoriser la croissance et le financement des entreprises.

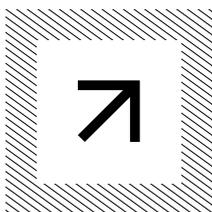
Il nous faut également, dans le cadre de la négociation qui s'ouvre avec nos amis britanniques, éviter deux écueils. Celui, d'abord, de méconnaître les risques d'une fragmentation de l'Europe financière avec un financement moins aisé et plus coûteux dans l'Europe à 27. Celui, ensuite, de placer paradoxalement les acteurs implantés au sein de l'Union européenne à 27 dans une position de concurrence défavorable par rapport aux entités situées au Royaume-Uni. Les relations futures avec la City, qui restera quoiqu'il advienne une place financière mondiale de premier plan, doivent être équilibrées et s'inscrire dans un cadre juridique clair.

Je dois mentionner aussi l'importance de la supervision des chambres de compensation. La localisation à Londres, située dans ce qui sera demain un pays tiers par rapport à l'Union européenne, de la compensation d'une très large part d'instruments financiers libellés en euros est, à l'évidence, un élément-clé du dossier Brexit.

Dans ce contexte, il me semble important que le rôle de l'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA) soit renforcé pour permettre des progrès concrets de la convergence des supervisions conduites par les différents régulateurs nationaux, et que l'AMF continue à y jouer un rôle actif avec, si possible, des moyens accrus.

### **Gérard Rameix**

Président de l'Autorité des marchés financiers



# L'AMF en bref

L'Autorité des marchés financiers (AMF) régule la place financière française, ses acteurs et les produits d'épargne qui y sont commercialisés. Elle veille également à la bonne information des investisseurs et les accompagne en cas de besoin, grâce à son dispositif de médiation. Autorité publique indépendante, elle dispose d'un pouvoir réglementaire et d'une large autonomie financière et de gestion.

## Ses missions : réguler, informer et protéger

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

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

## Son domaine d'intervention

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

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

## Ses pouvoirs et ses compétences

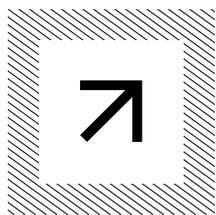
Pour remplir ses missions, l'Autorité des marchés financiers :

- édicte des règles ;
- autorise les acteurs, vise les documents d'information sur les opérations financières et agréé les produits d'épargne collective ;
- surveille les acteurs et les produits d'épargne soumis à son contrôle ;
- mène des enquêtes et des contrôles ;
- dispose d'un pouvoir de sanction ;
- informe les épargnants et propose un dispositif de médiation.

## Son fonctionnement

L'Autorité des marchés financiers comprend un Collège avec, à sa tête, le président de l'AMF et une Commission des sanctions habilitée à prononcer des sanctions disciplinaires et pécuniaires. Elle dispose également de cinq commissions consultatives dont le rôle principal est d'éclairer les décisions du Collège susceptibles d'avoir un impact sur les professionnels ou sur la protection des intérêts des épargnants.

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



# Le Collège de l'AMF

Le collège de l'Autorité des marchés financiers est l'organe décisionnel de l'AMF. Il adopte les nouvelles réglementations, prend les décisions individuelles (conformité des offres, agréments des sociétés de gestion et des produits d'épargne collective, visas, etc.), examine les rapports de contrôle et d'enquête. En tant qu'organe de poursuite, il décide de l'ouverture des procédures de sanction ou d'injonction. Il peut également proposer l'entrée en voie de composition administrative (dispositif de transaction limité aux manquements professionnels) et valide les accords ainsi obtenus. Il arrête le budget et approuve le compte financier de l'AMF.



1



2

**1. Gérard Rameix**  
président

**2. Jean-Claude Hassan**  
désigné par le vice-président du Conseil d'État

**3. Claude Nocquet**  
désignée par le Premier président de la Cour de cassation

**4. Michel Camoin**  
désigné par le Premier président de la Cour des comptes

**5. Robert Ophèle**  
désigné par le gouverneur de la Banque de France

**6. Patrick de Cambourg**  
président de l'Autorité des normes comptables

**7. Bernard Coupez**  
désigné par le président du Sénat

**8. Thierry Philipponnat**  
désigné par le président de l'Assemblée nationale



3



4



5



6



7



8



9



10



11



12

**9. Christian de Boissieu**  
désigné par le président du Conseil économique et social

**10. Helman Le Pas de Sècheval**  
désigné par le ministre chargé de l'Économie

**11. Jean-Claude Hanus**  
désigné par le ministre chargé de l'Économie

**12. Jean-Pierre Hellebuyck**  
désigné par le ministre chargé de l'Économie

**13. Christian Schricke**  
désigné par le ministre chargé de l'Économie

**14. Sophie Langlois**  
désignée par le ministre chargé de l'Économie

**15. Muriel Faure**  
désignée par le ministre chargé de l'Économie

**16. Sylvie Lucot**  
désignée par le ministre chargé de l'Économie



13



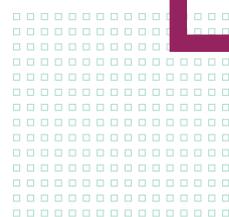
14

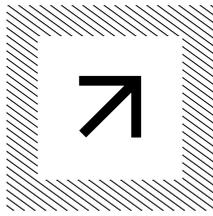


15



16





# La Commission des sanctions de l'AMF

La Commission des sanctions est l'organe de jugement de l'Autorité des marchés financiers. Elle dispose d'une totale autonomie de décision. Elle peut sanctionner toute personne dont les pratiques sont contraires aux lois et règlements du champ de compétence de l'AMF et qui sont de nature à porter atteinte à la protection des investisseurs ou au bon fonctionnement du marché. Elle statue sur les griefs qui lui sont transmis par le collège de l'AMF. Elle homologue les accords de composition administrative (dispositif de transaction limité aux manquements professionnels) que lui soumet le collège. Enfin, elle participe à l'effort de pédagogie de l'AMF en précisant, dans la motivation de ses décisions, la réglementation financière.



1. Marie-Hélène Tric **1**  
désignée par le premier président de la Cour de cassation

2. Jean Gaeremynck **2**  
désigné par le vice-président du Conseil d'État

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

4. Christophe Soulard **2**  
désigné par le premier président de la Cour de cassation

5. Bernard Field **1**  
désigné par le ministre chargé de l'Économie

6. Anne-José Fulgeras **2**  
désignée par le ministre chargé de l'Économie

7. Bruno Gizard **1**  
désigné par le ministre chargé de l'Économie



8. Patricia Lazard Kodyra **2**  
désignée par le ministre chargé de l'Économie

9. Christophe Lepitre **2**  
désigné par le ministre chargé de l'Économie

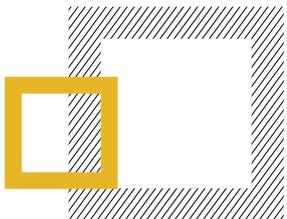
10. Sophie Schiller **1**  
désignée par le ministre chargé de l'Économie

11. Lucien Millou **2**  
désigné par le ministre chargé de l'Économie

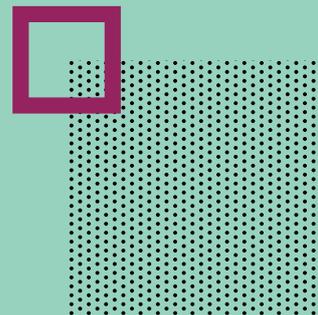
12. Miriasi Thouch **1**  
désigné par le ministre chargé de l'Économie



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



# Les directions de l'AMF



# Introduction

Les marchés financiers ont connu, en 2016, plusieurs épisodes de *stress*, avec de forts mouvements de prix et des pics de volatilité expliqués par la multiplication de nouvelles inattendues que les prix des actifs ont dû intégrer durant l'année – tels les résultats du referendum britannique ou l'élection présidentielle américaine – mais aussi par la difficulté des marchés à évaluer à leur juste valeur les actifs, dans un environnement marqué par des politiques monétaires expansionnistes.

## UNE CROISSANCE DE L'ACTIVITÉ ÉCONOMIQUE STABLE, ACCOMPAGNÉE DE PICS DE VOLATILITÉ SUR LES MARCHÉS FINANCIERS

Stable depuis 2012, la croissance économique mondiale n'a toujours pas connu de rebond en 2016 et s'établit à 3,1 % (contre 3,4 % en 2015) selon le Fonds monétaire international (FMI). L'inflation demeure faible. Malgré l'incertitude sur la robustesse de la croissance mondiale, devant une inflation en hausse et avec un taux de chômage bas aux États-Unis (à 4,7 % en décembre 2016 contre 5 % en décembre 2015), la Réserve fédérale américaine a décidé en décembre 2016 de relever son taux d'intérêt directeur d'un quart de point (de 0,50 % à 0,75 %), puis à nouveau en mars 2017 pour le porter à 1 %. Cette normalisation progressive de la politique monétaire des États-Unis contraste avec la stratégie de la Banque centrale européenne (BCE), dont le programme d'achat d'actifs devrait perdurer au moins jusqu'en décembre 2017 (au lieu de mars 2017 comme prévu initialement). Certes, ce décalage apparaît cohérent avec la désynchronisation des cycles économiques des deux côtés de l'Atlantique (en zone euro, l'inflation de 1,1 % et le chômage de 9,6 % en décembre 2016 restent encore loin des valeurs cibles). Mais la remontée des taux d'intérêt aux États-Unis pourrait, en se diffusant en Europe, gêner la reprise. La capacité de la BCE à contenir les taux longs en zone euro jouera donc un rôle clé.

Du côté de la sphère financière, une certaine solidité des performances sur l'année 2016 (à l'image d'une performance de 8,9 % dividendes réinvestis pour le CAC 40 et de 4,8 % pour l'EuroStoxx 50, après 11,9 % et 7,3 % respectivement en 2015) ne doit pas occulter la multiplication des brefs épisodes de tension. Le début de l'année 2016 a été ainsi marqué par des périodes de *stress* notables, lorsque les craintes sur la croissance mondiale ont entraîné une chute des valorisations (l'EuroStoxx 50 a perdu 17,8 % entre le 1<sup>er</sup> janvier et le 11 février). Les résultats du référendum sur le Brexit ont également été suivis d'une chute de l'indice EuroStoxx 50 de 8,6 % le 24 juin (faisant également baisser le cours de la livre). Le dernier épisode de volatilité et de re-tarification s'est produit après l'élection présidentielle américaine, en novembre 2016.



Lors des deux premiers épisodes, les valeurs bancaires européennes ont été particulièrement chahutées, comme en témoigne le recul de l'indice EuroStoxx Banques (-3,6% en 2016). Les marchés se sont inquiétés du niveau élevé des prêts non performants et des conséquences de la politique monétaire non conventionnelle de la BCE, qui remet en cause les modèles d'affaires traditionnels des banques et fragilise leur rentabilité. À ces difficultés viennent s'ajouter des problématiques technologiques (nouveaux concurrents, FinTech) ou réglementaires (incertitude sur les nouvelles exigences de capitaux propres).

L'élection de Donald Trump a, en revanche, entraîné une hausse des marchés actions et, en particulier, des titres du secteur bancaire. Entre l'annonce du résultat de l'élection et la fin de l'année 2016, les indices EuroStoxx 50 et S&P 500 ont progressé respectivement de 7,9% et de 3,8%, tandis que l'EuroStoxx banques a rebondi de 11%.

Sur les marchés obligataires aussi, l'année a été marquée par de forts mouvements, dans une tendance générale restant dominée par les politiques monétaires très accommodantes, qui ont pesé sur les taux d'intérêt. Ainsi, le taux à 10 ans de l'obligation assimilable du Trésor français (OAT) a-t-il débuté l'année 2016 à 0,9%, pour se détendre jusqu'à 0,1% – un plus bas historique – le 28 septembre, avant de remonter à 0,8% le 14 novembre. Sur le segment des obligations d'entreprises, la prise de risque a paru peu rémunérée. En effet, les rendements des obligations d'entreprises européennes *High Yield* ont décliné au cours de l'année 2016, et ce plus fortement que les rendements des obligations *Investment Grade*, réduisant ainsi le spread entre ces deux catégories de notation.

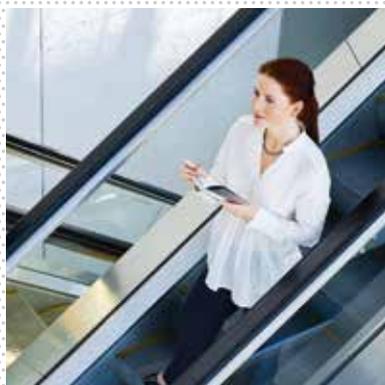
Toutefois, les taux longs se sont redressés significativement sous l'influence d'anticipations accrues de croissance et d'inflation aux États-Unis, particulièrement à l'issue de l'élection présidentielle américaine. Cette hausse s'est partiellement diffusée en Europe. Exemple emblématique : émises le 5 octobre 2016, des obligations souveraines italiennes à 50 ans avaient perdu 13,5% de leur valeur le 23 novembre, soit seulement six semaines plus tard. Au total, les taux d'intérêt en Europe peuvent encore apparaître comme déconnectés de la sphère réelle de l'économie, le risque de défaut semblant peu tarifé, ce qui peut entraîner à l'avenir des mouvements importants sur des marchés peu liquides.



## UNE ACTIVITÉ D'AUTORISATION ET DE SUPERVISION IMPORTANTE POUR L'AMF

Ce contexte, marqué par une forte volatilité et par des incertitudes élevées, n'a pas été favorable aux introductions en bourse. L'activité s'en est ressentie sur la bourse de Paris. En 2016, le montant levé dans le cadre des introductions s'est élevé à 1 milliard d'euros, après 5,3 milliards d'euros en 2015 et 4,3 milliards d'euros en 2014. Au total, 9 opérations ont eu lieu sur le marché réglementé Euronext (contre 23 en 2015) et 8 sur Alternext (contre 16), parmi lesquelles Maisons du Monde et Mediawan. Compte tenu des radiations survenues durant l'année, le nombre de sociétés cotées hors marché libre s'est inscrit en léger retrait en 2016 (725, contre 735 fin 2015).

S'agissant des augmentations de capital, l'AMF a recensé 44 opérations avec obtention d'un visa, pour un montant total de 6 milliards d'euros en hausse de 50% sur un an. L'émission réalisée avec droit préférentiel par Air Liquide a contribué pour 3,3 milliards d'euros à ce bilan.



Les émissions obligataires par les entreprises françaises sont restées dynamiques en 2016 dans un contexte de taux bas. En données brutes, elles s'élèvent au total à 203 milliards d'euros<sup>1</sup>, soit une hausse de 14 %. Si les émissions dans le secteur financier ont été stables, elles ont fortement progressé pour les sociétés non financières (+46 %).

Au total, l'AMF a accordé 359 visas hors offres publiques, après 377 en 2015 et 411 en 2014.

L'activité des offres publiques est restée importante, avec 39 décisions de conformité, dont 8 décisions concernant des offres de retrait (suivies ou non d'un retrait obligatoire). Parmi les opérations les plus importantes en 2016, on note l'offre d'achat de Vivendi sur Gameloft, les offres alternatives qui ont visé Foncière de Paris SIIC ou encore l'offre envisagée par Altice sur SFR Group que l'AMF a déclarée non-conforme.

Du côté de la gestion d'actifs, l'AMF a agréé 35 nouvelles sociétés de gestion l'an passé, dont plus de la moitié conduisent des projets entrepreneuriaux et dont les fonds investis se concentrent essentiellement – cette année encore – sur le capital-investissement et l'immobilier. Le nombre des créations a permis de compenser les retraits d'agrément, si bien qu'au 31 décembre, la place comptait 630 sociétés de gestion (contre 627 entités recensées à fin 2015).

1- Source Bloomberg

Le mouvement de consolidation des gammes de fonds d'investissement observé en 2015 s'est visiblement poursuivi en 2016, contribuant à une nouvelle légère érosion du nombre d'organismes de placement collectif (10284 à fin 2016 contre 10519 un an plus tôt), malgré la création de 964 véhicules sur l'année. Pour autant, les encours ont à nouveau progressé de 6,4 % en 2016 pour atteindre 1497 milliards d'euros (après 1407 milliards d'euros à fin 2015 et 1346 milliards d'euros à fin 2014).

## UN ENGAGEMENT EN FAVEUR DE LA COMPÉTITIVITÉ DE LA PLACE

Au-delà de son activité d'agrément des acteurs et produits et de supervision, l'AMF a entrepris plusieurs initiatives en faveur de la compétitivité de la Place. En février 2016, elle a lancé, avec l'Association française de la gestion financière (AFG), un groupe de place pour renforcer la visibilité des fonds français à l'international. Sept mesures concrètes ont été dévoilées en octobre dernier parmi lesquelles : la possibilité de tester l'appétit des investisseurs en amont du lancement d'un fonds, une communication des frais permettant une meilleure comparabilité à l'international, une palette d'outils de souscription/rachat des parts de fonds élargie. L'AMF a également renforcé son accompagnement de l'innovation en créant une division dédiée aux FinTech, à l'innovation et à la compétitivité. Elle a lancé, avec l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) un forum FinTech, une instance consultative et de dialogue avec les professionnels.

Au plan réglementaire, 2016 a par ailleurs été marquée par la poursuite des travaux de transposition du cadre révisé des marchés d'instruments financiers (MIF 2) et des actions de pédagogie à destination des professionnels, par la mise en œuvre de la directive OPCVM 5 et celle du règlement européen Abus de marché. Elle a également été celle d'une

réforme du dispositif de répression des abus de marché en France avec la promulgation de la loi du 21 juin 2016.

Désormais, lorsque l'AMF ou le Parquet national financier ont l'intention de notifier des griefs ou de mettre en mouvement l'action publique à l'encontre d'une personne pour des faits constitutifs d'un abus de marché (un manquement ou délit d'initié, une manipulation de cours ou un manquement ou délit de diffusion de fausse information), ils doivent s'informer réciproquement de leurs intentions dans le but de parvenir à un accord sous deux mois. Dans les faits, l'AMF avait anticipé cet aiguillage et intensifié sa collaboration avec l'autorité judiciaire dès l'été 2015.

La loi du 21 juin 2016 a par ailleurs ouvert la possibilité, pour l'AMF, de conclure des compositions administratives en matière d'abus de marché, voie qui était jusqu'alors réservée aux manquements aux règles professionnelles reprochés aux professionnels régulés.

Durant l'année, les décisions de la Commission des sanctions ont concerné 41 personnes physiques ou morales. La Commission a ainsi prononcé 32 sanctions pécuniaires, pour un montant total de 9,725 millions d'euros, et 9 sanctions disciplinaires (avertissement, interdiction temporaire d'exercer une activité, blâme). À travers ces décisions, la Commission a montré qu'elle restait vigilante quant au respect des obligations professionnelles des conseillers en investissements financiers et des obligations d'information et de conseil des prestataires de services d'investissement. Elle a, par ailleurs, infligé des sanctions dans plusieurs affaires complexes d'abus de marché, notamment pour des manquements d'initiés commis par des salariés d'une société cotée et des manipulations de cours imputables à un *trader* à haute fréquence, ou encore à un *trader* manuel et à sa société.



**Parce que la dynamique d'une place se nourrit de la diversité de ses acteurs, il nous est apparu important d'offrir rapidement une réponse aux entités agréées au Royaume-Uni, au travers d'un dispositif d'accueil dédié.**

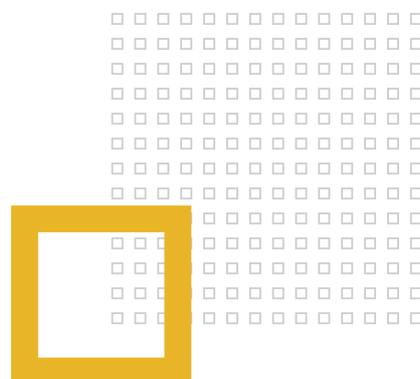
Benoît de Juvigny,  
Secrétaire général de l'AMF

## UNE IMPLICATION DANS LES TRAVAUX EUROPÉENS ET INTERNATIONAUX

La décision historique du peuple britannique de sortir de l'Union européenne restera comme un événement majeur de l'année 2016. L'incertitude créée par le référendum continue de régner alors que les discussions débutent sur les modalités de la sortie du Royaume-Uni, puis les conditions d'une nouvelle relation. Dans ce contexte, les initiatives lancées par la Commission européenne en vue de relancer la croissance et l'action conduite au sein de l'ESMA pour finaliser les textes d'application des réformes post-crise et promouvoir une plus grande convergence de la supervision au sein de l'Union européenne prennent un nouveau relief.

Au cours de l'année passée, plusieurs sujets ont progressé dans le cadre du plan d'action pour la construction de l'Union des marchés de capitaux (UMC). L'AMF a, en particulier, participé à la consultation publique sur le livre vert de la Commission européenne concernant les services financiers de détail, en mettant en avant l'impact extrêmement positif que le passeport OPCVM a eu pour les investisseurs et le marché unique européen, les enjeux en matière de coopération entre autorités de supervision des pays où sont domiciliés les produits et celles des pays où ils sont distribués, ainsi que les défis liés au développement du numérique. Également au titre du plan d'action sur l'UMC, plusieurs textes ont mobilisé les équipes de l'AMF et connu des avancées notables. Citons l'accord sur le règlement prospectus, les propositions législatives relatives à la titrisation ou encore la proposition de règlement sur le cadre de redressement et de résolution des chambres de compensation.

L'AMF reste également très impliquée au sein de l'ESMA, avec une soixantaine de collaborateurs impliqués. La mise au point des textes d'application de la législation européenne se traduit par une technicité et un niveau de détail croissants, qui reflètent aussi la recherche d'harmonisation dont dépend le marché unique. La nécessité d'unifier davantage les conditions effectives de supervision dans l'Union européenne paraît patente lorsque plusieurs régulateurs de l'Union, coordonnés par l'ESMA, tentent, avec un succès pour l'instant mitigé, de limiter les dommages causés aux épargnants par des prestataires commercialisant agressivement des produits complexes (Forex, options binaires) sur la base d'un agrément dans un des États de l'Union. La publication du premier programme de travail de l'ESMA consacré exclusivement aux travaux de convergence en matière de



supervision a guidé l'agenda 2016 de l'Autorité européenne, un chantier auquel l'AMF contribue activement. 2016 aura été également l'année où les régulateurs européens ont mené pour la première fois des tests de résistance des chambres de compensation européennes.

Enfin, l'AMF, très engagée dans la préparation d'un cadre réglementaire qui permette le développement des nouvelles technologies, a également apporté son expertise aux travaux européens en matière d'utilisation de méga-données, du conseil automatisé ainsi que des technologies de type *blockchain*.

Au plan international, sous l'égide de la présidence chinoise du G20, le Conseil de stabilité financière (*Financial Stability Board* ou FSB) a concentré son action en 2016 sur la finalisation de l'agenda réglementaire post-crise en mettant l'accent sur la réglementation des marchés, après s'être attaché à renforcer le cadre applicable aux entités bancaires et assurantielles d'importance systémique.

L'un des principaux chantiers, placé sous la responsabilité de l'AMF et du régulateur prudentiel canadien, a été d'élaborer des recommandations visant à limiter les risques potentiellement systémiques du secteur de la gestion d'actifs. Après une consultation initiée en juin 2016, des recommandations ont été publiées début 2017. L'essentiel des propositions vise à mieux encadrer la gestion du risque de liquidité des fonds ouverts en encourageant, par exemple, la mise en place d'une large palette d'outils réglementaires et la pratique de *stress tests*. Le travail de déclinaison des recommandations en propositions plus concrètes et détaillées a été confié à l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV).

Le FSB a également poursuivi le travail engagé fin 2015 sur la résilience, le redressement et la résolution des chambres de compensation. Le Comité sur les paiements et les infrastructures de marché (CPIM), conjointement avec l'OICV, a préparé des orientations additionnelles afin d'assurer la mise en œuvre effective et cohérente des Principes pour les infrastructures de marchés financiers (PFMI). Le FSB a engagé des réflexions sur la phase de résolution qui devraient aboutir en 2017.

Au sein de l'OICV, l'AMF continue par ailleurs d'œuvrer pour le renforcement de la coopération entre régulateurs. À ce titre, une étape importante a été franchie avec l'approbation, en mai 2016, d'un accord multilatéral de coopération renforcé qui devrait permettre aux superviseurs de coopérer de manière plus efficace, en particulier dans le cadre d'enquêtes. En matière de régulation, l'AMF porte une attention particulière à deux chantiers en cours de finalisation : le premier porte sur les impacts des évolutions structurelles et réglementaires sur la liquidité des marchés obligataires secondaires et le second sur les initiatives réglementaires relatives aux produits dérivés de gré à gré à fort effet de levier vendus à des investisseurs non professionnels (type options binaires ou Forex).

## UN RÉGULATEUR AU CŒUR DES ENJEUX DE 2017

L'année 2017 a commencé dans un contexte d'incertitude. Le succès de l'Union des marchés de capitaux pour promouvoir le développement de marchés forts et profonds dans une Europe à 27, en prévision du départ du Royaume-Uni de l'Union européenne, constitue donc un enjeu majeur. Il apparaît crucial de finaliser les mesures en vue d'une UMC dynamique et compétitive où les investisseurs, notamment particuliers, auront retrouvé confiance, afin de diriger l'épargne vers le financement à long terme de l'économie européenne.

Il faut en outre renforcer la convergence en matière de supervision et la revue du règlement relatif aux autorités européennes que la Commission européenne a lancé au cours des premiers mois de 2017 a donné l'occasion à l'AMF de formuler des propositions. Le développement de l'ESMA doit être soutenu, son rôle facilité en matière de supervision là où elle manque de pouvoirs adéquats, notamment pour conduire de manière centralisée des projets d'envergure en matière de collecte et d'analyse des données. L'ESMA aura aussi un rôle clé à jouer dans la période précédant le Brexit pour coordonner l'action des

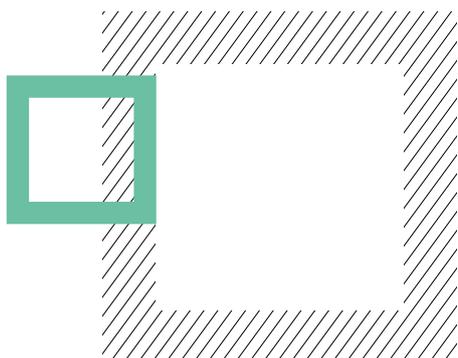


**La révision du règlement EMIR sur les produits dérivés doit être l'occasion de revoir les régimes d'équivalence en Europe dans ce domaine, pour mieux prendre en compte les enjeux de compétitivité et de stabilité financière.**

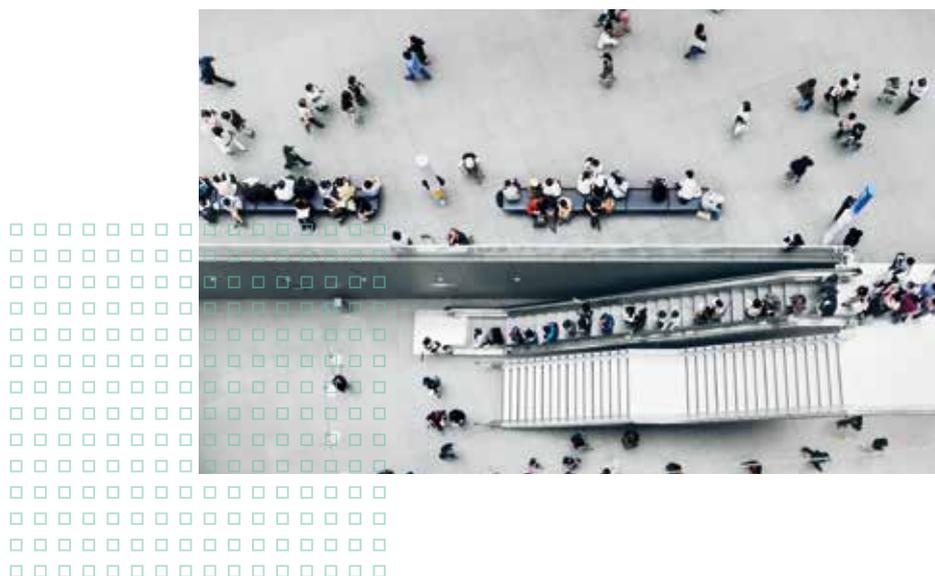
Benoît de Juvigny,  
Secrétaire général de l'AMF

autorités nationales de l'Europe à 27 afin d'éviter l'arbitrage réglementaire qui pourrait naître à l'occasion de la relocalisation d'entités aujourd'hui établies au Royaume-Uni.

Enfin, la sortie du Royaume-Uni met l'accent sur le besoin de renforcer la place de l'Union européenne au plan international et de veiller à la compétitivité des marchés européens. Cela nécessite de revoir l'approche de reconnaissance unilatérale de l'Union pour aller vers la reconnaissance mutuelle, adopter une approche graduée en termes de reconnaissance d'équivalence selon le volume d'activités conduit dans le(s) pays tiers, tenir compte des risques pour la supervision des marchés et la stabilité financière. Les régimes des pays tiers actuellement prévus par les textes sectoriels devront être revus dans cette perspective, tout particulièrement au regard du statut particulier de la place de Londres à l'avenir.



<b>La régulation financière</b>	
<b>➤ 1- RENFORCER LA COMPÉTITIVITÉ DE LA PLACE DE PARIS ET ACCUEILLIR L'INNOVATION</b>	<b>15</b>
1.1- Une nouvelle division dédiée aux FinTech, à l'innovation et à la compétitivité	15
1.2- Le programme Agility	16
1.3- FROG : une nouvelle phase dans le développement de la gestion financière française	17
<b>➤ 2- FAVORISER LE FINANCEMENT DE L'ÉCONOMIE</b>	<b>19</b>
2.1- L'Union des marchés de capitaux : identification de nouvelles priorités	19
2.2- Financement participatif : un nouveau produit, les minibons	21
2.3- La possibilité pour les fonds d'investissement d'octroyer des prêts	22
<b>➤ 3- METTRE EN PLACE DE NOUVELLES RÉGLEMENTATIONS POUR DES MARCHÉS PLUS SÛRS</b>	<b>23</b>
3.1- Emir : l'obligation de compensation externe	23
3.2- La transposition de la directive OPCVM 5	24
3.3- La transposition de la directive MIF 2	25
3.4- Un encadrement renforcé des fonds monétaires	27
3.5- De nouvelles exigences pour les indices de référence	27
3.6- Les stress tests et les travaux du FSB sur les fragilités structurelles de la gestion d'actifs	28
<b>➤ 4- AMÉLIORER LA LUTTE CONTRE LES ABUS DE MARCHÉ ET LE DISPOSITIF DE SANCTION</b>	<b>30</b>
4.1- Les modifications de réglementation induites par l'entrée en application du règlement MAR	30
4.2- La réforme de la répression administrative et pénale des abus de marché	30
<b>➤ 5- RENFORCER LA PROTECTION ET L'INFORMATION DES INVESTISSEURS</b>	<b>32</b>
5.1- La révision de la directive Droits des actionnaires	32
5.2- PRIIPs - Les difficultés pour l'aboutissement des travaux sur le DICI	32
5.3- L'interdiction de la publicité sur les contrats financiers considérés comme risqués	34
5.4- L'extension du régime des biens divers	35



1

# Renforcer la compétitivité de la place de Paris et accueillir l'innovation

Au cours de l'année 2016, l'AMF a lancé une série d'initiatives destinées à renforcer la compétitivité de la place et l'accompagnement de l'innovation, notamment technologique. Certaines mesures ont connu une accélération et pris une dimension nouvelle dans le contexte du Brexit, comme le programme Agility.

## 1.1- UNE NOUVELLE DIVISION DÉDIÉE AUX FINTECH, À L'INNOVATION ET À LA COMPÉTITIVITÉ

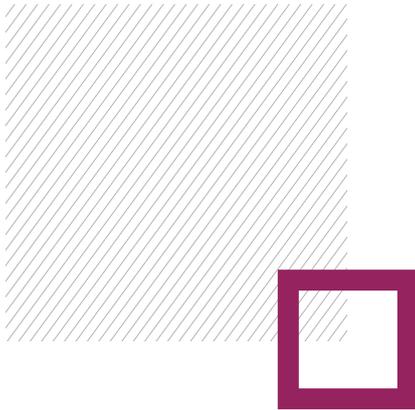
Répondant au mouvement de digitalisation croissante des services financiers, l'Autorité des marchés financiers a annoncé en juin 2016 la création d'une division dédiée aux sociétés dites « FinTech », à l'innovation et à la compétitivité (Division « FIC »).

L'objectif est d'identifier les sujets de compétitivité et d'innovation importants nécessitant un positionnement du régulateur.

Rattachée à la Direction de la régulation et des affaires internationales, cette nouvelle division s'appuie sur un réseau interne de vingt-cinq collaborateurs (la « filière FinTech »). Elle travaille en étroite collaboration avec le Pôle FinTech Innovation de l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) et anime avec elle le Forum FinTech, la nouvelle instance de veille et de dialogue avec les professionnels des FinTech créée en juillet 2016.

En six mois, la Division FIC a rencontré une cinquantaine de porteurs de projets innovants dans l'objectif de les conseiller et de les orienter dans leur procédure d'agrément. À l'issue de ces nombreux entretiens, les constats suivants peuvent être faits :

- les sociétés FinTech favorisent l'essor de modèles hybrides mêlant des activités bancaires, assuran-



tielles et de services d'investissement, tendance qui devrait s'accroître dans les années à venir avec l'émergence d'acteurs proposant à la fois des services financiers et non financiers ;

- l'ensemble des acteurs FinTech qui placent l'expérience utilisateur et l'interface avec le client au cœur de leur modèle d'affaires prévoit l'accès à des services souvent meilleur marché et une transparence accrue dans les politiques tarifaires ;
- le corollaire du recentrage sur le client est l'importance croissante de la donnée, la plupart des innovations reposant sur une utilisation intensive et systématique de la donnée client afin de fournir un service de plus en plus personnalisé ;
- dans leur grande majorité, les acteurs rencontrés n'offrent pas de services réellement disruptifs mais proposent en revanche des solutions financières globales qui reposent sur un mode de commercialisation et de distribution intégralement numérique. Les acteurs innovants ne doivent pas être opposés aux acteurs traditionnels. Les premiers bénéficient d'une grande flexibilité mais d'une rentabilité, pour le moment, encore assez faible ; les seconds doivent composer avec des systèmes d'information vieillissants mais peuvent compter sur un bassin de clientèle très large et installé ;
- les acteurs rencontrés accueillent favorablement la réglementation dans la mesure où le fait d'être régulé représente un gage de confiance et un élément commercial qu'ils peuvent valoriser auprès de leurs clients.

L'approche choisie par l'AMF en matière d'attractivité et d'innovation repose sur l'idée que, pour parvenir à obtenir la confiance des épargnants et celle des investisseurs appelés à financer les FinTech ou encore être légitimes dans leur développement à l'international, ces acteurs doivent s'appuyer sur le cadre réglementaire européen, sur la base de règles solides (*soundbox*). Quand il n'existe pas de cadre européen

régissant leur activité, ils pourront s'appuyer sur des règles françaises adaptées, à l'instar de ce qui a été fait dans le domaine du financement participatif. Pour les services non encore régulés, l'AMF entend privilégier une approche de proportionnalité et d'évolution du cadre. En promouvant une réglementation adaptée à la taille, la nature et la complexité des activités, et ce indépendamment de leur degré d'innovation, l'AMF réaffirme ainsi la neutralité du régulateur, sa volonté de garantir un traitement équitable entre les acteurs et le souci permanent de protection des investisseurs et de sécurité.

Aujourd'hui, face au constat que les sociétés innovantes ne proposent pas de service réellement nouveau, l'AMF estime que les statuts réglementaires actuels sont suffisamment flexibles et proportionnés pour accueillir ces nouveaux projets. Néanmoins, l'AMF est consciente que le phénomène de digitalisation des modes de commercialisation et de distribution est susceptible de modifier en profondeur les modèles d'affaires des acteurs et les comportements des investisseurs et que, dès lors, le superviseur devra s'adapter aux changements qui s'opèrent sur le marché.

## 1.2- LE PROGRAMME AGILITY

Dévoilé en septembre 2016, le programme Agility reconnaît l'importance de changer la manière dont le superviseur interagit avec les acteurs en promouvant notamment l'accompagnement et le dialogue pendant les phases d'agrément. Il s'inscrit en faveur d'une réglementation flexible, capable de s'adapter aux évolutions permises par l'innovation et vise à accompagner les acteurs, y compris étrangers, qui souhaitent s'adresser à l'AMF dans leurs démarches d'extension d'activités ou de relocalisation (totale ou partielle). Pour ce faire, le programme met à disposition un ensemble de ses services susceptible d'évoluer et d'être complété dans le temps. Actuellement, il inclut :

- un accès direct aux expertises pointues au sein de l'AMF, sans intermédiaire exigé ;
- un accès pour les entités étrangères à des « *coaches* AMF » bilingues pour un accompagnement depuis la période de pré-agrément jusqu'au suivi des six premiers mois agréés par l'AMF ;
- un accès au service baptisé « 2WeekTicket » qui confère aux sociétés domiciliées à Londres et ayant obtenu un agrément de la *Financial Conduct Authority* (FCA) la possibilité d'obtenir un avis de pré-agrément de l'AMF sous deux semaines ;
- une granularité de statuts parfaitement calibrés en fonction de l'activité envisagée ;

- un accès au mécanisme commun mis en place entre l'AMF et l'ACPR pour les sociétés innovantes/ FinTech (banque / assurance / moyens de paiement / instruments financiers);
- une fois le programme d'agrément complété, un accès au passeport européen dans des délais très compétitifs sur le plan européen.

Au-delà d'un programme, Agility incarne la dynamique de l'AMF au service du développement de l'innovation. En cela, l'AMF souhaite accompagner les projets innovants en étant :

- fidèle à ses missions de protection des épargnants et de stabilité des marchés,
- impliquée au cœur d'un écosystème où le régulateur a des atouts à faire valoir,
- bien équipée pour comprendre les enjeux de place, la transition numérique qui s'opère dans le domaine des services financiers et capable de comprendre les modèles qui se développent en apportant des réponses réglementaires adaptées.

### 1.3- FROG : UNE NOUVELLE PHASE DANS LE DÉVELOPPEMENT DE LA GESTION FINANCIÈRE FRANÇAISE

Forte de sa diversité, de ses plus de 600 sociétés de gestion agréées en France, de ses 11 000 fonds d'investissement de droit français et des dizaines de milliers de professionnels travaillant dans le secteur, la gestion d'actifs française constitue l'un des fers de lance de l'industrie financière du pays. Le secteur bénéficie d'un niveau élevé de sécurité pour les investisseurs, cette solidité réglementaire s'accompagnant d'une forte réactivité, par exemple dans les processus d'agrément<sup>1</sup>.

Néanmoins, malgré leurs atouts, les fonds français sont encore insuffisamment exportés à l'étranger, alors que dans le même temps, d'autres places financières en Europe ont positionné leur industrie au niveau international. L'AMF a donc lancé avec l'Association française de la gestion financière (AFG) un groupe de place dont l'ambition stratégique commune pour la place financière de Paris est d'apporter aux acteurs, français ou étrangers, faisant le choix de domicilier leurs fonds d'investissement en France, les meilleures conditions de développement à l'international.



**FROG s'est traduit par sept mesures concrètes pour renforcer la visibilité des fonds français à l'international, qui ont permis de répondre à la demande des investisseurs étrangers d'une gouvernance renforcée et d'élargir les possibilités de délégation et de pré-commercialisation. Ces mesures représentent sept raisons de plus de choisir Paris en tant que place de domiciliation.**

Xavier Parain,  
Secrétaire général adjoint.  
Direction de la gestion d'actifs.

<sup>1</sup>– Le délai pour l'agrément d'un fonds d'investissement est de 17 jours en moyenne.

Baptisé « FROG » pour *French Routes & Opportunities Garden*, ce groupe de travail commun s'est également assigné l'objectif d'accentuer le rôle de plateforme (« *hub* ») que la place financière de Paris est en mesure de jouer, notamment dans le contexte du Brexit.

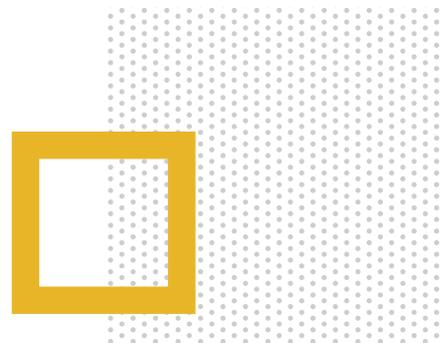
Après une vingtaine de réunions techniques avec des représentants de l'écosystème de la gestion financière française (gestionnaires, dépositaires, avocats, FinTech), le groupe de travail FROG a permis d'inscrire la place de Paris dans une dynamique nouvelle de compétitivité, dans laquelle les acteurs domiciliés en France, ou faisant le choix de domicilier une partie de leurs activités en France, peuvent désormais bénéficier des meilleurs canaux technologiques de souscription et rachat de leurs fonds (*Routes*) ainsi qu'une réglementation solide et adaptée aux pratiques des acteurs évoluant au niveau international (*Opportunities*).

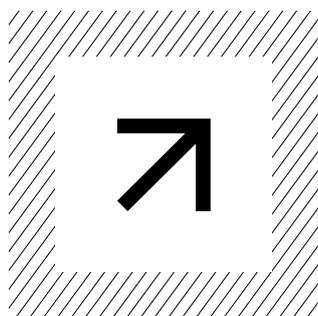
Les travaux ont donné lieu à sept mesures de compétitivité annoncées en octobre 2016. Les deux premières mesures permettent aux investisseurs de choisir parmi un catalogue complet de solutions en matière de souscription/rachat de fonds (comprenant le développement d'une offre de *Transfer agent* en France), ainsi que d'investir dans des SICAV ayant fait le choix du respect d'une charte de bonne gouvernance.

Les cinq autres mesures, en insistant sur la transparence ou en apportant davantage de flexibilité aux sociétés de gestion, permettent également aux acteurs de la gestion d'actifs de :

- mieux communiquer sur les frais de gestion et se positionner de manière plus équitable dans les comparateurs en ligne ;
- décider de l'usage ou non de la classification AMF des fonds, rendue optionnelle ;
- développer des activités en disposant de possibilités élargies en matière de délégation ;
- gérer de la meilleure façon leur stratégie d'investissement, en ligne avec les conditions de marché et dans le meilleur intérêt du fonds et de ses porteurs grâce à une palette étoffée d'outils de gestion de la liquidité ;
- profiter de nouvelles possibilités en matière de pré-commercialisation auprès d'une clientèle professionnelle.

L'action de FROG se poursuivra et sera accompagnée d'actions de communication au niveau de la place.





## 2

# Favoriser le financement de l'économie

En 2016, l'AMF a poursuivi son action en faveur du financement de l'économie aussi bien au niveau européen, avec la poursuite des travaux sur l'Union des marchés de capitaux, qu'au niveau français, avec le lancement des minibons et la définition du cadre permettant à certains fonds d'octroyer des prêts.

### 2.1- UNION DES MARCHÉS DE CAPITAUX : IDENTIFICATION DE NOUVELLES PRIORITÉS

Les travaux de la Commission européenne visant à mettre en place, en 2019 au plus tard, une Union des marchés des capitaux (UMC) se sont poursuivis en 2016. En septembre, le président Juncker a fixé les étapes nécessaires pour « accélérer l'achèvement de l'UMC » :

- finaliser les premières mesures du plan : l'aboutissement de la réforme de la titrisation, de la modernisation du régime du prospectus et des propositions pour renforcer les marchés de capital-risque et les investissements sociaux;

- accélérer la prochaine phase de l'UMC, notamment l'examen des barrières au développement des marchés de capitaux européens que représentent les régimes nationaux de la fiscalité et de la faillite;
- identifier de nouvelles priorités : le développement des FinTech dans un environnement réglementaire approprié, de marchés des retraites individuelles et autres services financiers de détail, d'une stratégie européenne pour une finance durable et d'une supervision efficace et homogène à travers l'Union.

L'AMF participe activement aux travaux, notamment, sur la directive Prospectus, la réflexion sur les barrières à la distribution transfrontière et la question de la réutilisation du collatéral.

#### 2.1.1- L'Adoption de la révision de la directive Prospectus

Le nouveau règlement révisant la directive « Prospectus » a été définitivement adopté par le Parlement européen le 7 avril 2017 puis par le Conseil le 16 mai 2017 et sera précisé par l'ESMA dans des textes d'application. Il constitue un pan important de



**La protection des consommateurs nécessite d’agir au plus près du terrain. Sur la distribution, les documents commerciaux et le *marketing*, seule l’action du régulateur local peut être efficace.**

Guillaume Eliet,  
Secrétaire général adjoint.  
Direction de la régulation et des affaires internationales.

l’UMC et modernise substantiellement le régime de la documentation boursière des sociétés, en particulier sur les points suivants :

- le relèvement à un million d’euros du seuil d’offre de titres à partir duquel les entreprises doivent publier un prospectus (contre 100 000 euros auparavant), ainsi que le relèvement à huit millions d’euros du seuil d’exemption que peuvent fixer les États membres pour les offres domestiques ;
- un résumé plus concis et plus lisible, susceptible d’intégrer le document d’informations clés pour les produits packagés relevant du règlement PRIIPs ;
- l’introduction d’un document d’enregistrement universel harmonisé, proche du document de référence français et donnant lieu, une fois intégré dans un prospectus, à un délai d’approbation plus court ;
- deux schémas allégés de prospectus dédiés, d’une part, aux opérations de sociétés déjà cotées (qui représentent la majorité des prospectus) et, d’autre part, aux émissions sur les « marchés de croissance des PME » et aux petites émissions de sociétés non cotées ;
- la compétence de principe, pour le contrôle de la documentation commerciale, de l’autorité de l’État où la documentation est diffusée ; celle-ci dispose en effet de la compétence linguistique et de la connaissance des habitudes d’investissement, du niveau d’éducation financière et du droit de la consommation applicable.

### **2.1.2- La distribution transfrontière des fonds européens : les propositions de l’AMF**

À l’occasion d’une consultation publiée en juin 2016, la Commission européenne a souhaité évaluer l’ampleur des obstacles, qui, selon elle, freinent l’investis-

sement transfrontière dans les fonds d’investissement européens (coûts de distribution, frais et taxation, dispositions administratives ou du droit national, etc.).

L’AMF a apporté à cette consultation une réponse argumentée, fondée sur une étude publiée en septembre 2016, qui démontre qu’en matière de produits d’épargne, les principales barrières ne sont pas administratives ou réglementaires, mais davantage liées à un manque de confiance des épargnants dans les produits qui ne sont pas créés ou supervisés sur leur territoire.

L’AMF a identifié trois axes pour dynamiser la commercialisation transfrontière des fonds d’investissement et donner confiance aux épargnants en leur offrant une protection égale quelle que soit la nationalité du produit auquel ils souscrivent :

- offrir plus de choix d’investissement à l’épargnant : l’Europe doit favoriser l’architecture ouverte et accompagner l’innovation technologique en matière de distribution et de commercialisation ;
- protéger l’épargnant des publicités trompeuses : les documents promotionnels ou commerciaux doivent pouvoir être contrôlés par l’autorité du pays dans lequel ils sont utilisés ;
- contrôler la commercialisation au plus près de l’épargnant : la capacité des autorités de surveillance à contrôler les opérations de commercialisation réalisées sur d’autres territoires est notoirement insuffisante voire techniquement impossible. Il faut ainsi ouvrir une réflexion sur la remise en cause de l’architecture de supervision prévue en matière de passeport européen en donnant à l’autorité d’accueil une compétence certaine et immédiate vis-à-vis des prestataires intervenant auprès de ses épargnants en libre prestation de services.

### 2.1.3- La réutilisation du collatéral : l'étude de l'AMF sur les enjeux réglementaires et économiques

La réutilisation des actifs des clients est, depuis longtemps, au centre de l'attention des régulateurs sous l'angle général de la protection des intérêts des clients et de la robustesse des marchés. Elle représente aussi un enjeu important pour la liquidité et le bon fonctionnement des marchés financiers.

Dans son plan d'action, la Commission européenne considère qu'il est nécessaire d'approfondir l'analyse du marché européen du collatéral. La multiplication des initiatives réglementaires européennes et internationales a, par ailleurs, rendu nécessaire l'examen de la cohérence de la réglementation et le potentiel d'arbitrage réglementaire.

S'inscrivant dans ces réflexions, l'AMF a publié en novembre 2016 une étude sur les enjeux réglementaires et économiques de la réutilisation des actifs. Étant donné les exigences déjà imposées post-crise, l'AMF ne considère pas nécessaire à ce stade de contraindre davantage les opérations de réutilisation des actifs. Au contraire, la pression sur le marché du collatéral liée à la mise en œuvre des engagements du G20 nécessite d'évaluer les effets de ces réformes en termes de disponibilité des actifs de qualité, d'évolution des pratiques de marché et de liquidité.

En revanche, les risques liés aux opérations de réutilisation étant réels, l'AMF souligne l'importance pour les régulateurs des nouvelles données demandées aux acteurs par les différents textes afin de pouvoir identifier des vulnérabilités éventuelles au niveau européen et international.

### 2.2- FINANCEMENT PARTICIPATIF : UN NOUVEAU PRODUIT, LES MINIBONS

Dans le cadre français, la loi n° 2015-990 du 6 août 2015 pour la croissance, l'activité et l'égalité des chances a autorisé le Gouvernement à prendre par voie d'ordonnance les mesures nécessaires pour moderniser le régime des bons de caisse et adapter le cadre applicable au financement participatif.

Ces évolutions suivent l'arrivée depuis 2014 de nouveaux acteurs dans l'univers du financement des entreprises – les intermédiaires en financement participatif (IFP) et les conseillers en investissements participatifs (CIP) –. Ces plateformes mettent en relation des porteurs de projet en recherche de financement, avec des personnes susceptibles de vouloir financer ce projet, sous forme de prêt, avec ou sans intérêts, de dons, ou de titres financiers. La loi du 6 août 2015 modifie le régime de ces acteurs pour leur permettre de pouvoir proposer de nouveaux produits, en particulier les bons de caisse.

Conscient de l'intérêt que représente le financement participatif pour les TPE et PME en recherche de financement, le législateur a souhaité encourager les plateformes à offrir à ces dernières un nouveau moyen de financement, dans un cadre réglementaire adapté. Le régime général des bons de caisse a ainsi été enrichi par la création d'une sous-catégorie, spécifique au cadre du financement participatif, les minibons.



#### LES BONS DE CAISSE

Les bons de caisse sont des instruments de financement, assimilables à des reconnaissances de dettes, nominatives et non négociables, délivrées en contrepartie d'un prêt. Ils peuvent être émis par tous les commerçants (personnes physiques, sociétés commerciales et établissements de crédit – hors société de financement) à la condition d'avoir établi le bilan du troisième exercice commercial. Ils sont souscrits directement auprès de l'émetteur. Leur souscription doit se faire dans le respect des règles relatives au monopole bancaire alors que leur cession respecte le régime de droit commun de la cession de créance. Ils sont aujourd'hui peu utilisés.

## 2.3- LA POSSIBILITÉ POUR LES FONDS D'INVESTISSEMENT D'OCTROYER DES PRÊTS

L'AMF a contribué aux travaux pour permettre à certains organismes de placement collectif de prêter, avec l'objectif de concilier les nouvelles opportunités économiques avec un cadre juridique sécurisé.

Deux catégories d'organismes de placement collectif français peuvent octroyer des prêts dans des conditions distinctes :

- ❑ les FIA ayant reçu un agrément en tant que fonds européen d'investissement de long terme (ELTIF)<sup>2</sup>;
- ❑ les fonds professionnels spécialisés (FPS) et les fonds professionnels de capital investissement (FPCI) qui respectent les dispositions prévues par le décret n° 2016-1587 du 24 novembre 2016.

Ce décret prévoit qu'une société de gestion gérant un fonds qui prête :

- ❑ soit agréée par l'AMF ou une autre autorité européenne, pour l'activité de prêt;
- ❑ se soumette à des règles d'organisation relatives à sa relation avec les emprunteurs (information, connaissance client et lutte anti-blanchiment) et à ses décisions de prêts (système d'analyse crédit, analyse juridique et procédure de sélection des risques).

Les prêts ne peuvent être accordés qu'à des entreprises ou des personnes morales exerçant à titre principal une activité non financière et pour une durée n'excédant pas la durée de vie résiduelle du fonds. Enfin, les sociétés de gestion fournissent à l'AMF, au moins trimestriellement, des informations sur les prêts octroyés par les fonds qu'elles gèrent, ce qui permet le suivi de l'évolution de cette nouvelle activité.

Depuis l'entrée en vigueur du décret du 24 novembre 2016, l'AMF a d'ores et déjà agréé sept sociétés de gestion de portefeuille en vue de gérer des fonds qui consentent des prêts à des projets d'infrastructure ou à des PME.



2- En application du règlement (UE) 2015/760 du Parlement européen et du Conseil du 29 avril 2015 relatif aux fonds européens d'investissement à long terme, dit « ELTIF ».

## 3

# Mettre en place de nouvelles réglementations pour des marchés plus sûrs

Au cours de l'année 2016, l'AMF a poursuivi ses efforts pour accompagner les acteurs dans leur travail de mise en œuvre des nouveaux textes réglementaires.

## 3.1- EMIR : L'OBLIGATION DE COMPENSATION EXTERNE

Disposition phare du règlement EMIR, qui vise à sécuriser les échanges sur les produits dérivés de gré à gré, l'obligation de compensation centrale est entrée progressivement en application à compter du 21 juin 2016.

Le règlement européen EMIR pose le principe d'une obligation de compensation centrale de certains dérivés négociés de gré à gré (OTC) suffisamment liquides et standardisés. En s'interposant entre acheteur et vendeur de contrats dérivés, les chambres de compensation, qui sont soumises à des exigences fortes en termes de capital, d'organisation, de règles de conduite et de gestion des risques, permettent de réduire les risques supportés par les intervenants sur les marchés dérivés.

Afin de mettre en œuvre cette obligation de compensation, trois règlements délégués ont déjà été publiés au Journal officiel de l'Union européenne. Ils définissent chacun une catégorie de contrats concernés et un calendrier d'entrée en application échelonné pour les différents types d'intervenants.

Les premiers contrats concernés sont les *swaps* de taux et *Forward Rate Agreements* (FRA) libellés en euros, en livres sterling, en yens et en dollars US. L'obligation de compensation s'applique aussi, à compter de février 2017, à certains dérivés de taux d'intérêt libellés en devises polonaise, norvégienne et suédoise, considérés comme d'importance systémique tant à un niveau local qu'au niveau européen, ainsi qu'aux dérivés sur risque de crédit (CDS) basés sur certains indices.



### UNE CENTRALISATION DE L'INFORMATION PAR L'ESMA

Un registre tenu à jour par l'ESMA permet aux intervenants sur les marchés d'identifier sans ambiguïté les contrats soumis à l'obligation de compensation. La liste des chambres de compensation autorisées au regard d'EMIR est également disponible sur le site de l'ESMA.



L'obligation de compensation s'applique aux contreparties financières et aux contreparties non financières dont les positions hors couverture se situent au-dessus de certains seuils. Une consultation publique a toutefois été lancée par l'ESMA en juillet 2016 afin de recueillir l'avis des acteurs de marché sur un possible décalage de l'entrée en application de l'obligation de compensation pour les contreparties financières ayant un volume d'activité limité sur les dérivés bien qu'au-dessus des seuils. À la suite de cette consultation, l'ESMA a soumis à la Commission européenne un projet de règlement délégué proposant de différer l'obligation de compensation pour ce type de contreparties à juin 2019, ce qui permet de



## L'ÉCHANGE DE COLLATÉRAL

En cas de conclusion d'un contrat dérivé de gré à gré non compensé de manière centrale, chaque contrepartie est soumise au risque que l'autre contrepartie fasse défaut avant le règlement définitif des flux de trésorerie liés à la transaction. Deux types de garantie (ou collatéral), qui consistent en l'échange d'actifs, sont nécessaires pour bien gérer ce risque :

- ▣ la marge initiale, qui protège les contreparties contre les pertes potentielles pouvant résulter des fluctuations de la valeur de marché des contrats pendant le laps de temps nécessaire pour liquider les positions ou les remplacer, en cas de défaut de la contrepartie ;
- ▣ la marge de variation, qui protège les contreparties contre les expositions liées à la valeur de marché courante de leurs contrats dérivés de gré à gré.

prendre en compte la difficulté pour ces acteurs à accéder à la compensation centrale ainsi que le volume qu'ils représentent.

Le règlement délégué visant à définir et mettre en œuvre l'obligation d'échange de collatéral pour les contrats non compensés centralement a, par ailleurs, été publié au Journal officiel de l'Union européenne le 15 décembre 2016, dans le cadre du règlement EMIR. Afin de protéger une contrepartie à un contrat dérivé de gré à gré non compensé de manière centrale contre le risque potentiel de défaillance de l'autre contrepartie, ce règlement prévoit que les parties devront échanger bilatéralement des marges initiales et des marges de variation et précise les méthodologies à utiliser pour leur calcul, ainsi que les critères d'éligibilité et de diversification que le collatéral doit respecter.

Les exigences d'échange de collatéral s'appliquent aux entités financières intervenant sur des produits dérivés comme aux entreprises non financières dès que ces dernières détiennent des positions sur les produits dérivés supérieures au seuil de compensation obligatoire. Elles concernent tous les contrats dérivés de gré à gré qui ne sont pas compensés centralement et entreront en application progressivement entre février 2017 et septembre 2020, selon le niveau d'activité des contreparties concernées, étant rappelé que toutes les contreparties financières sont concernées par les exigences d'échange de marges de variation.

L'obligation de compensation centrale et l'obligation d'échange de collatéral constituent les dernières étapes de la mise en œuvre d'EMIR, qui devient donc pleinement applicable à compter de 2017.

## 3.2- LA TRANSPOSITION DE LA DIRECTIVE OPCVM 5

Les nouvelles règles issues de la transposition de la directive concernant les OPCVM<sup>3</sup>, dite « directive OPCVM 5 » sont entrées en application le 18 mars 2016 à la suite de l'ordonnance n° 2016-312 du 17 mars 2016 modifiant le cadre juridique de la gestion d'actifs.

Les dispositions de la directive OPCVM 5 visent principalement la fonction du dépositaire dont l'activité est dorénavant soumise à autorisation. Les autres dispositions issues de la directive OPCVM 4, portant notamment sur les règles d'agrément des OPCVM, les obligations des sociétés de gestion de portefeuille, les fusions d'OPCVM, les obligations concernant la politique de placement des OPCVM (actifs éligibles, règles de diversification...) et les structures fonds maîtres-nourriciers et les obligations d'information des investisseurs ne sont pas remises en question.

La directive OPCVM 5 est complétée par le règlement délégué (UE) 2016/438 de la Commission du 17 décembre 2015 sur les obligations des dépositaires, entré en application le 13 octobre 2016.

<sup>3</sup> Directive 2014/91/UE du Parlement européen et du Conseil du 23 juillet 2014 modifiant la directive 2009/65/CE portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM), pour ce qui est des fonctions de dépositaire, des politiques de rémunération et des sanctions.

Enfin, le *corpus* de textes OPCVM 5 comprend des recommandations de l'ESMA sur la politique de rémunération des sociétés de gestion de portefeuille, publiées le 14 octobre 2016, auxquelles l'AMF a décidé de se conformer et qui s'appliquent à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2017.

Afin d'accompagner les professionnels de la gestion d'actifs dans le travail de mise en conformité réglementaire, l'AMF a diffusé en 2016 plusieurs publications :

- un guide pédagogique à destination des sociétés de gestion de portefeuille, dès janvier 2016, afin de leur présenter les grandes thématiques de la directive et de les alerter sur les actions à mener dans un contexte où aucun nouvel agrément n'est requis au titre de la directive OPCVM 5. Parmi les points d'attention soulignés, figure la nécessité de s'assurer du respect de règles d'indépendance de leurs organes de direction vis-à-vis de ceux de leurs dépositaires, qu'il s'agisse d'une situation de groupe ou non ;
- une mise à jour de ce guide en juillet 2016, une fois les orientations de l'ESMA connues, pour y intégrer des précisions sur les politiques de rémunération dont les principes, tels qu'énoncés par l'ESMA, reposent largement sur ceux énoncés par la directive AIFM, à l'exception de l'interprétation du principe de proportionnalité. Sur ce dernier point, l'AMF a souhaité rassurer les sociétés de gestion de portefeuille quant à sa volonté d'appliquer des critères homogènes à ceux retenus sous la directive AIFM ;
- une fiche type concernant les obligations des acteurs s'agissant de leur politique de rémunération élaborée et mise à disposition des sociétés de gestion de portefeuille en octobre 2016. Cette fiche, à retourner à l'AMF afin de mettre à jour leur programme d'activité, a pour ambition de faciliter les démarches des 282 sociétés de gestion de portefeuille concernées par ces nouvelles mesures ;
- enfin, l'AMF a précisé dans une instruction le processus d'autorisation des dépositaires d'OPCVM, selon leur statut : les établissements de crédit doivent avoir leur cahier des charges approuvé par l'AMF, les entreprises d'investissement doivent être agréées par l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) après approbation du programme d'activité par l'AMF.



## 3.3- LA TRANSPOSITION DE LA DIRECTIVE MIF 2

### 3.3.1- Acteurs de la gestion collective

La directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014, dite « MIF 2 », révisé la directive 2004/39/CE du 21 avril 2004, dite « MIF 1 ». Elle renforce le dispositif en place sous MIF 1 (information des clients, rémunération des prestataires) et impose de nouvelles exigences tendant notamment à une meilleure protection des investisseurs (gouvernance des produits par exemple). Cette nouvelle réglementation s'appliquera en France à l'ensemble des prestataires de services d'investissement à compter du 3 janvier 2018. Aussi, le chantier de transposition de la directive MIF 2 a-t-il été l'occasion de s'interroger sur les conséquences de cette réforme en droit français pour les acteurs de la gestion collective.

En droit français actuellement, les sociétés de gestion de portefeuille constituent une catégorie d'entreprises d'investissement. Or, dix ans après l'entrée en application de MIF 1, et à la suite de l'élaboration au niveau européen d'un cadre harmonisé et sûr de la gestion collective (directives OPCVM et AIFM), ce cumul de statuts ne se justifie plus.

L'abandon du statut d'entreprise d'investissement des sociétés de gestion permettra d'éviter toute sur-transposition de MIF 2 à l'égard des sociétés de gestion de portefeuille pour leur activité de gestion collective et de mieux refléter au niveau national les régimes prévus au niveau européen. Dans ce contexte, si les sociétés de gestion de portefeuille échapperont, pour leur activité de gestion collective, à l'application intégrale de MIF 2, elles seront néanmoins soumises à celle-ci lorsqu'elles fourniront des services d'investissement (conseil en investissement ou gestion sous mandat par exemple).

En revanche, les sociétés de gestion de portefeuille dont l'activité de gestion est cantonnée à la gestion sous mandat ne seront plus considérées comme des sociétés de gestion de portefeuille. Elles auront le seul statut d'entreprise d'investissement agréée par l'ACPR et seront pleinement soumises à MIF 2.

Pour accompagner la Place dans l'appréhension du régime applicable aux sociétés de gestion de portefeuille à compter du 3 janvier 2018, l'AMF a publié un guide MIF qu'elle met à jour régulièrement. Il consiste à exposer de façon pédagogique l'évolution des statuts français d'entreprise d'investissement et de société de gestion de portefeuille et à aider les acteurs à anticiper les conséquences principales de MIF 2.

## LE FINANCEMENT DE LA RECHERCHE

Dans la perspective de la transposition de la directive « MIF2 » et de la directive déléguée du 7 avril 2016, l'AMF a ouvert une consultation entre le 12 septembre et le 28 octobre 2016 afin d'échanger avec les acteurs et les associations professionnelles sur les principes de mise en œuvre opérationnelle des nouvelles règles sur le financement de la recherche.

La fourniture aux entreprises d'investissement (EI), particulièrement à celles qui fournissent le service de gestion de portefeuille, de documents de recherche par des intermédiaires financiers ou des bureaux de recherche, entre en effet désormais clairement dans la catégorie des « inducements ». Cette dernière sera prochainement réglementée par la directive MIF2, dans un objectif de protection des investisseurs et de limitation des risques de conflits d'intérêts.

Ainsi, l'article 13 de la directive déléguée du 7 avril 2016 impose désormais que la recherche fasse l'objet de l'un des deux modes de financement suivants :

- un paiement direct sur les ressources propres de l'EI ; ou
- un paiement mis à la charge des clients de l'EI à partir d'un compte de recherche spécifique doté de mécanismes garantissant une rigueur budgétaire dans l'évaluation des dépenses de recherche et la transparence vis-à-vis des clients.

Ces nouvelles dispositions ne s'appliquent qu'à la fourniture de travaux de recherche aux entreprises d'investissement dans le cadre des services d'investissement au sens de « MIF 2 ». Elles ne s'appliquent pas à la fourniture de travaux de recherche aux sociétés de gestion dans le cadre de leurs activités de gestion collective.

La mise en œuvre de ces dispositions sera précisée dans des textes de niveau 3 de l'ESMA qui a déjà publié un certain nombre de questions réponses sur ce sujet en octobre et décembre 2016.

### 3.3.2- Acteurs de marché

L'AMF a organisé, au cours de l'année 2016, une série de réunions avec les acteurs de marché et leurs associations professionnelles afin de présenter les principales dispositions issues de la directive, du règlement (UE) N° 600/2014 du parlement européen et du conseil du 15 mai 2014 (MiFIR) et des textes de niveau 2 de la Commission européenne et d'échanger sur l'impact que ces nouvelles règles auront sur la structure et le fonctionnement des marchés, sur l'organisation des acteurs et pour les investisseurs.

En particulier, des discussions approfondies ont été menées concernant :

- la déclaration des transactions à l'AMF et les modifications apportées par ces nouvelles dispositions

au régime actuel, par exemple, l'harmonisation au niveau européen du standard des schémas déclaratifs, l'enrichissement du *reporting* ou le recours à un mécanisme de déclaration agréé (ou ARM) ;

- l'extension du régime de transparence pré et post négociation, notamment l'extension des règles de transparence aux transactions portant sur d'autres instruments financiers que les actions ;
- l'instauration du régime des prestataires de communication de données ;
- le renforcement des obligations liées à la politique d'exécution des ordres des clients ;
- le nouveau régime des incitations (*inducements*) et l'information des clients sur les coûts et les charges notamment pour ce qui concerne le paiement de la recherche (voir encart ci-après) ;

- le nouveau paysage des lieux d'exécution et l'obligation d'exécuter les ordres portant sur certains instruments financiers sur une plateforme de négociation réglementée;
- le nouveau régime applicable aux internalisateurs systématiques et aux systèmes organisés de négociation (OTF);
- les exigences organisationnelles en lien avec le *trading* algorithmique.

Ces échanges seront poursuivis en 2017, notamment pour évaluer les conséquences de l'adoption des textes de niveau 3 de l'ESMA tels que, par exemple, les Questions-Réponses relatives à l'obligation de meilleure exécution.

### 3.4- UN ENCADREMENT RENFORCÉ DES FONDS MONÉTAIRES

Après plusieurs années de négociation, un accord politique a été trouvé le 14 novembre 2016 par les législateurs européens pour encadrer les fonds monétaires (MMF), qui jouent un rôle clé pour le financement de l'économie et représentent un segment important de la gestion d'actifs.

Le règlement MMF s'applique à tous les fonds établis, gérés ou commercialisés dans l'Union, qui investissent dans des actifs de court terme et dont le but est d'offrir un rendement en ligne avec les taux du marché monétaire et/ou de préserver la valeur du capital investi. Il est d'harmonisation maximale. Les fonds monétaires existants disposeront d'un délai de 18 mois à compter de l'entrée en vigueur du règlement pour se mettre en conformité. Le texte s'appliquera douze mois après son entrée en vigueur dans les autres cas.

Pour éviter de donner une fausse impression de stabilité aux investisseurs, aucun fonds monétaire ne pourra se présenter comme un dépôt ou un fonds à capital garanti. Les fonds monétaires ne pourront par ailleurs pas bénéficier du soutien de *sponsors*.

Le règlement prévoit des dispositions spécifiques pour les fonds à valeur liquidative constante (*constant net asset value* ou CNAV) en les limitant aux fonds investis majoritairement dans des titres de dette publique. Le règlement crée par ailleurs un nouveau type de fonds « à faible volatilité » (*low volatility NAV* ou LVNAV). Celui-ci doit maintenir un écart limité entre la valeur liquidative du portefeuille et sa valeur effective. À défaut, il devra basculer vers une valorisation liquidative variable. Des exigences relatives à la liquidité sont introduites pour l'ensemble des fonds. S'agissant des

fonds CNAV et LNAV, le non-respect de ces exigences peut déclencher dans certains cas l'application de pénalités de sortie ou de suspension des rachats.

D'autres dispositions applicables à l'ensemble des fonds monétaires complètent les mesures précitées, notamment l'introduction d'exigences en termes de connaissance du passif, de transparence renforcée vis-à-vis des investisseurs et des autorités compétentes ou encore l'obligation de mise en place d'une méthodologie interne d'évaluation du risque de crédit.

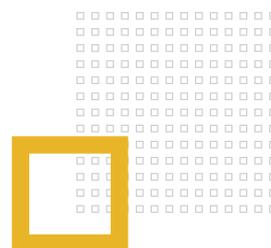
La mise en conformité à ce règlement nécessitera des mesures qui, pour certains fonds, pourront être importantes. L'adoption du règlement met un terme à une incertitude réglementaire et dote l'Europe d'un texte clé en matière de régulation du *shadow banking*.

### 3.5- DE NOUVELLES EXIGENCES POUR LES INDICES DE RÉFÉRENCE

Le règlement européen concernant les indices utilisés comme indices de référence dans le cadre d'instruments et de contrats financiers ou pour mesurer la performance de fonds d'investissement (dit « règlement Benchmark ») a été publié au Journal officiel de l'Union européenne le 29 juin 2016. Ce règlement tire les leçons des manipulations d'indices survenues, telles que celles du Libor et de l'Euribor, et vise à garantir l'exactitude et l'intégrité des indices de référence.

Certaines mesures relatives aux indices de référence d'importance critique sont entrées en application le 30 juin 2016. À ce jour, l'Euribor a été le seul indice désigné d'importance critique. Les autres exigences du règlement entreront en application le 1<sup>er</sup> janvier 2018.

Parmi ces dernières exigences, toute personne ayant l'intention d'agir en tant qu'administrateur (personne contrôlant la fourniture d'un indice de référence)





**L'AMF a publié un guide pour accompagner les sociétés de gestion dans la définition et l'utilisation de tests de résistance.**

devra présenter à l'autorité nationale compétente, selon le cas, une demande d'agrément ou d'enregistrement. En France, l'AMF a été désignée par la loi n° 2016-1691 du 9 décembre 2016 relative à la transparence, à la lutte contre la corruption et à la modernisation de la vie économique comme autorité nationale compétente chargée d'exécuter les missions découlant du règlement *Benchmark*.

Pour bénéficier de cet agrément ou de cet enregistrement, l'administrateur devra respecter des obligations en termes de gouvernance et de prévention et gestion des conflits d'intérêts, de cadre de contrôle, de qualité des données sous-jacentes, de méthodologie. Ces exigences seront proportionnelles à l'importance de l'indice fourni (indice de référence d'importance critique, d'importance significative ou d'importance non significative).

Toute personne ayant l'intention d'agir en tant que contributeur (fournisseur de données sous-jacentes à l'administrateur) devra adhérer à un code de conduite élaboré par l'administrateur et également respecter certaines exigences en matière de gouvernance et de contrôle. Les indices de référence utilisés au sein de l'Union européenne ne pourront être que des indices de référence fournis par un administrateur agréé ou enregistré.

Les travaux permettant de rédiger les mesures d'application du règlement ont démarré dès 2015. L'ESMA a transmis à la Commission européenne des avis techniques en vue de l'adoption des actes délégués et des normes techniques visant à spécifier notamment les caractéristiques de la fonction de surveillance d'un

administrateur, les éléments à prendre en compte pour le calcul du notionnel d'un indice de référence ou encore les informations requises dans le cadre de la procédure d'agrément ou d'enregistrement d'un administrateur. Des travaux de niveau 3 sont prévus pour le second semestre 2017.

### **3.6- LES STRESS TESTS ET LES TRAVAUX DU FSB SUR LES FRAGILITÉS STRUCTURELLES DE LA GESTION D'ACTIFS**

L'AMF a été étroitement impliquée dans les travaux du Conseil de stabilité financière (*Financial Stability Board – FSB*) sur les vulnérabilités structurelles de la gestion d'actifs, un chantier lancé en mars 2015. Les travaux avaient été confiés à un groupe coprésidé par l'AMF (*Workstream 3*) composé de banquiers centraux, de régulateurs pruden-tiels et de régulateurs de marché. Le groupe a lancé, en juin 2016, une consultation proposant quatorze projets de recommandations devant répondre aux risques dits résiduels, c'est-à-dire après prise en compte des réglementations déjà en place.

Les trois thèmes principaux retenus dans ces travaux sont :

- les risques liés à un décalage trop important entre la liquidité des actifs dans lesquels le fonds est investi et les conditions de rachat offertes aux investisseurs;

- les risques associés au recours au levier ;
- les risques susceptibles de se manifester au sein de la société de gestion elle-même. Sur ce dernier thème, la consultation visait d'une part les risques opérationnels, et plus particulièrement les problèmes liés au transfert de la gestion des fonds à une autre société de gestion, et d'autre part, les risques liés aux opérations de prêt-emprunt et, en particulier, les situations où les gérants agissent en tant qu'agent-prêteur.

Les orientations proposées ont été soutenues lors de la consultation publique et les recommandations finales publiées début janvier 2017 reprennent les propositions initiales.

L'AMF a publié un guide pour accompagner les sociétés de gestion dans la définition et l'utilisation de tests de résistance (ou *stress tests*), une des recommandations du FSB. Il décrit, en lien avec les obligations réglementaires existantes, certaines bonnes pratiques observées qui pourraient utilement être généralisées, notamment la mise en place pendant les différentes étapes de la vie des fonds (de la création à la liquidation) :

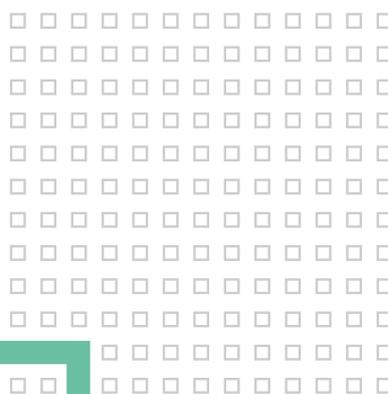
- de *stress tests* simulant des difficultés concomitantes à l'actif et au passif des fonds ;
- de *stress tests* de liquidité généralisés à l'ensemble des fonds gérés par une société de gestion ;
- d'une politique de *stress tests* précisant notamment les procédures en cas de dépassement de seuils d'alerte et la diffusion des résultats au sein de la société de gestion.

Le guide rappelle que les *stress tests* s'inscrivent dans la politique globale de gestion des risques et, qu'à ce titre, ils doivent faire l'objet d'une mise à jour régulière et être adaptés à la spécificité de chaque fonds.

Par ailleurs, et en collaboration avec la Direction générale du Trésor, l'AMF a œuvré pour que la loi n° 2016-991 du 9 décembre 2016 relative à la transparence, à la lutte contre la corruption et à la modernisation de la vie économique (dite loi « Sapin 2 ») étende à tous les fonds ouverts la possibilité de prévoir des mécanismes de plafonnement des rachats (*gates*). Aussi, les OPCVM, les fonds d'investissement à vocation générale (FIVG), les fonds de capital investissement (FCPR, FCPI et FIP), les fonds professionnels de capital investissement et les fonds d'épargne salariale, peuvent-ils désormais prévoir la possibilité de plafonner les rachats à titre provisoire, quand des circonstances exceptionnelles l'exigent et si l'intérêt des porteurs ou du public le commande.

Cette réforme permettra, en cas de crise de liquidité, aux sociétés de gestion ayant mis en place ce mécanisme, de faire face à des demandes de rachat importantes sans avoir à vendre immédiatement des actifs dans des conditions défavorables. Les sociétés de gestion pourront étaler dans le temps les cessions d'actifs, dans l'intérêt des porteurs.

Le règlement général de l'AMF encadre les conditions d'application de ce mécanisme, notamment pour garantir le traitement équitable des porteurs et éviter toute incitation à accroître les demandes de rachats en période de crise.



## 4

# Améliorer la lutte contre les abus de marché et le dispositif de sanction

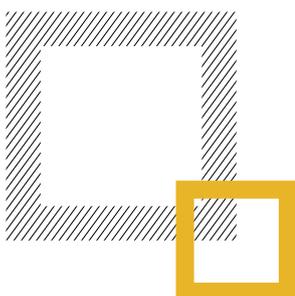
## 4.1- LES MODIFICATIONS DE RÉGLEMENTATION INDUITES PAR L'ENTRÉE EN APPLICATION DU RÈGLEMENT MAR

Le règlement n° 596/2014 sur les abus de marché (dit « règlement MAR ») est entré en application le 3 juillet 2016.

Une partie de ses dispositions, prévoyant les mesures administratives et les sanctions dont doivent disposer les régulateurs financiers européens, les montants des sanctions pécuniaires et les critères de détermination des sanctions, ont conduit à modifier les articles L. 621-14 et 621-15 du code monétaire et financier par le biais de la loi Sapin 2.

Les autres dispositions du règlement, dont celles relatives à la définition des trois grands abus de marché, sont rédigées de manière à s'appliquer directement et se sont substituées aux dispositions françaises qui traitaient des mêmes sujets. Le livre IV et, dans une moindre mesure, les livres II et VII du règlement général de l'AMF ont été modifiés en conséquence.

Ces dispositions ont également conduit l'AMF à modifier sa doctrine sur les abus de marché et à mettre à jour son guide sur l'information permanente et la gestion de l'information privilégiée (voir page 58).



## 4.2- LA RÉFORME DE LA RÉPRESSION ADMINISTRATIVE ET PÉNALE DES ABUS DE MARCHÉ

À la suite de l'évolution de la jurisprudence de la Cour européenne des droits de l'homme et du Conseil constitutionnel qui avait remis en cause le système français de double répression administrative et pénale des abus de marché, la loi n° 2016-819 du 21 juin 2016 portant réforme du système de répression des abus de marché, complétée par un décret d'application du 11 août 2016, instaure un nouveau système de répression des abus de marché en droit français, répartie entre, d'une part, le juge pénal et, d'autre part, l'Autorité des marchés financiers.

Le nouveau dispositif consiste à mettre en œuvre, pour la poursuite des faits reprochés, un système d'aiguillage des dossiers consistant à choisir, entre la voie pénale et la voie administrative, celle qui paraît la mieux adaptée. Le nouveau dispositif interdit à chacune des autorités concernées (Collège de l'AMF et Parquet national financier) de poursuivre des faits d'abus de marché concernant une personne sans avoir obtenu l'accord de l'autre pour le faire.

Plus précisément, que ce soit le Parquet national financier ou l'AMF qui a l'intention, le premier de mettre en mouvement l'action publique, la seconde, de notifier des griefs à l'encontre d'une personne pour des faits relevant d'un abus de marché (manquement ou délit d'initié, manipulation de cours ou manquement ou délit de fausse information), il ou elle doit en informer l'autre autorité, dont il doit recueillir l'accord dans un délai de deux mois. En cas de désaccord, le choix de la voie la mieux adaptée revient au procureur général près la cour d'appel de Paris qui rend, dans le délai d'un mois, une décision non susceptible de recours.



**Le nouveau dispositif répressif des abus de marché repose sur un aiguillage des dossiers entre le Parquet national financier et l'AMF. Dans les faits, nous l'avons mis en place dès l'été 2015.**

Sophie Baranger,  
Secrétaire générale adjointe,  
Directrice des enquêtes et des contrôles.

Si la compétence du Collège et de la Commission des sanctions de l'AMF en matière, respectivement, de poursuite et de répression des abus de marché est inchangée, en pratique, pour adresser une notification de griefs susceptible de conduire à la sanction d'un abus de marché, deux prérequis sont désormais exigés :

- la personne à laquelle il est envisagé de notifier des griefs d'abus de marché n'a pas, avant l'entrée en vigueur de la loi précitée, fait l'objet, pour les mêmes faits, d'une mise en mouvement de l'action publique de la part du Parquet national financier ;

- le Parquet national financier, soit a indiqué renoncer à exercer des poursuites pénales contre cette personne, soit a souhaité poursuivre celle-ci pénalement mais l'AMF, n'ayant pas donné son accord, a saisi le procureur général près la cour d'appel de Paris qui a arbitré en faveur d'une procédure administrative de sanction.

L'aiguillage des dossiers étant prévu au moment de la notification des griefs, le pouvoir d'enquête de l'AMF reste identique à l'encontre de tous les abus de marché et continuera de s'exercer dans des conditions similaires, en bonne intelligence et coopération avec les services du Parquet national financier.



## UNE MODIFICATION DES PRATIQUES DE MARCHÉ ADMISES PAR L'AMF

L'AMF a examiné le devenir des pratiques de marché admises instaurées par l'AMF avant l'entrée en application du règlement Abus de marché. Dans ce cadre, et à l'issue d'une consultation publique, l'AMF a considéré qu'elle ne devait plus admettre les pratiques de marché sur les contrats de liquidité obligataire et les opérations de croissance externe, qui ont été supprimées. Seuls les contrats de liquidité sur les actions ont pu être reconduits en tant que pratique de marché admise au regard des nouveaux critères d'appréciation posés par le règlement européen. Deux autres pratiques de marché admises par l'AMF sur les contrats de liquidité obligataire et les opérations de croissance externe ont été supprimées. Dans un souci d'harmonisation, l'ESMA a coordonné des travaux visant à faire converger autant que possible les conditions dans lesquelles les régulateurs européens pouvaient instaurer les contrats de liquidité sur actions en tant que pratique de marché admise. L'issue de ces travaux conduira l'AMF à renforcer les conditions de mise en œuvre de ces contrats.

## 5

# Renforcer la protection et l'information des investisseurs

Parmi les initiatives européennes pour la protection des investisseurs, l'année 2016 a vu l'aboutissement des travaux de révision de la directive Droits des actionnaires et la poursuite des travaux sur le règlement PRIIPs. Au niveau national, des avancées ont été obtenues en matière de commercialisation des biens divers. La mesure d'interdiction de la publicité sur certains produits financiers hautement spéculatifs dote l'AMF d'un nouvel outil pour freiner la diffusion de ces produits auprès des particuliers.

## 5.1- LA RÉVISION DE LA DIRECTIVE DROITS DES ACTIONNAIRES

Le 7 décembre 2016, la présidence du Conseil est parvenue à un accord avec le Parlement européen sur la révision de la directive « Droits des actionnaires ».

La directive révisée, qui demeure d'harmonisation minimale, prévoit notamment :

- l'obligation pour les intermédiaires financiers de faciliter l'identification des actionnaires et la transmission des informations utiles à l'exercice de leurs droits ;
- la publication de la politique d'engagement et de vote des gestionnaires d'actifs et investisseurs institutionnels, ainsi que des principaux éléments des accords conclus entre eux ;
- l'obligation pour les agences de conseil en vote de publier toute référence à un code de conduite et certaines informations sur leurs méthodologie, procédures et politique de vote, et de divulguer à leurs clients tout conflit d'intérêts existant ou potentiel ;
- un double « *say on pay* », avec la publication de la politique de rémunération des dirigeants, qui fait l'objet *ex ante* d'un vote des actionnaires (consultatif ou contraignant) au moins tous les quatre ans, et la publication des rémunérations individuelles octroyées aux dirigeants dans un rapport annuel *ad hoc*, soumis *ex post* à un vote consultatif des actionnaires ;

- une transparence accrue des transactions significatives avec les parties liées, le cas échéant complétée par la publication d'un rapport d'équité, et leur soumission à l'approbation des actionnaires ou du conseil.

L'adoption formelle de la directive révisée est intervenue à l'issue d'un vote par le Parlement européen le 17 mars 2017. Les États membres disposent alors d'un délai de transposition de vingt-quatre mois.

## 5.2- PRIIPS - LES DIFFICULTÉS POUR L'ABOUTISSEMENT DES TRAVAUX SUR LE DICI

Le règlement européen relatif aux produits d'investissement packagés de détail et fondés sur l'assurance dit « règlement PRIIPs » a été publié le 9 décembre 2014. Il définit l'information précontractuelle à remettre aux investisseurs grand public avant la souscription d'un produit d'investissement, afin qu'ils puissent comparer facilement l'offre de produits et en apprécier les principales caractéristiques au regard de leurs objectifs et besoins. Pour ce faire, le règlement met en place un document d'information clé pour les investisseurs, dans un format standardisé, le « DICI PRIIPs ».

Le règlement PRIIPs s'applique à l'ensemble des produits d'investissement accessibles aux investisseurs grand public, dès lors que leur performance dépend, directement ou indirectement, partiellement ou totalement, des fluctuations du marché. Son champ d'application est donc très large et inclut notamment les fonds d'investissement (OPCVM ou FIA), les produits bancaires ou encore les contrats d'assurance vie en unités de compte.

Des actes délégués définissent les méthodologies de présentation des informations devant figurer dans le DICI PRIIPs, qui couvrent une description du produit d'investissement, l'horizon de placement recommandé, le profil de risque – rendement du

produit et les coûts estimés applicables. L'AMF a été impliquée dans la préparation de ces actes délégués, au sein d'un groupe du comité conjoint des trois autorités européennes de supervision<sup>4</sup>. La Commission européenne a endossé ces actes délégués en juillet 2016, mais ces derniers ont été rejetés par le Parlement européen en septembre. En réponse, la Commission européenne a proposé d'amender les actes délégués sur différents points (par exemple en ajustant les scénarios de performance future et en rendant obligatoire l'ajout d'un scénario fondé sur des conditions de marché « stressé ») et requis l'avis des autorités de supervision européennes. L'EIOPA a rejeté ces propositions, en particulier du fait de divergences de vue s'agissant

du traitement des produits assurantiels multi-supports (« MoP ») ou encore de l'inclusion de l'avertissement de complexité. Les trois autorités ne sont donc pas parvenues à un consensus sur les propositions de la Commission.

La Commission européenne n'est pas tenue par l'opinion ou l'absence d'opinion des autorités de supervision au sujet des amendements qu'elle propose. Elle devrait donc *a priori* les adopter prochainement, en l'état de ses propositions initiales ou à la suite d'amendements supplémentaires. Dès lors, un nouveau délai d'objection courra pour le Parlement européen et le Conseil.

En parallèle, le comité conjoint des ESA continue de travailler sur le projet d'acte délégué détaillant les procédures à utiliser pour déterminer si un produit PRIIP vise des objectifs environnementaux ou sociaux spécifiques. Des mesures de niveau 3 sont aussi en cours de rédaction. Le règlement entrera en vigueur en janvier 2018, conformément au souhait partagé des régulateurs et de l'industrie.

4- Les autorités européennes de supervision (*European Supervisory Authorities – ESA*) sont : l'Autorité européenne des banques (*European Banking Authority – EBA*), l'Autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles (*European Insurance and Occupational Pensions Authority – EIOPA*) et l'Autorité européenne des marchés financiers (*European Securities Markets Authority – ESMA*).



## LE RENFORCEMENT DU « SAY ON PAY » EN FRANCE

L'expression des actionnaires sur les rémunérations des dirigeants mandataires sociaux, qui relevait d'une recommandation du code AFEP-MEDEF, constitue désormais une obligation légale. L'article 161 de la loi dite « Sapin 2 » a, en effet, introduit un nouveau régime plus strict que le dispositif européen, qui comprend deux votes annuels contraignants de l'assemblée générale des actionnaires, portant sur :

- en amont de tout versement, les principes et les critères de détermination, de répartition et d'attribution de tous les éléments de rémunération des dirigeants mandataires sociaux ;
- les éléments de rémunération et les avantages de toute nature versés ou attribués au titre de l'exercice antérieur à chaque dirigeant mandataire social, le versement des éléments variables et exceptionnels étant suspendu en l'absence d'approbation.

### 5.3- L'INTERDICTION DE LA PUBLICITÉ SUR LES CONTRATS FINANCIERS CONSIDÉRÉS COMME RISQUÉS



**L'interdiction de la publicité en ligne pour les produits les plus risqués est une véritable avancée car, au-delà des prestataires de services d'investissement autorisés ou non, elle responsabilise l'ensemble des intermédiaires de la publicité.**

Claire Castanet,  
Directrice des relations avec les épargnants.

La loi Sapin 2 instaure un dispositif d'interdiction des communications à caractère promotionnel sur des catégories de contrats non listés sur un marché réglementé, considérés comme risqués, précisés par le règlement général de l'AMF<sup>5</sup>. Trois catégories de contrats sont visées : les options binaires, les *contract for differences* (CFD) et les contrats portant sur le Forex. L'AMF avait fortement milité pour la mise en place de ce dispositif, ces trois catégories de contrats ayant causé des pertes substantielles chez les clients non professionnels (évaluées, pour les seuls clients français, à plusieurs milliards d'euros sur les six dernières années).

La nouvelle rédaction du règlement général de l'AMF, qui fait suite à une consultation publique clôturée fin septembre 2016, prend en considération les attentes majeures de toutes les catégories d'acteurs, professionnels et consommateurs. Le dispositif d'interdiction est conçu de façon très large en visant toute forme de communication à caractère promotionnel par voie électronique (emails, bannières publicitaires, SMS, réseaux sociaux, spots télévisés, annonces radio, etc.). Sont seulement admis les supports papiers.

Afin de préciser le dispositif légal et réglementaire, l'AMF a travaillé avec l'Autorité de régulation professionnelle de la publicité (ARPP) et la Direction générale de la concurrence, de la consommation et de la répression des fraudes (DGCCRF) à l'élaboration d'une doctrine devant préciser l'étendue de l'interdiction et définir les notions utilisées par la loi et le règlement général de l'AMF. Cette doctrine a été publiée sur le site internet de l'AMF le 10 janvier 2017 sous la forme de questions-réponses.

La loi Sapin 2 a, par ailleurs, prévu à l'article 75 un dispositif permettant d'agir à l'encontre des intermédiaires en publicité. Ainsi, la DGCCRF pourra prononcer une sanction administrative allant jusqu'à 100 000 euros à l'encontre de tout intermédiaire, conseil, annonceur, régie, etc., diffusant ou proposant une publicité sur les contrats financiers visés par l'article 314-31-1 du règlement général de l'AMF.

<sup>5</sup>— Nouvel article 314-31-1, introduit dans le règlement général AMF par un arrêté du 15 décembre 2016 du ministère de l'Économie et des Finances.



## 5.4- L'EXTENSION DU RÉGIME DES BIENS DIVERS

Depuis le début des années 1980, le régime historique des biens divers prévoit que les propositions commerciales portant sur des rentes viagères et les placements gérés par un tiers ou offrant une liquidité ne peuvent faire l'objet de publicité ou de démarchage sans l'enregistrement au préalable d'un document d'information auprès de l'AMF, afin de déterminer si l'opération présente le minimum de garanties exigé d'un placement destiné au public.

En 2014, le législateur a souhaité encadrer les discours commerciaux sur les autres placements non régulés. Il a étendu le périmètre de la notion de « biens divers » en soumettant toutes les autres offres non régulées, portant sur l'acquisition de droits sur des biens mettant en avant la possibilité d'un rendement, aux grands principes applicables aux produits financiers traditionnels. L'AMF était, dès lors, compétente pour faire modifier *a posteriori* une communication qui, par exemple, ne mettrait en avant que les avantages d'un investissement sans en présenter les risques.

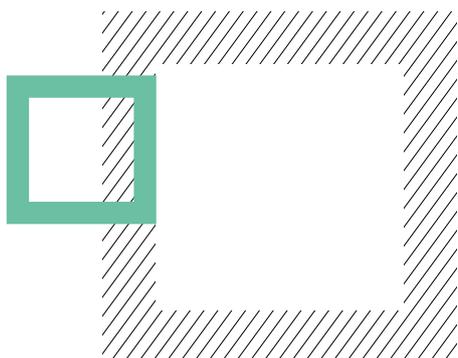
Désormais, dans un contexte de taux bas et de quelques scandales liés à des propositions d'investissement atypiques, la loi Sapin 2 soumet cette seconde catégorie de « biens divers » à un dispositif

d'enregistrement préalable, à l'instar de ce qui prévaut pour le régime historique des biens divers. L'AMF devait préciser les conditions d'application de ce dispositif dans son règlement général et dans une instruction d'application.

Est désormais soumis à l'examen de l'AMF, préalablement à toute communication à caractère promotionnel ou démarchage, un document destiné à donner toute information utile au public sur l'opération proposée, sur la personne qui en a pris l'initiative et sur le gestionnaire. Les communications à caractère promotionnel ou le démarchage ne pourront être entrepris qu'une fois les observations de l'AMF prises en compte ; les intermédiaires en « biens divers 2 » pourront être sanctionnés par l'AMF en cas de manquement à cette réglementation.

L'AMF est également habilitée à déterminer dans son règlement général, pour toutes les opérations d'investissement en biens divers (1 ou 2) « *le minimum de garanties exigé d'un placement destiné au public* ».

L'AMF a mis en consultation publique un projet de règlement général structurant les garanties qui seront exigées par la loi de la manière suivante : les garanties communes à tous les intermédiaires en biens divers, les garanties requises de l'intermédiaire prenant l'initiative de l'opération et les garanties liées à l'examen des documents d'information.



<b>L'action de l'AMF en 2016</b>	
<b>➤ 1- L'AMF ET LES ÉPARGNANTS</b>	<b>37</b>
1.1- La mobilisation de l'AMF contre le <i>trading</i> spéculatif	38
1.2- L'AMF œuvre pour une meilleure éducation financière	39
1.3- La commercialisation	40
1.4- La médiation	43
<b>➤ 2- LES INTERMÉDIAIRES ET LES PRODUITS D'ÉPARGNE</b>	<b>45</b>
2.1- Le suivi des acteurs	45
2.2- La lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme	48
2.3- Les produits	50
<b>➤ 3- L'ACTIVITÉ ET LA RÉGULATION DES INFRASTRUCTURES DE MARCHÉ</b>	<b>53</b>
3.1- Les marchés réglementés	53
3.2- Les systèmes multilatéraux de négociation (SMN)	55
3.3- Les chambres de compensation	55
3.4- Le dépositaire central et gestionnaire de système de règlement-livraison Euroclear France	56
<b>➤ 4- LES OPÉRATIONS ET L'INFORMATION FINANCIÈRES DES SOCIÉTÉS COTÉES</b>	<b>57</b>
4.1- Les actions menées par l'AMF en matière de doctrine	57
4.2- Les opérations financières	59
4.3- Le financement par la dette	61
4.4- Les offres publiques	65
4.5- L'information comptable	70
<b>➤ 5- LA SURVEILLANCE DES MARCHÉS, LES CONTRÔLES ET LES ENQUÊTES</b>	<b>72</b>
5.1- La surveillance des marchés	73
5.2- Le contrôle des professionnels	76
5.3- Les enquêtes	81
5.4- La coopération internationale	84
5.5- Les transmissions aux autorités compétentes	85
<b>➤ 6- LES TRANSACTIONS, LES SANCTIONS ET LES RECOURS</b>	<b>87</b>
6.1- Les transactions	87
6.2- Les sanctions	91
6.3- Les recours	96



# 1

## L'AMF et les épargnants

L'action de l'AMF à destination des épargnants s'est concentrée sur ses missions traditionnelles – veille, alertes, information, éducation – mais aussi sur des axes jugés prioritaires pour les années à venir : le développement de l'épargne de long terme, notamment pour

préparer la retraite et la dépendance; la digitalisation, à la fois opportunité et risque pour les épargnants; les populations vulnérables, dont le nombre ne cesse de croître du fait du vieillissement de la population et des difficultés économiques (chômage, faibles revenus...).

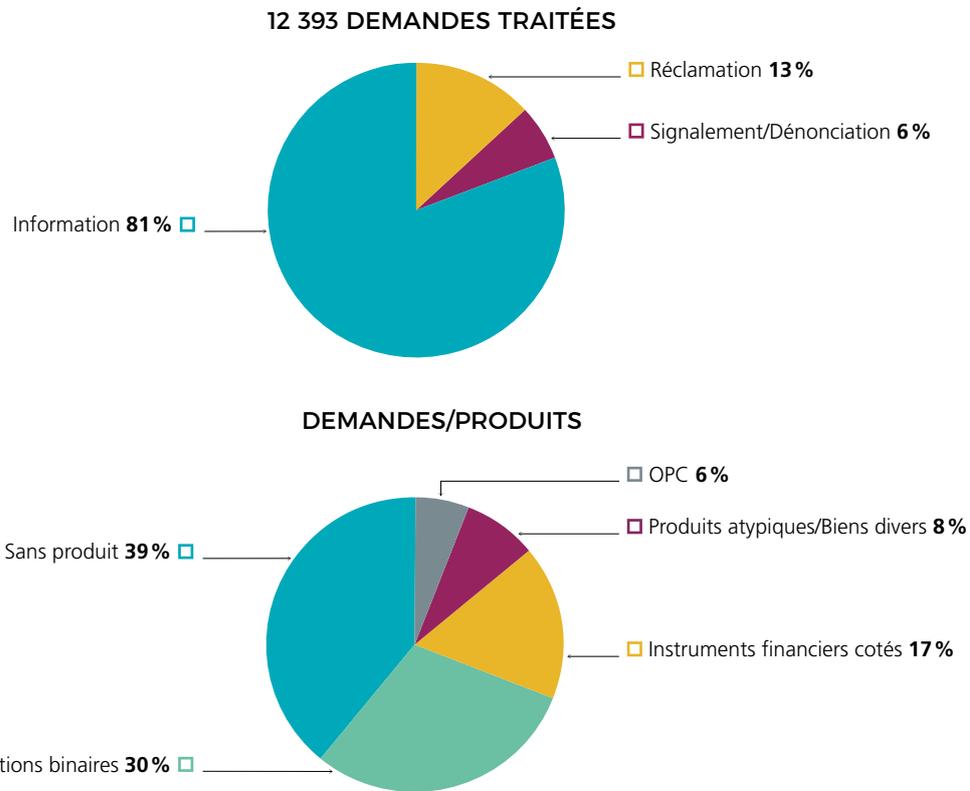


### AMF ÉPARGNE INFO SERVICE (AMFEIS) : LES CHIFFRES CLÉS DE 2016

En 2016, AMF Épargne Info Service, le centre de relation et d'information des publics de l'AMF, a traité 12 393 demandes, dont 77 % émanant de particuliers. Si le *trading* spéculatif sur le Forex et les options binaires représente encore 30 % du total des demandes et 65 % des réclamations reçues, ce secteur est toutefois en baisse tendancielle de 12 points par rapport à 2015.

Le nombre d'épargnants sollicités par des sociétés usurpant le nom d'autorités ou de sociétés agréées pour proposer des remboursements de pertes reste cependant trop élevé. Du fait des actions menées par l'AMF (publication de listes noires, injonctions de fermeture de sites, interdiction en cours de la publicité sur ces instruments...), les opérateurs semblent reporter leur activité sur les produits atypiques, pour lesquels le nombre de demandes a plus que doublé cette année (1 006 en 2016 contre 442 en 2015). Face à la faiblesse de la rémunération du livret A, les épargnants sont attirés par des publicités vantant les mérites de placements « d'avenir » (diamants, terres rares) ou de faux livrets bancaires aux promesses de rendement élevé.

**Graphique 1. DEMANDES TRAITÉES PAR AMFEIS**



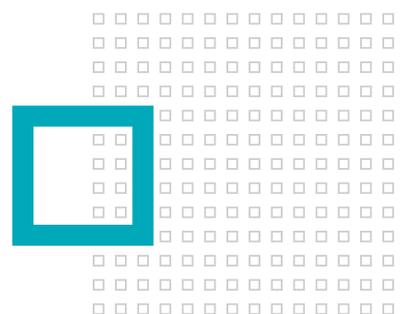
**1.1.- LA MOBILISATION DE L'AMF CONTRE LE TRADING SPÉCULATIF**

Depuis plus de cinq ans, à la faveur du contexte de crise, de taux particulièrement bas et d'une large diffusion sur internet, le grand public est particulièrement vulnérable aux offres risquées sur le *trading* spéculatif. En 2016, l'AMF a poursuivi ses actions de prévention auprès des particuliers avec la mise à jour de ses listes noires et des initiatives continues auprès de la presse.

L'AMF a tenu une conférence de presse commune avec le Parquet de Paris, la Direction générale de la consommation, de la concurrence et de la répression des fraudes (DGCCRF) et l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) sur les dangers du Forex, les options binaires et les arnaques financières en ligne. Les quatre institutions ont fait le point sur l'ampleur alarmante du phénomène et ont appelé à une vigilance renforcée du public. Selon le Parquet de Paris, le montant des pertes estimées en France sur les sites illégaux

de Forex / options binaires est de quatre milliards d'euros sur six ans. Cette action commune a bénéficié d'un très fort relai médiatique.

Disposant chacune de compétences spécifiques, l'AMF, l'ACPR, la DGCCRF et le Parquet de Paris coordonnent leurs initiatives de lutte et d'investigation et coopèrent activement sur le terrain : information, transmissions des plaintes et signalements, collaboration dans le cadre d'enquêtes ou de contrôles notamment.





## LA MISE EN ŒUVRE DE L'ARTICLE 62 DE LA DIRECTIVE MIF

Le 1<sup>er</sup> août 2016, en application de l'article 62 de la directive sur les Marchés d'instruments financiers (MIF 1), l'AMF a pris la décision de suspendre en France le passeport européen de la société Rodeler Ltd.

Opérant via le site 24option.com, plateforme de *trading* sur les options binaires, Rodeler Ltd ne respectait pas certaines de ses obligations professionnelles en matière de bonne information ainsi que celle d'agir de manière loyale et honnête dans le meilleur intérêt de ses clients.

Si l'AMF n'est pas compétente pour assurer le respect des règles de bonne conduite des prestataires européens intervenant en France en libre prestation de service, l'article 62 de la MiFID prévoit qu'un État membre d'accueil peut prendre des mesures appropriées pour protéger les investisseurs sur son territoire lorsqu'un prestataire agit d'une manière clairement préjudiciable à leurs intérêts.

Cette disposition a permis à l'AMF de prendre une mesure d'interdiction de toute activité de commercialisation sur le territoire français du prestataire Rodeler et ainsi de protéger les investisseurs de son bassin d'épargne.

Ainsi, depuis le 1<sup>er</sup> août 2016, Rodeler Ltd a l'interdiction de fournir des services d'investissements à des clients, nouveaux ou existants, situés sur le territoire français. Cette décision inédite prise par l'AMF à titre conservatoire, est applicable tant que le comportement de la société sera considéré comme préjudiciable aux investisseurs. Les épargnants peuvent demander le retrait de leurs fonds investis et clore leurs comptes.

L'AMF a souhaité, comme en 2014, contrôler le parcours des clients sur les sites de Forex et d'options binaires et a réalisé fin 2016 une nouvelle vague de visites mystère auprès d'acteurs basés à Chypre et proposant par internet leurs produits sur le marché français. L'objectif était d'établir un constat des pratiques commerciales de ces acteurs et de leurs évolutions depuis 2014.

Si quelques points d'amélioration sont à noter, par exemple dans les domaines du questionnement sur les connaissances, de l'expérience du client en matière de *trading* ou de la récupération des fonds, de nombreuses pratiques commerciales restent non satisfaisantes. L'information sur les risques reste perfectible et n'est parfois disponible qu'en anglais. Les interfaces pour passer les ordres sont difficilement intelligibles, notamment sur les sommes réellement mises et très peu d'informations sont apportées au client. De même, les discours des conseillers sont encore agressifs commercialement et peuvent s'apparenter à de la délivrance de conseil, ceci sans aucune formalisation ou complément d'analyse du client.

## 1.2- L'AMF ŒUVRE POUR UNE MEILLEURE ÉDUCATION FINANCIÈRE

### 1.2.1- Épargne de long terme : l'étude sur l'épargne salariale

En 2016, l'AMF a publié une étude portant sur les connaissances et comportements des Français détenteurs d'épargne salariale. Cette enquête, réalisée auprès de 1 898 actifs salariés, a montré qu'une majorité d'entre eux considère que l'épargne salariale est un « bon placement ». Cependant, seule une minorité a répondu bien connaître ce dispositif. Les détenteurs sont également peu nombreux à maîtriser leurs investissements dans le cadre de l'épargne salariale. Ainsi, 4 épargnants sur 10 répondent qu'ils ne connaissent pas la nature des fonds d'investissement choisis.

Sur la base de ces constats, l'AMF a publié, en 2006, plusieurs contenus pédagogiques sur l'épargne salariale en 2016, à destination des épargnants : des

vidéos (sur les questions à se poser avant d'investir, le déblocage anticipé et la gestion de son épargne salariale), une infographie et un guide pédagogique en partenariat avec La Finance pour tous.

Ces actions d'information seront poursuivies en 2017 avec notamment la première édition de la Semaine de l'épargne salariale, à destination des salariés et des entreprises, initiative de place soutenue par l'AMF.

### **1.2.2- Populations vulnérables : la formation des mandataires judiciaires**

En 2016, l'AMF a signé trois nouvelles conventions de partenariat avec les associations tutélaires que sont la Fédération nationale des associations tutélaires (FNAT), la Fédération des associations de protection de l'enfant (CNAPE) et l'Union nationale des associations de parents, de personnes handicapées mentales et de leurs amis (UNAPEI). Ces accords complètent la convention signée fin 2014 avec l'UNAF et permettent à l'AMF d'être associée à l'ensemble des grandes associations tutélaires pour former leurs mandataires judiciaires à la protection des personnes. Ces mandataires veillent sur l'épargne de plus de 300 000 des 700 000 majeurs protégés (sous tutelle, curatelle ou curatelle renforcée) français.

Cinq sessions de formation sur l'épargne, d'une journée chacune, ont été organisées en 2016 afin de permettre aux mandataires judiciaires de mieux gérer les avoirs des personnes qu'ils protègent. La connaissance des produits, les questions à se poser avant tout placement, la vigilance face aux escroqueries sont parmi les sujets abordés.

Au-delà de la formation, l'AMF et l'ACPR travaillent également avec ces associations, dans le cadre du Pôle commun, pour mieux comprendre les relations existant entre les mandataires et leurs établissements financiers.

### **1.2.3- La page Facebook AMF Épargne Info Service**

L'AMF a ouvert en février 2016 sa page Facebook AMF Épargne Info Service dédiée aux épargnants. Elle est le prolongement du dialogue engagé avec le grand public par l'AMF via le site et la plateforme Épargne Info Service. C'est un outil supplémentaire permettant de développer une communication de proximité et de sensibiliser le grand public sur divers sujets d'épargne financière.

## **1.3- LA COMMERCIALISATION**

### **1.3.1- La veille sur les publicités**

L'AMF a poursuivi en 2016 sa veille continue et générale sur les publicités émises par les établissements bancaires et financiers. Les nouvelles publicités pour le financement participatif sont en hausse et représentent désormais 7 % des publicités relevées sur les produits et services d'épargne (contre 5 % en 2015). Le *trading* spéculatif, comme les années précédentes, représente en 2016 une part importante des publicités pour les produits et services d'épargne avec près de 700 publicités nouvellement diffusées. Les outils de surveillance de l'AMF ont été renforcés dans la perspective de l'entrée en vigueur de la loi Sapin 2, qui interdit désormais toutes les communications promotionnelles électroniques sur le *trading* auprès des clients non professionnels.

### **1.3.2- L'examen des documents commerciaux destinés au grand public**

L'AMF veille quotidiennement au respect des règles de commercialisation des produits financiers destinés au grand public. Elle s'assure que la commercialisation effectuée par les acteurs financiers est conforme à la réglementation qui leur est applicable et respecte notamment le principe fondamental d'une information équilibrée, claire, exacte et non trompeuse (article 314-10 et suivants du règlement général de l'AMF).

Cette action s'exerce aussi bien en amont de la période de commercialisation – lors de l'agrément initial de nouveaux produits ou à l'occasion de la transformation de produits existants – qu'au moment du lancement des différentes campagnes de commercialisation. Elle s'exerce par une veille active menée sur les différents médias existants : site internet des acteurs, vidéos, bannières internet, forums etc.

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

L'AMF s'est ainsi notamment intéressée aux fonds à thématique environnementale (diminution de l'empreinte carbone, obligations « vertes » notamment) nouvelle tendance de l'année 2016 aux côtés des

## LES VISITES MYSTÈRES

L'AMF a réédité ses campagnes de visites mystères « risquophiles/ risquophobes » conduites depuis 2010, complétées par une vague fondée sur un profil Jeune actif très « risquophile » à l'instar de celle menée en 2013. Les résultats confirment les constats des années précédentes avec un questionnement des prospects par les conseillers bancaires qui demeure incomplet ; des sujets comme l'horizon de placement, les charges ou la situation fiscale, voire les frais, restent peu abordés malgré leur importance pour un conseil adapté.

Face à cette permanence des constats, l'AMF a, cette année, complété son approche « prospects » par une nouvelle approche « clients ». Une étude qualitative a été menée auprès de 39 clients réels des 11 grands réseaux bancaires pour connaître leur expérience avec leur banque et leur conseiller.

Les résultats de cette étude clients sont très proches de ceux des visites mystère prospects et les valident : le questionnement client est aussi peu poussé, l'équilibre de la présentation des produits est perfectible, les frais des produits et supports sont insuffisamment expliqués. Néanmoins la satisfaction des clients est plutôt bonne même s'ils ont pu remonter de nombreux points à améliorer.

Dans ce contexte, l'AMF réaffirme l'importance de la pertinence de l'allocation de l'épargne pour faire face aux besoins de court, moyen et long terme de l'épargnant.

offres de gestion de type investissement socialement responsable (ISR) et autres fonds intégrant des critères extra-financiers. De nouveaux travaux ont d'ailleurs été récemment lancés, sur le sujet, dans l'optique de la parution d'un nouveau rapport.

L'évolution de l'utilisation des indices a constitué, par ailleurs, un sujet de vigilance majeur et récurrent. L'essor de l'offre d'*exchange-traded funds* (ETF) de plus en plus complexes, la clarté de l'information délivrée à l'épargnant sur les marges de manœuvre dont dispose un gérant pour éventuellement s'écarter d'un indice de référence, sont des sujets de préoccupation. Enfin, la doctrine sur la commercialisation d'instruments financiers complexes a été précisée en fin d'année par la mise à jour, en coordination avec le Pôle commun, de la position DOC-2010-05 sur la commercialisation des instruments financiers complexes (voir page 58), et par la publication de guides pour la rédaction des documents commerciaux (DOC-2011-24 et DOC-2013-13).

L'action de l'AMF s'inscrit dans un contexte d'ouverture des marchés européens. Le suivi de la commercialisation a concerné, à la fois, l'information commerciale fournie pour des véhicules français et celle des fonds étrangers autorisés à la commercialisation en France, permettant ainsi une concurrence équitable entre les différents acteurs et, surtout, une présentation homogène auprès des investisseurs. L'institution a d'ailleurs rappelé, au cours du mois de septembre, l'importance d'une telle approche, en réponse à l'initiative de la Commission européenne sur l'Union des marchés de capitaux (voir page 19). Elle a ainsi souligné la nécessité de tenir compte des spécificités culturelles propres à chaque pays pour assurer une égalité de protection des investisseurs, indépendamment de l'origine nationale du produit qui leur est vendu, tout en rappelant que les autorités de régulation nationales étaient les mieux placées pour garantir l'adéquation entre l'offre de produits financiers et les caractéristiques de la demande locale, notamment en ce qui concerne la documentation commerciale des fonds européens et le contrôle des méthodes de commercialisation.

L'AMF a continué d'échanger avec les acteurs financiers, de manière continue tout au long de l'année (réunions, visites des sociétés de gestion, forums du type Patrimonia, Actionaria, etc.) afin de les sensibiliser aux bonnes pratiques en matière de commercialisation, en complément de l'action menée au quotidien, pour faire en sorte que la documentation commerciale soit claire, exacte et non trompeuse. Différentes actions ciblées ont été réalisées, auprès des distributeurs de produits financiers (courrier adressé aux différentes associations de conseillers en investissements financiers rappelant les différents régimes de commercialisation applicables, selon la nature du produit proposé). Des alertes ont également été diffusées sur des produits étrangers commercialisés en France, de manière illégale, ou en réponse à certaines offres de produits atypiques.

Plus globalement, l'AMF veille également à ce que la documentation légale (notamment le document d'informations clés pour l'investisseur, « DICI ») soit rédigée en des termes clairs et permette à l'investisseur de juger des particularités éventuelles du produit qui lui est proposé et ainsi prendre une décision d'investissement éclairée.

### 1.3.3- Les chiffres clés et les grandes tendances de l'année

Sur l'année 2016, plus de 400 campagnes de commercialisation ont été examinées lors des phases d'agrément ou d'autorisation de commercialisation. En outre, plus d'une centaine de campagnes commerciales ont fait l'objet d'échanges a posteriori, en vue d'en faire évoluer le contenu.

S'agissant spécifiquement du financement participatif (*crowdfunding*), l'AMF a revu, en amont de leur immatriculation, l'information commerciale diffusée sur les sites internet d'une vingtaine de plateformes. Dix campagnes, menées par les acteurs de ce secteur, ont, en outre, donné lieu à des actions de suivi a posteriori afin d'en faire évoluer le contenu.

L'action de l'AMF s'est adaptée au contexte et aux tendances de marché, à savoir :

- la poursuite du développement d'une offre de fonds flexibles, dits « patrimoniaux »,
- la communication toujours soutenue, en provenance des acteurs du financement participatif, mais en nette amélioration en matière d'équilibre de l'information diffusée.

L'évolution vers une digitalisation croissante des modes de communication s'est poursuivie et l'usage des médias sociaux s'est généralisé. L'AMF, après

avoir lancé une consultation publique, fin 2015, a précisé sa doctrine à ce sujet au cours du mois de mai. Les acteurs ont ainsi été rappelés à leur responsabilité en matière de publications réalisées ou relayées, sensibilisés au fait que certaines pratiques pouvaient être considérées comme trompeuses. Ils ont été incités à se doter de règles d'organisation interne en matière de communication sur les médias sociaux et à mettre en place une politique d'archivage adaptée.

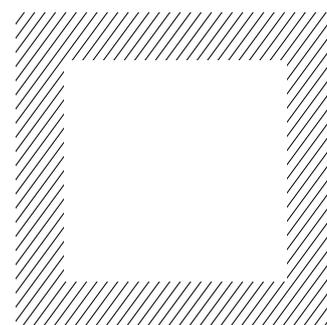
Par ailleurs, l'AMF a lancé en fin d'année une consultation publique, face à une multiplication d'offres d'outils de simulation de performances futures qui a pu, dans certains cas, conduire à des informations potentiellement trompeuses et/ou trop optimistes.

Les nouveaux modes de commercialisation de vente à distance font l'objet d'une observation suivie des nouvelles pratiques et d'une attention toute particulière du régulateur.

### 1.3.4- La veille des acteurs non régulés

L'AMF exerce un suivi quotidien des acteurs non régulés commercialisant des placements atypiques destinés au grand public.

La hausse des propositions d'investissement dans les placements atypiques observée depuis plusieurs années se confirme cette année encore, avec une forte croissance des offres dans les diamants d'investissement par exemple. Depuis la loi Hamon, l'AMF exerce un contrôle a posteriori sur les documents à caractère promotionnel afin de s'assurer que ceux-ci respectent les règles communes telles que la clarté, l'exactitude, l'équilibre de l'information. L'AMF peut également décider d'actions spécifiques pour assurer la protection des épargnants au regard de tels placements en publiant, par exemple, des mises en garde.





## 1.4- LA MÉDIATION

La présentation ci-dessous est un extrait du rapport annuel du médiateur de l'AMF pour l'année 2016, consultable sur le site internet de l'AMF. Cette présentation se limite ici aux chiffres clés pour 2016.

Tableau 1. CHIFFRES CLÉS DE LA MÉDIATION DE L'AMF

	2014	2015	2016
Dossiers reçus	1 001	1 406	1 501
dont concernant le champ de compétence de l'AMF	55 %	62 %	58 %
Dossiers traités	969	1 284	1 515
Avis du médiateur	276	364	534
Dont avis favorables	44 %	62 %	47 %



### RAPPEL DU FONCTIONNEMENT DE LA MÉDIATION

La médiation est un service public gratuit favorisant la résolution des litiges financiers à l'amiable. Il s'adresse aux épargnants et investisseurs, personnes physiques ou personnes morales (par exemple une caisse de retraite ou une association). Le champ des litiges ouverts à la médiation est celui du champ de compétence de l'AMF, c'est-à-dire les litiges avec un prestataire de services d'investissement (une banque, une société de gestion, etc.), un conseiller en investissements financiers ou une société cotée. Le médiateur est également compétent sur les conseillers en investissement participatif. En revanche, il ne l'est pas en matière fiscale, d'assurance vie, d'opérations ou de placements bancaires.

Par sa position de médiateur public consacré par la loi, tiers indépendant des deux parties au litige, par son expérience, la technicité et l'expertise de l'équipe de l'AMF qui lui est dédiée, le médiateur de l'AMF est à même de préconiser, lorsque la réclamation lui paraît fondée après instruction, une solution amiable, en droit et en équité, dans les meilleures conditions d'efficacité possibles pour les litiges financiers qui lui sont soumis.

Si la recommandation du médiateur, exprimée dans un avis strictement confidentiel, est favorable à l'épargnant, celle-ci, une fois acceptée par les deux parties au litige, prend la forme d'une régularisation ou d'une indemnisation totale ou partielle de la perte subie, qui n'implique pas la reconnaissance d'une quelconque responsabilité par le professionnel.

Cette année encore la Médiation a enregistré une hausse du nombre de saisines (+7 %). Tant le nombre de dossiers traités (1 515, +18 %) que les avis rendus (534, +47 %) ont connu une forte augmentation. La Médiation continue à rencontrer un fort taux d'adhésion : 95 % des avis favorables sont suivis par les deux parties et seuls 4 % des avis défavorables ont été contestés par les demandeurs.

Comme chaque année, les litiges traités par la Médiation portent sur des sujets extrêmement variés. Deux sujets restent fréquents : la spéculation sur le marché des changes (le Forex), préoccupation majeure du médiateur en raison de l'utilisation de pratiques commerciales très agressives auprès du grand public; et, sur un tout autre plan, l'épargne salariale. L'année 2016 a également connu une vague d'une centaine de dossiers concernant un seul et même litige sur l'information due par le teneur de compte aux actionnaires sur le traitement fiscal d'une société faisant l'objet d'une scission.

### 1.4.1- Les activités de communication de la Médiation contribuent à mieux faire connaître son existence et la variété des sujets traités

Lancé en mai 2014, le Journal de bord du médiateur continue de rencontrer un franc succès. Chaque mois, le médiateur y expose son analyse et sa recommandation sur un cas pratique en préservant l'anonymat des parties en cause.

Voici quelques-uns des sujets traités en 2016 :

- Avril 2016 – Cession de titres non cotés détenus sur un PEA : n'oubliez pas de verser le produit de la cession sur le compte espèces de votre plan et d'en informer votre banque
- Juin 2016 – Successions : Quel droit est reconnu au seul usufruitier d'un portefeuille titres ?
- Juillet 2016 – Épargne salariale : attention aux confusions entre transfert et arbitrage !
- Octobre 2016 – À propos de la disparition d'une ligne de valeur dans un PEA : comment mieux comprendre le fonctionnement des droits préférentiels de souscription (DPS)
- Novembre 2016 – Options binaires et formation au *trading* par téléphone : comment vous faire perdre toutes vos économies.

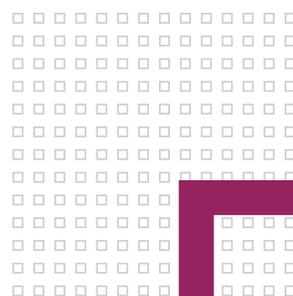
En 2016, le médiateur a poursuivi sa chronique mensuelle en direct dans l'émission « Intégrale placements » sur la chaîne de télévision BFM Business où il présente un cas de médiation tous les 2<sup>e</sup> lundis du mois à 10 h 50.

### 1.4.2- L'évolution de la réglementation

L'actuel médiateur de l'AMF est le premier médiateur à avoir été agréé le 13 janvier 2016 par décision de la Commission nationale d'évaluation et de contrôle de la médiation de la consommation. Cette instance, prévue par la directive européenne 2013/11/CE relative au règlement extrajudiciaire des litiges, est chargée d'agréer chacun des médiateurs de la consommation après avoir vérifié qu'ils respectaient les critères d'indépendance et de compétence posés par la loi.

La loi a donné l'exclusivité des médiations pour les litiges financiers au médiateur de l'AMF, l'un des deux médiateurs publics en France. Elle a également prévu la possibilité de mettre en place des conventions entre le médiateur de l'AMF et des médiateurs conventionnels en mesure de traiter des médiations pour des litiges financiers. Lorsqu'une telle convention aura été signée, le client d'un établissement pourra en cas de litige financier choisir de saisir soit le médiateur de l'établissement, soit le médiateur de l'AMF mais cette fois de façon définitive. Ces conventions devront avoir été notifiées à la Commission d'évaluation et de contrôle. Des conventions ont ainsi été signées avec les médiateurs de deux établissements.

Le 12 décembre 2016, l'AMF et l'ACPR ont mis à jour leurs textes de doctrine relatifs au traitement des réclamations de la clientèle par les professionnels du secteur financier, de la banque et de l'assurance. Cette mise à jour était devenue nécessaire par la publication des textes de transposition de la directive, lesquels renforcent les obligations d'information des professionnels sur les procédures de médiation à disposition des consommateurs.





## 2

# Les intermédiaires et les produits d'épargne

Cette année, le nombre d'acteurs de la gestion en France est resté stable par rapport à 2015, avec un nombre de créations de sociétés de gestion toujours important, porté par les secteurs du capital investissement et de l'immobilier et leurs acteurs entrepreneuriaux mais compensé par des disparitions de sociétés principalement liées aux rapprochements et fusions au sein des groupes.

Cette tendance constatée sur les acteurs de la gestion se décline également sur les produits. Le nombre global de produits diminue d'environ 300 OPC, le dynamisme de la création de véhicules immobiliers, de capital investissement et de véhicules destinés à une clientèle professionnelle ne permettant pas de compenser la diminution du nombre d'OPCVM et de FIA destinés à des investisseurs de détail, du fait principalement des réorganisations et simplifications de gammes. Quoi qu'il en soit, les encours progressent sur toutes les typologies d'OPC.

## 2.1- LE SUIVI DES ACTEURS

### 2.1.1- Les sociétés de gestion de portefeuille

Au 31 décembre 2016, le nombre de sociétés de gestion de portefeuille agréées en France s'établit à 630 contre 627 à fin 2015. En légère progression, ce solde prend en compte, comme en 2015, un nombre important de retraits d'agrément que le flux de créations cette année a permis de compenser.

Parmi ces 630 sociétés de gestion, 353 sont agréées au titre de la directive AIFM.

Le nombre de nouvelles sociétés de gestion de portefeuille s'est établi à fin 2016 à 35, en hausse sensible par rapport à 2015 (30).

Le nombre de nouveaux projets demeure ainsi à un niveau élevé, en ligne avec les années précédentes (34 en 2012, 39 en 2013), 2014 ayant été, du fait de l'entrée en application de la directive AIFM, une année exceptionnelle avec 48 nouveaux agréments.

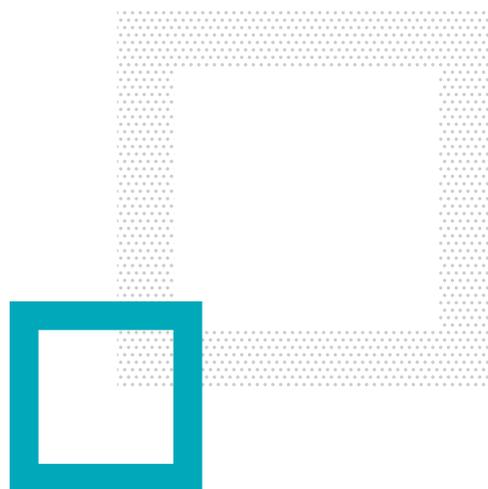
Plus de 60 % des créations de structures en 2016 sont des projets entrepreneuriaux. La dynamique de création repose quasi exclusivement sur les classes d'actifs du capital-investissement (49 %) et de l'immobilier (34 %), le solde étant principalement constitué d'acteurs qui développent une gestion traditionnelle (9 %) ou une activité de titrisation (6 %).

En 2016, l'AMF a procédé au retrait de l'agrément de 32 sociétés de gestion de portefeuille, un chiffre en baisse par rapport à l'année précédente (38). À la différence de 2015, l'analyse des motifs de retraits d'agréments traduit en 2016 non plus les effets de la crise (28 % d'arrêt pur et simple de l'activité de gestion) mais plutôt une accélération de la consolidation du secteur au travers de fusions (19 % des motifs de retraits) ou de restructurations intragroupe (41 % des motifs de retrait).

Par ailleurs, l'AMF a prononcé un retrait d'agrément administratif à l'encontre d'une société de gestion et ouvert plusieurs autres procédures, ces dernières étant encore en cours ou ayant été clôturées à la suite d'une régularisation.

Les demandes d'extension de leur programme d'activité par des sociétés existantes examinées et validées par le Collège de l'AMF en 2016 sont au nombre de 60 et concernaient principalement :

- une extension d'agrément AIFM (14 dossiers);
- la sélection de FIA/OPCVM (12 dossiers).
- le recours aux titres et instruments financiers cotés (6 dossiers)
- la sélection d'instruments financiers à terme simples ou complexes (6 dossiers)



### 2.1.2- Les gestionnaires enregistrés

Depuis 2014, l'AMF enregistre les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs (FIA) non agréés en qualité de sociétés de gestion de portefeuille. Cette possibilité issue de la directive AIFM n'est offerte qu'à des gestionnaires, très souvent sous la forme de véhicules autogérés, ne dépassant pas les seuils d'encours prévus par la directive AIFM et ne s'adressant qu'à des investisseurs professionnels au sens de la directive MIF.

À fin 2016, 34 gestionnaires ont été enregistrés (contre 32 en 2015 et 25 en 2014).

### 2.1.3- Les prestataires de services d'investissement

Le nombre d'entreprises d'investissement et établissements de crédit prestataires de services d'investissement (PSI) diminue légèrement en 2016 par rapport à 2015 (290 contre 301), malgré l'augmentation du nombre de dossiers d'agrément présentés à l'AMF.

Tableau 2. ÉTAT RÉCAPITULATIF DES AGRÉMENTS DE SOCIÉTÉS DE GESTION EN 2016

	2016
Sociétés existantes au 31/12/2015	627
Nouvelles sociétés de gestion (sociétés agréées définitivement en 2016)	35
Retraits décidés en 2016	32
<b>SOCIÉTÉS EXISTANTES AU 31/12/2016</b>	<b>630</b>

Dans le cadre de l'instruction de ces dossiers, les services ont noté les tendances suivantes :

- le changement de statut réglementé d'établissement de crédit en entreprise d'investissement. Cela fait suite à la volonté du législateur européen d'harmoniser le régime des établissements de crédit en les définissant comme collectant des fonds remboursables du public et octroyant des crédits, ce qui n'était pas le cas de certains établissements de crédit prestataires de services d'investissement (contexte lié à la directive CRD 4 et au règlement CRR sur les exigences en fonds propres);
- la demande d'agrément de deux acteurs du financement participatif en tant qu'entreprise d'investissement. Ce statut leur a permis de s'affranchir de certaines restrictions en montant (émission individuelle supérieure à 1 million d'euros) et en nature de financement (offre portant sur des obligations convertibles) mais aussi de pouvoir bénéficier des opportunités offertes par le passeport européen;
- le développement d'une offre de conseil en ligne par un acteur exerçant dans le domaine de l'épargne salariale. La tendance générale au développement de la commercialisation à distance se confirme.

Il est par ailleurs important de noter une forte mobilisation des prestataires de services d'investissement pour mettre en application les nouvelles dispositions réglementaires :

- la publication, le 19 avril 2016 de l'instruction n° 2016-01, à la suite de l'entrée en vigueur de l'ordonnance visant à transposer la directive OPCVM 5 ayant une incidence sur les acteurs exerçant une activité de dépositaire d'OPCVM. Les établissements de crédit et les entreprises d'investissement devront se mettre à jour ou être agréés sur la base de leur cahier des charges ou programme d'activité pour poursuivre ou lancer leur activité de dépositaire d'OPCVM. Plusieurs d'entre eux ont initié dès 2016 la revue complète du document cité pour être en conformité avec les textes dans les plus brefs délais (au plus tard mars 2018);
- dans la perspective de l'entrée en vigueur des nouvelles dispositions de la réglementation MIF 2, les formations organisées par l'AMF ont suscité un vif intérêt des établissements distributeurs d'instruments financiers. En effet, MIF 2 impose à ces derniers des obligations nouvelles notamment en matière de *reporting*, de gouvernance des produits et leur impose de faire un choix entre la fourniture d'un conseil dit indépendant ou d'un conseil non indépendant, lequel aura des conséquences sur la possibilité de continuer à percevoir et conserver des rétrocessions.

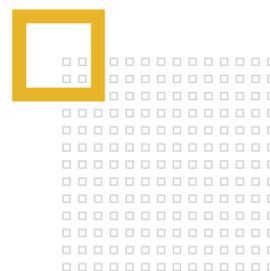
## 2.1.4- Les conseillers en investissements financiers

L'AMF a procédé, en 2016, et pour le deuxième exercice consécutif, à la collecte des données d'activité des conseillers en investissements financiers (CIF) au cours de laquelle 4 613 fiches de renseignements annuels de CIF ont été retournées, ce qui correspond à un taux de retour de 97 % des CIF en activité<sup>1</sup>.

Le chiffre d'affaires déclaré collectivement par les acteurs (qui sont très souvent pluri-activités) s'établit en légère hausse à 2,2 milliards d'euros dont 642 millions d'euros proviennent de l'activité de CIF.

Les informations fournies par les acteurs<sup>2</sup>, en particulier leur positionnement métier, ont permis de les regrouper par famille, selon que l'activité principale du cabinet est le conseil en gestion de patrimoine (« CIF CGP »), le conseil en haut de bilan (« CIF haut de bilan ») ou le conseil à destination des investisseurs institutionnels, sociétés de gestion ou autres intermédiaires financiers (CIF conseils aux institutionnels et SGP). Il apparaît ainsi que les CIF CGP représentent 86 % des acteurs et 58 % de l'activité CIF, les CIF haut de bilan, 8 % des acteurs et 29 % de l'activité CIF et les CIF Conseils aux institutionnels et SGP, 4 % des acteurs et 12 % de l'activité CIF.

Cette répartition permet déjà de mieux cerner les spécificités de chaque catégorie d'acteurs, ce qui permettra à l'AMF d'affiner et de développer sa supervision des CIF.



1- Tous les CIF immatriculés à l'ORIAS au 31 décembre 2015 étaient tenus de retourner leur fiche de renseignements annuels à l'AMF, soit 4 990 acteurs au sein desquels 217 acteurs ont cessé leur activité en 2016.

2- Les acteurs ont été amenés à se positionner selon leur appréciation de la catégorie de métier la plus pertinente à laquelle chacun estimait appartenir. Ils ont, en outre, présenté les grandes lignes de leur activité.

L'AMF a par ailleurs travaillé avec les CIF et leurs associations professionnelles sur plusieurs chantiers réglementaires, qui vont s'échelonner sur les prochaines années. Un des principaux sujets a été la certification professionnelle des CIF.

En effet, à partir du 1<sup>er</sup> janvier 2020, les CIF personnes physiques, les dirigeants et salariés de CIF personnes morales (dès lors que ces salariés délivrent des conseils en investissement à la clientèle) seront tenus de justifier d'un niveau minimal de connaissance.

À cet effet, le dispositif mis en place pour les CIF permettra aux associations professionnelles de vérifier les connaissances acquises par leurs adhérents au terme du suivi et de la réussite aux modules de formation (7 heures par an de 2017 à 2019). Cette vérification restera acquise en cas de changement de structure CIF ou d'association professionnelle.

La réussite à un examen certifié par l'AMF permettra également aux personnes concernées de justifier du niveau de connaissance minimale requis<sup>3</sup> à partir de 2020.

### 2.1.5- Les conseillers en investissements participatifs

En 2016, l'attrait pour le statut de conseiller en investissements participatifs (CIP), établi en 2014, ne s'est pas démenti : 16 plateformes ont été immatriculées par l'ORIAS (après avis de l'AMF sur le dossier de demande d'immatriculation), ce qui porte le nombre de CIP à 44 au 31 décembre 2016.

Cet attrait est notamment dû au développement des titres éligibles au financement participatif (cf. décret du 28 octobre 2016 entré en vigueur le 31 octobre 2016) qui comprennent désormais les actions ordinaires, les actions de préférence, les obligations à taux fixe, les obligations convertibles en actions, les titres participatifs et les minibons. Dans la foulée, l'instruction DOC-2014-11 relative au processus d'immatriculation des CIP a été mise à jour pour préciser les prérequis existants (ou les actualiser) et une nouvelle annexe à l'instruction DOC-2014-12 sur l'information à fournir par le CIP et l'émetteur aux investisseurs a été publiée pour décrire les caractéristiques de l'émission des minibons.

L'AMF a procédé, en 2016, à la première collecte des fiches de renseignements annuels (« FRA ») portant sur l'exercice 2015. Les projets financés ont concerné des secteurs variés de l'économie, avec une importance confirmée de l'immobilier (parmi les plateformes nouvellement immatriculées, la majeure

partie s'est spécialisée dans ce domaine). Quatre acteurs historiques continuent de dominer l'ensemble du marché, malgré l'arrivée des nouveaux entrants. En termes de risques encourus par les investisseurs et de viabilité des plateformes, les données 2015 ne permettent pas encore de tirer de leçon, hormis le fait que le faible taux de défaut des projets financés n'est pas significatif en raison de leur trop faible ancienneté et que les plateformes demeurent économiquement fragiles.

## 2.2- LA LUTTE CONTRE LE BLANCHIMENT DE CAPITAUX ET LE FINANCEMENT DU TERRORISME

### 2.2.1- Le renforcement du dispositif français de lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme

L'ordonnance n° 2016-1635 du 1<sup>er</sup> décembre 2016 transpose la 4<sup>e</sup> directive 2015/849/UE relative à la prévention de l'utilisation du système financier aux fins du blanchiment de capitaux ou du financement du terrorisme et prend en compte les mesures prévues par la loi n° 2016-731 du 3 juin 2016 renforçant la lutte contre le crime organisé, le terrorisme et leur financement et améliorant l'efficacité et les garanties de la procédure pénale. Elle vise à améliorer la transparence en matière de suivi des mouvements financiers, de traçabilité des opérations suspectes, d'activité déclarative à Tracfin et à plus d'efficacité des autorités en matière de surveillance et de répression.

Plus concrètement, l'AMF attire l'attention sur les points suivants :

- l'assujettissement des placements collectifs regroupant les OPCVM agréés conformément à la directive du 13 juillet 2009, les FIA relevant de la directive du 8 juin 2011 ainsi que les placements collectifs autres que des OPCVM et FIA ;
- l'élargissement du périmètre d'assujettissement aux sociétés de gestion collective en leur qualité d'acteurs, et non en raison des services d'investissement qu'elles fournissent ou des activités qu'elles exercent ;
- le renforcement de l'approche par les risques avec l'obligation pour les assujettis d'évaluer leurs propres risques ;
- la caractérisation de la notion de relation d'affaires servant de base aux mesures de vigilance ;
- la ré-écriture de la définition du bénéficiaire effectif et les mesures de vigilance clientèle accrues en matière d'informations à collecter sur ledit bénéficiaire ;

3- Examen prévu à l'article 313-7-3 du règlement général de l'AMF.



- ❑ le renforcement des mesures de vigilance envers les personnes politiquement exposées étrangères;
- ❑ l'interdiction aux entités assujetties de recourir à des tierces introductions<sup>4</sup> dans un pays tiers à haut risque non inscrit sur la liste nationale des pays tiers équivalents;
- ❑ l'extension des dispositions aux départements, territoires et collectivités d'outre-mer.

### 2.2.2- L'évaluation nationale des risques de blanchiment de capitaux et de financement du terrorisme

La recommandation n° 1 du Groupe d'action financière (GAFI) et l'article 7 de la 4<sup>e</sup> directive 2015/849/UE obligent les pays à se doter d'une évaluation nationale des risques.

Pour le secteur financier, les travaux préparatoires ont démarré au dernier trimestre 2016. L'AMF, l'ACPR, Tracfin, la Direction générale du Trésor et les associations professionnelles concernées participent à un groupe de travail qui vise à collecter et à analyser des données et des statistiques sur les risques de blanchiment et de financement du terrorisme auxquels ont été exposés les professionnels dans leurs activités.

4- La tierce introduction est une relation entre un professionnel et un tiers introducteur, par laquelle le professionnel confie à ce tiers, répondant à certaines conditions, la mise en œuvre effective de ses propres obligations de vigilance à l'égard de la clientèle.

### 2.2.3- Les travaux AMF : la mise à jour des lignes directrices de l'AMF relatives à l'obligation de déclaration de soupçon à Tracfin

Élaborées en 2010 en collaboration avec Tracfin, et objet d'une première mise à jour en 2013, les lignes directrices de l'AMF sur l'obligation de déclaration de soupçon à Tracfin (position-recommandation DOC-2010-23) détaillent les conditions de mise en œuvre de l'obligation déclarative à Tracfin en matière de lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme auxquelles les établissements assujettis au contrôle de l'AMF doivent se conformer.

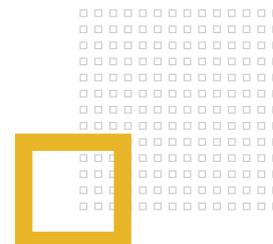
L'actualisation de juin 2016 prend principalement en compte les évolutions législatives intervenues depuis 2013, à savoir :

- ❑ le nouveau cadre juridique de la gestion d'actifs issu de la transposition de la directive AIFM;
- ❑ la suppression des dispositions relatives à la déclaration systématique à Tracfin;
- ❑ l'assujettissement des conseillers en investissements participatifs.



## 2.3- LES PRODUITS

La tendance observée en 2015 d'un accroissement des encours sous gestion (1497 milliards d'euros contre 1407 en 2015) conjugué à une diminution du nombre de produits (10284 contre 10519 en 2015) s'est poursuivie en 2016. Cette diminution du nombre de véhicules s'explique par un nombre de créations moindres, de l'ordre de 964 produits sur l'année, qui ne compense pas le flux de liquidations mais surtout par un accroissement du nombre de fusions qui réduisent le nombre de véhicules et qui confirme le mouvement de consolidation des gammes.



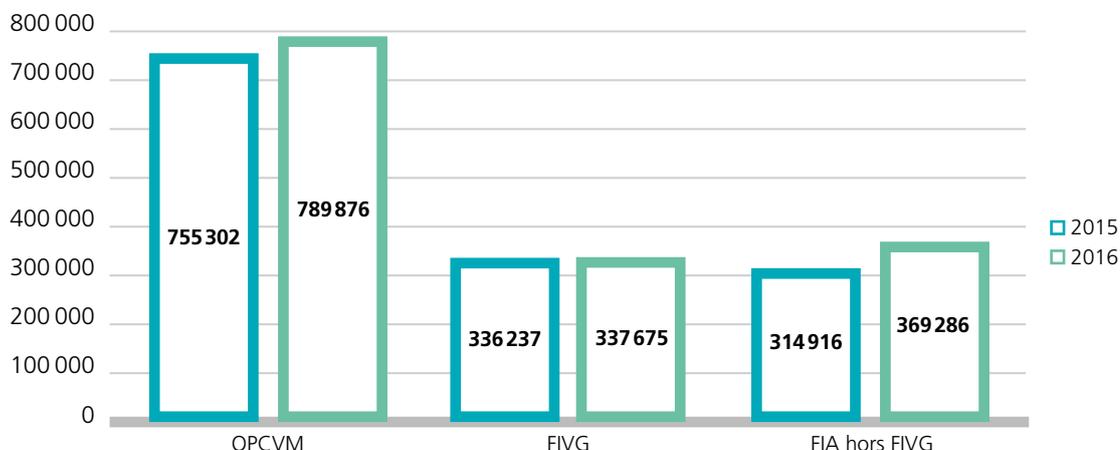
**Tableau 3. BILAN PAR FAMILLE\***

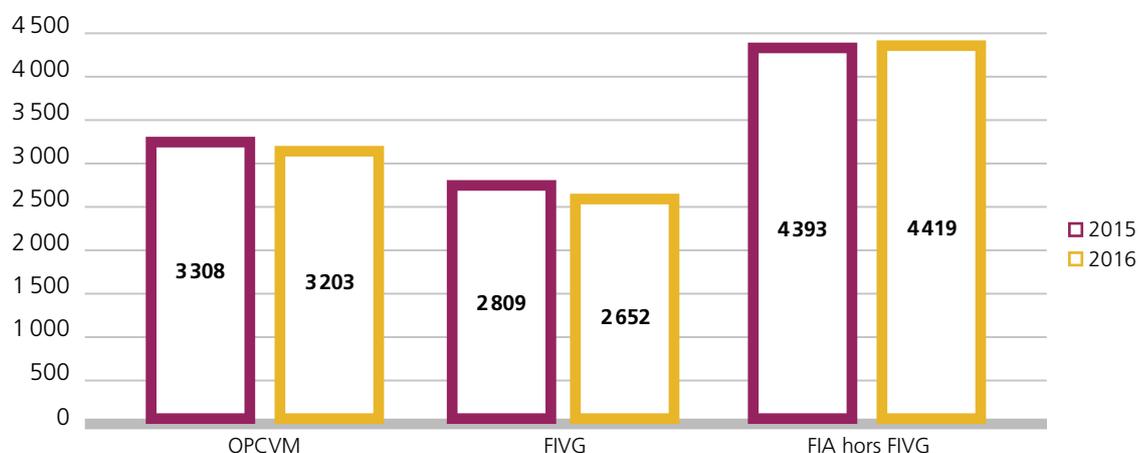
	2015	2016	Var	Var %
Encours OPC (milliards d'euros)	1407	1497	90	6,4%
Nombre OPC	10 519**	10 284**	-235	-2,2%
Encours OPCVM (millions d'euros)	755 302	789 876	34 574	4,6%
Nombre OPCVM	3 308	3 203	-105	-3,2%
Encours FIVG (millions d'euros)	336 237	337 675	1 438	0,4%
Nombre FIVG	2 809	2 652	-157	-5,6%
Encours FIA HORS FIVG (millions d'euros)	314 916	369 286	54 370	17,3%
Nombre FIA HORS FIVG	4 393	4 419	26	0,6%

\* OPC : organisme de placement collectif ; OPCVM : organisme de placement collectif en valeurs mobilières ; FIVG : fonds d'investissement à vocation générale ; FIA : fonds d'investissement alternatif.

\*\* Au 31 décembre, 9 fonds étaient en cours d'affectation en 2015 et 10 en 2016.

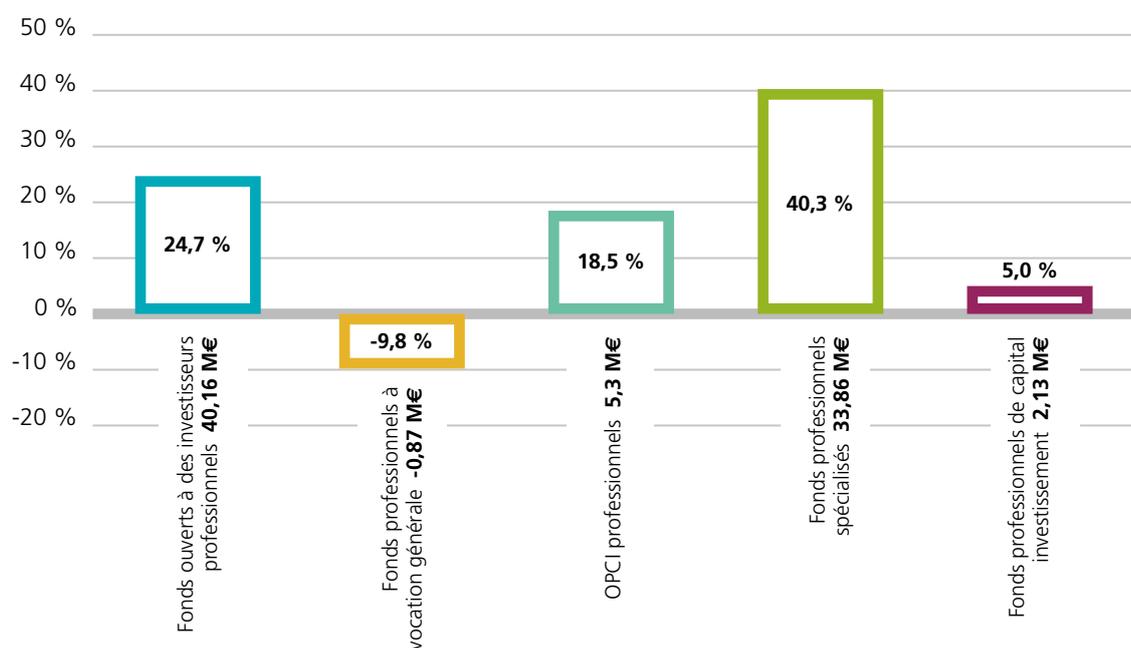
**Graphique 2. ENCOURS DES PRODUITS PAR FAMILLE (en millions d'euros)**



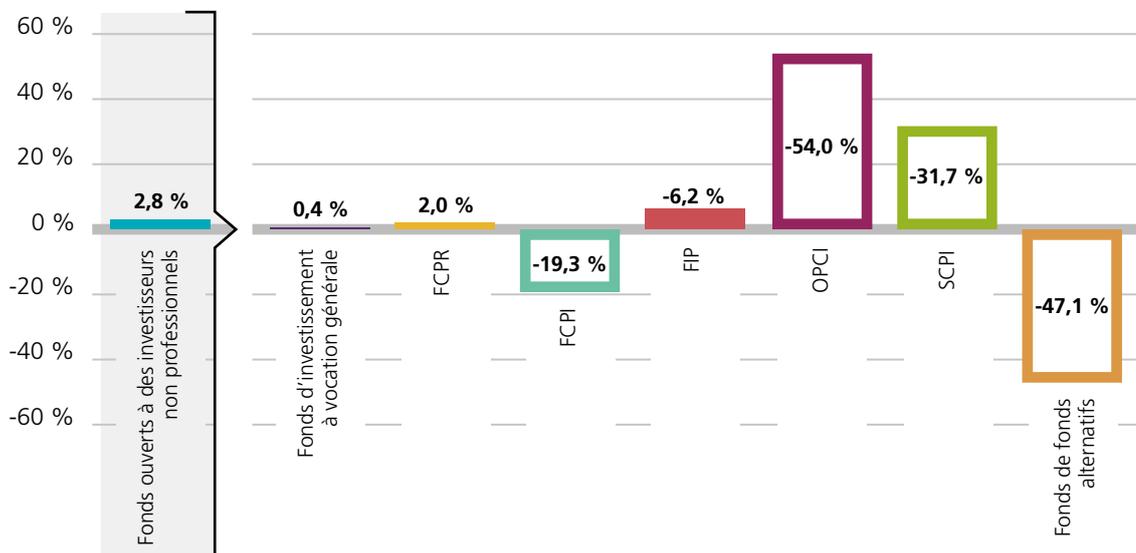
**Graphique 3. NOMBRE DE PRODUITS PAR FAMILLE**

S'agissant des classes d'actifs générales, les véhicules qui portent la croissance, tant en nombre qu'en encours, sont les FIA ouverts à des investisseurs professionnels de type fonds professionnels spécialisés avec près de 5 % de produits en plus et 40 % d'encours. Cette tendance est à l'inverse de ce qui avait pu être constaté lors de la mise en place d'AIFM, le

format OPCVM étant alors privilégié afin d'éviter un passage au-dessus des seuils rendant l'agrément au titre de la directive AIFM obligatoire. La mise en œuvre de la directive OPCVM 5, harmonisant notamment les règles en matière de rémunérations sur la directive AIFM, confirme l'inversion de cette tendance.

**Graphique 4. FIA (HORS ÉPARGNE SALARIALE) OUVERTS À DES PROFESSIONNELS :**  
variation des encours selon les gammes de produits entre 2015 et 2016

**Graphique 5. FIA (HORS ÉPARGNE SALARIALE) OUVERTS À DES NON PROFESSIONNELS :**  
 variation des encours selon les gammes de produits entre 2015 et 2016



De façon logique, compte tenu de la conjoncture des taux court terme, les classifications monétaires court terme diminuent fortement, comme en 2015. Cette diminution profite logiquement aux fonds de classification monétaires et obligataires dont les encours augmentent significativement.

Les produits de capital-investissement fonds communs de placement de l'innovation (FCPI) à destination des professionnels continuent de progresser et se maintiennent à un niveau d'encours important alors que les produits de capital-investissement à destination du grand public sont globalement en recul.

Les fonds immobiliers, dont le nombre est également en hausse, poursuivent leur croissance, avec des collectes record pour les organismes de placement collectif en immobilier (OPCI), qui passent de 8 milliards à 13 milliards, les organismes professionnels de placement collectif en immobilier (OPPCI), qui passent de 27 milliards à 32 milliards, et des sociétés civiles de placement immobilier (SCPI) dont les encours passent de 19 milliards à 26 milliards.

La tendance constatée sur l'accroissement des classes d'actifs non cotés et immobilier est en cohérence avec la nature de l'activité des sociétés de gestion nouvellement agréées. En effet, une grande partie des créations de sociétés de gestion s'est faite dans ces secteurs.

Les fonds à formule poursuivent leur diminution, hormis pour les fonds déclarés, avec une baisse de 3,7 milliards des encours, une diminution du nombre de fonds qui passe de 398 à 337, ce qui représente respectivement une baisse de 14 % et 15 %. Cette diminution est à apprécier au regard de l'augmentation de l'offre d'*Euro Medium Term Notes* (EMTN).

2016 est également une année soutenue en offre de produits d'épargne salariale, avec un nombre de créations de fonds communs de placement d'entreprise (FCPE) (126) qui ne compense cependant pas les liquidations, fusions et réorganisations de gammes. Sur l'année, leur nombre a effectivement diminué de 1 889 à 1 819 FCPE (soit -3,7 %) mais les encours ont augmenté de 4,6 % pour atteindre 119 milliards.



## 3

# L'activité et la régulation des infrastructures de marché

Dans un paysage européen d'infrastructures de marché toujours en évolution et en forte concurrence, l'AMF est restée mobilisée en 2016 pour accompagner les infrastructures françaises dans leurs projets lorsque ceux-ci ont des répercussions sur leurs règles de fonctionnement, leur organisation ou leurs systèmes. Parallèlement, dans la perspective de l'entrée en application, le 3 janvier 2018, du nouveau cadre des marchés financiers MIF 2, l'AMF a entamé avec les infrastructures concernées différents travaux afin d'évaluer les adaptations qui seront nécessaires, au niveau technologique ou réglementaire, pour qu'elles se conforment aux nouvelles dispositions européennes.

## 3.1- LES MARCHÉS RÉGLEMENTÉS

### 3.1.1- Les marchés réglementés d'Euronext

Dans la continuité de l'année précédente, Euronext a présenté de nombreux projets à son collège de régulateurs<sup>5</sup> en vue notamment de défendre ses parts de marché face à une concurrence toujours plus pressante.

Si les initiatives en matière de produits au comptant ont été moins nombreuses que celles sur les marchés dérivés, Euronext a toutefois présenté au collège des régulateurs un projet d'envergure en vue de créer de nouveaux types d'ordres bénéficiant de dérogations à la transparence pré-négociation prévues par les directives sur les marchés d'instruments financiers (dites directives « MIF 1 » et « MIF 2 »). Ce projet est en cours de validation par les régulateurs mais Euronext a déjà communiqué publiquement sur son principe général qui étendrait les possibilités d'exécution d'ordres de grande taille au sein du carnet d'ordres central sur actions.

<sup>5</sup>– Le collège des régulateurs du groupe Euronext réunit, outre l'AMF, les autorités de marché belge, britannique, néerlandaise et portugaise.

Euronext, par ailleurs, a débuté en 2016 une refonte de sa grille tarifaire applicable aux produits au comptant en vue de la simplifier et d'améliorer la prédictibilité du montant de frais à payer en fin de mois par les membres du marché. Cette initiative a donné lieu, et continue de donner lieu, à des échanges réguliers entre l'entreprise de marché et les régulateurs. Dans le contexte d'incertitude post-Brexit survenu mi-2016, Euronext a entamé des réflexions avec les régulateurs sur la manière de fidéliser les grandes sociétés de négociation pour compte propre.

S'agissant d'un autre type de clients, Euronext a officiellement lancé en fin d'année son dispositif de négociation à l'attention de la clientèle de détail (anciennement *Retail Matching Facility*, aujourd'hui *Best of Book*) après avoir intégré dans le projet de nouveaux courtiers *retail* et animateurs de marché.

Les changements apportés par Euronext sur ses marchés dérivés ne comportent pas de modifications majeures mais constituent des ajustements des possibilités de négociation offertes aux clients en vue de se mettre à niveau, ou de se démarquer, par rapport à la concurrence. Ont par exemple été modifiées les règles de réalisation d'applications sur les options sur matières premières (procédure qui serait amenée à s'étendre aux autres types d'options), les règles relatives à la possibilité de réaliser des stratégies dorénavant plus flexibles et s'émancipant des listes prédéfinies par l'entreprise de marché, ou encore les règles permettant la réalisation d'*exchange for physical* (EFP) sur *futures* sur actions.

Au-delà de ces initiatives, une part importante des discussions entre Euronext et l'AMF a consisté cette année en l'anticipation des changements liés à la future entrée en application, le 3 janvier 2018, du nouveau cadre des marchés financiers MIF 2. Cela va se traduire par un certain nombre d'ajustements des dispositifs existants dans les règles d'Euronext. Ainsi, l'entreprise de marché va devoir compléter ses règles d'organisation pour se conformer au nouveau cadre européen. La conformité de l'offre d'Euronext en

termes de publication de données de marché a notamment été soigneusement étudiée par l'AMF. Ces discussions ont été d'autant plus sensibles qu'elles devaient être menées en parallèle de celles liées au programme de refonte de l'architecture technique de négociation qu'Euronext a lancé en 2016. Le collège des régulateurs a donc suivi attentivement ce projet, dénommé Optiq, qui devrait notamment permettre de rationaliser et harmoniser les systèmes pour les marchés au comptant et dérivés et d'accroître leur fiabilité. Il couvre l'ensemble de la chaîne de négociation et se déroulera en trois phases. La première phase concerne la refonte du système de diffusion des données de marché dont la mise en production est prévue pour mai 2017. Elle sera suivie par la mise en œuvre du nouveau système de négociation (saisie des ordres et appariement) sur les marchés au comptant en octobre 2017. La migration de la négociation des marchés dérivés sur la nouvelle plateforme est prévue pour 2018. Tout au long du programme, les régulateurs s'assureront de la conformité des systèmes avec les exigences de la directive MIF 2 et du respect des conditions de bon fonctionnement des marchés.

Euronext a signé le 17 août 2016 un accord définitif pour une prise de participation de 20 % dans le capital de la chambre de compensation EuroCCP, lui permettant d'utiliser les services de compensation fournis par EuroCCP en offrant à ses membres le choix de compenser leurs transactions sur les marchés au comptant, soit via LCH SA, soit via EuroCCP. Après examen des modalités de la transaction et du

contrat sur les services de compensation conclu entre les deux sociétés, le collège des régulateurs a validé l'opération en novembre 2016.

Enfin, le collège des régulateurs a suivi avec une attention particulière la réorganisation mise en œuvre chez Euronext Paris et Euronext Technologies, afin de s'assurer que la nouvelle organisation resterait adaptée à la gestion de l'ensemble des marchés d'Euronext, tant dans ses fonctions opérationnelles de surveillance des marchés que dans ses fonctions de contrôle. Les régulateurs ont par ailleurs examiné le projet de relocalisation d'une partie des équipes informatiques du groupe Euronext à Porto, qui conduira à la fermeture du site de Belfast en 2017.

### 3.1.2- Le marché réglementé Powernext Derivatives

Powernext a étendu sa couverture géographique, au travers de l'intégration du marché danois Gaspoint Nordic et de la coopération lancée avec le marché autrichien CEGH.

Powernext SA a, par ailleurs, souhaité développer de nouveaux segments de produits en dehors de son marché réglementé, les produits *prompts* et les *forwards*<sup>6</sup>. Cette extension de périmètre, qui a été validée par l'AMF, a abouti en février 2016 au lance-

<sup>6</sup> Les produits prompts sont des contrats à terme avec livraison physique sur le gaz dont l'échéance se situe entre celle des contrats au comptant et celle des contrats à terme (ou forwards) usuels, soit plus de deux jours et moins d'un mois.





## FOCUS : RACHAT DE LCH SA PAR EURONEXT NV

En septembre 2016, à la suite de l'annonce de la Commission européenne concernant la fusion de Deutsche Boerse AG (DB) et du London Stock Exchange Group plc (LSEG), le LSEG a annoncé son intention de vendre sa participation dans LCH SA. Euronext NV a annoncé le 3 janvier 2017 avoir trouvé un accord avec le LSEG pour racheter la totalité des actions de LCH SA pour un montant de 510 millions d'euros. Euronext a précisé que la vente était soumise à certaines conditions parmi lesquelles la réalisation effective du rapprochement entre DB et le LSEG. L'AMF sera amenée à se prononcer sur le changement de contrôle de LCH SA dans le cadre d'EMIR et du règlement général de l'AMF.

ment de ces produits qui se distinguent des produits financiers négociés sur le marché réglementé par leurs modalités de négociation discrétionnaires. Les segments de Powernext SA ont été renommés en conséquence, *PEGAS Futures Derivatives* devenant *PEGAS Regulated Market* et *Powernext Commodities* devenant *PEGAS non-MTF*.

## 3.2- LES SYSTÈMES MULTILATÉRAUX DE NÉGOCIATION (SMN)

### 3.2.1- Alternext

Le règlement européen sur les abus de marché (MAR) est entré en application le 3 juillet 2016. Dans ce contexte, certaines formulations des règles d'Alternext ont été adaptées. Ces adaptations sont restées marginales, puisqu'Alternext se soumettait déjà aux règles relatives aux abus de marché du fait de son statut particulier de système multilatéral de négociation organisé.

### 3.2.2- MTS France

MTS France a modifié ses règles de fonctionnement afin de rendre obligatoire la compensation des transactions réalisées sur sa plateforme. Le Collège de l'AMF ne s'est pas opposé à ces modifications qui s'inscrivent dans le cadre d'une sécurisation renforcée des transactions.

## 3.3- LES CHAMBRES DE COMPENSATION

### 3.3.1- La chambre de compensation LCH SA

LCH SA a souhaité élargir son offre sur le segment des *credit default swaps* (CDS), CDSClear, en proposant la compensation de CDS libellés en dollars sur l'indice *CDX North America Investment Grade*, ainsi que sur certains composants de cet indice. L'AMF a approuvé les modifications de règles de fonctionnement correspondantes. LCH SA a par ailleurs lancé un service de compensation de contrats à terme sur des engrais azotés listés sur les marchés d'Euronext. L'introduction de ce nouveau service a été autorisée par les autorités françaises de la chambre de compensation<sup>7</sup>.

En 2016, l'AMF a approuvé plusieurs modifications des règles de fonctionnement de la chambre. LCH SA a ainsi précisé, dans ses règles, le calcul du solde net final à payer ou recevoir par chaque adhérent compensateur après la liquidation de toutes ses positions chez LCH SA en cas de fermeture du service de compensation sur les segments Comptant et dérivés, *Fixed Income* ou *EuroGCPlus*. La chambre de compensation a introduit une nouvelle catégorie d'adhérents compensateurs sur CDSClear qui auront la possibilité de compenser des transactions uniquement pour compte propre. Enfin, LCH SA a introduit sur CDSClear la possibilité de découpler les appels et les paiements de collatéral par devise pour les marges de variation.

<sup>7</sup> Outre l'AMF : l'ACPR et la Banque de France.

En parallèle, l'AMF, en lien avec l'ACPR et la Banque de France, a examiné plusieurs modifications des modèles de risques de LCH SA, dont certaines ont été considérées comme significatives au regard du règlement EMIR. Ces modifications ont concerné la méthodologie de calcul des marges sur les CDS<sup>8</sup> et sur les dérivés listés. L'ensemble de ces modifications ayant été validées par les autorités françaises et par l'ESMA et ayant donné lieu à une opinion favorable du collège EMIR de LCH SA, la chambre, conformément à la procédure prévue dans le règlement EMIR<sup>9</sup>, a donc été autorisée à les mettre en œuvre.

S'agissant du collège EMIR de la chambre, il s'est réuni en novembre 2016. Cette réunion a permis aux autorités françaises de partager avec les membres du collège l'ensemble des éléments concernant l'activité de la chambre et les mesures de supervision mises en œuvre.

### 3.3.2- Les collèges EMIR

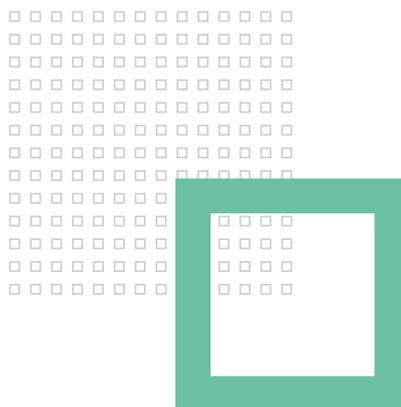
En application du règlement EMIR, l'AMF participe à onze collèges de régulateurs de chambres de compensation européennes, outre celui de LCH SA. La plupart des agréments des chambres au titre d'EMIR ayant été accordés en 2014, l'AMF a été amenée à analyser et à se prononcer au sein de ces collèges sur l'extension de certaines de ces autorisations ou de modifications significatives du dispositif de gestion des risques des chambres concernées.

## 3.4- LE DÉPOSITAIRE CENTRAL ET GESTIONNAIRE DE SYSTÈME DE RÈGLEMENT-LIVRAISON EUROCLEAR FRANCE

Euroclear France, le dépositaire central de titres (DCT) français, et son système de règlement-livraison de titres ESES France, ont été en 2016 au cœur des évolutions européennes du post-marché. En effet, Euroclear France s'est connecté le 12 septembre 2016 à la plateforme informatique européenne de règlement-livraison de titres financiers développée par l'Eurosystème, *Target 2 Securities* (T2S). Cette migra-

tion s'est effectuée avec succès et a concerné la place de Paris dans son ensemble, impliquant également les participants d'Euroclear France. La migration s'est accompagnée de modifications des règles de fonctionnement d'Euroclear France, visant à refléter les évolutions de fonctionnalités induites par T2S. Ce projet, qui a fait l'objet d'un suivi étroit de la part de l'AMF, en lien avec la Banque de France et les autorités compétentes des dépositaires centraux belge et néerlandais<sup>10</sup>, est une étape majeure dans l'intégration des marchés à l'échelon européen.

Dans le cadre des travaux relatifs au dossier d'agrément d'Euroclear France au regard du règlement européen n° 909/2014 du 23 juillet 2014 concernant l'amélioration du règlement de titres dans l'Union européenne et les dépositaires centraux de titres (CSDR), les services de l'AMF préparent une nouvelle version des dispositions du règlement général de l'AMF applicables aux dépositaires centraux et aux systèmes de règlement et de livraison de titres. Ces travaux déboucheront en 2017 sur une consultation de place et seront suivis par la procédure de délivrance de l'agrément du dépositaire central français au titre de CSDR.



8- Incluant les changements de la méthodologie des marges liés à l'introduction des CDS sur l'indice CDX North America Investment Grade (ainsi que certains de ses composants).

9- Le collège EMIR de LCH SA est composé de la Banque de France qui en assure la présidence, l'ACPR, l'AMF, l'AFM, la BaFin, la Banca d'Italia, la Banque nationale de Belgique, la CMVM, la CNMV, la Consob, la De Nederlandsche Bank, la Deutsche Bundesbank, l'Exchange Supervisory Authority de l'Etat de Berlin, la FCA, la FSMA, la CSSF et de la PRA. L'ESMA et la Bank of England participent également, à titre d'observateur.

10- Euroclear Belgique, Euroclear France et Euroclear Pays-Bas exploitent une plateforme commune dénommée ESES (Euroclear Settlement of Euronext-zone Securities) et sont soumis à la supervision et à la surveillance conjointe de leurs autorités nationales compétentes.



## 4

# Les opérations et l'information financières des sociétés cotées

L'année 2016 aura été marquée par des taux bas, une forte volatilité et des chocs de marché avec l'émergence de risques politiques (Brexit au Royaume-Uni et élections aux États-Unis).

Les opérations financières ont subi les effets de ce climat d'incertitude, une sélectivité accrue des investisseurs qui s'est traduite par des opérations difficiles à placer dont certaines ont été reportées. Au final, cette année 2016 aura été paradoxale avec un nombre plus limité d'opérations mais des volumes importants d'émissions d'actions comme celles d'Air Liquide de 3 milliards d'euros ou de Vallourec de 1 milliard d'euros.

### 4.1- LES ACTIONS MENÉES PAR L'AMF EN MATIÈRE DE DOCTRINE

#### 4.1.1- Une approche pédagogique de la doctrine

Dans le souci de rendre plus accessible la réglementation et la doctrine qui s'appliquent aux émetteurs, l'AMF a publié deux guides en octobre 2016 et un *vade-mecum* en novembre 2016.

Le premier traite des obligations des émetteurs en matière d'information périodique. Il recense les principales obligations d'information mais aussi les positions et les recommandations de l'AMF et de l'ESMA sur le sujet.

Le second guide a pour objectif d'accompagner les sociétés cotées et leurs dirigeants dans la mise en œuvre de leurs nouvelles obligations issues du règlement européen sur les abus de marché (MAR). Il traite des obligations auxquelles elles doivent faire face en matière d'information permanente et de gestion de l'information privilégiée.

Le *vade-mecum* est destiné aux PME et aux ETI et rassemble la doctrine qui leur est applicable en matière de communication et d'information financières. Il a pour objectif de permettre à ces sociétés d'avoir une vision globale de l'environnement réglementaire dans lequel elles évoluent.

#### 4.1.2- La commercialisation des instruments financiers complexes auprès d'une clientèle non professionnelle

En 2016, l'AMF a continué de faire évoluer sa doctrine relative à la commercialisation en France des instruments financiers complexes<sup>11</sup> au travers de la mise à jour de la position AMF DOC-2010-05. Cette position adoptée en 2010 vise à limiter, sur la base de critères prédéfinis, la complexité des instruments financiers.

11- Pour rappel, s'agissant du champ des instruments financiers, sont concernés par la doctrine de l'AMF les instruments financiers présentant un risque de perte en capital supérieur à 10% suivants :

- les OPCVM de droit français à formule visés à l'article R. 214-28 du code monétaire et financier ;
- les FIA de droit français à formule visés à l'article R. 214-32-39 du code monétaire et financier ;
- les OPCVM structurés et les FIA de droit étranger équivalents ;
- les titres de créance structurés.

Depuis plus d'un an, l'AMF observe la création de nouveaux indices utilisés de plus en plus couramment comme sous-jacents de ces instruments financiers complexes (essentiellement des titres de créance structurés) commercialisés en France auprès d'une clientèle non professionnelle. Les règles de composition et de calcul de ces indices peuvent paraître complexes (comprenant même parfois une part de discrétion dans le calcul de sa performance à la main de l'émetteur ou d'un tiers) et procèdent souvent d'une ingénierie financière importante.

Si les indices communément admis comme représentatifs d'une place financière, d'une zone géographique ou d'un secteur particulier (du type CAC 40, Euro-Stoxx 50, etc.) ne sont pas concernés par cette problématique, l'AMF porte une attention particulière sur les indices comportant des éléments de complexité additionnels qui présentent de ce fait un risque important d'inintelligibilité pour l'investisseur non professionnel.

Constatant un déplacement de la complexité de la formule de calcul de l'instrument financier vers l'indice sous-jacent, l'AMF et l'ACPR ont mis à jour leur doctrine afin de prendre en compte cette évolution. Cette mise à jour enrichit la position DOC-2010-05 de trois exemples sur certains des critères afin de capter la complexité des sous-jacents sur lesquels sont indexés les instruments financiers. La doctrine mise à jour a été publiée en janvier 2017 par les autorités.

L'AMF continuera au cours des prochaines années à être attentive aux innovations, évolutions de l'environnement et de la réglementation européenne afin d'adapter la doctrine sur la commercialisation des instruments financiers complexes.



#### UN AVERTISSEMENT DISSUASIF À DESTINATION DE L'INVESTISSEUR

Pour rappel, lorsqu'un titre financier ne respecte pas au moins l'un des critères que recense sa position DOC-2010-05, l'AMF estime qu'il présente des risques de mauvaise commercialisation auprès du grand public. La documentation à caractère promotionnel doit alors comporter de manière parfaitement visible un avertissement dissuasif informant l'investisseur que « *l'AMF considère que ce produit est trop complexe pour être commercialisé auprès des investisseurs non professionnels et n'a dès lors pas examiné les documents commerciaux* ».

Dans son domaine de compétence propre, l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) a également publié, en 2016, une doctrine équivalente sous la forme d'une recommandation.

### 4.1.3- La publication du troisième rapport de l'AMF sur l'information sociale et environnementale

L'AMF a publié le 17 novembre 2016 son troisième rapport sur l'information sociale, sociétale et environnementale (RSE) communiquée par un échantillon de sociétés cotées. Ce rapport souligne des bonnes pratiques en matière d'information extra-financière et contient des recommandations sur la transparence et la cohérence de l'information.

L'AMF a constaté que les sociétés cotées françaises consacrent à ce sujet des moyens croissants et développent de nouveaux outils de suivi. Il ressort également qu'au-delà du cadre réglementaire, les émetteurs s'engagent davantage sur des objectifs à long terme, recourent à des indicateurs plus clairs et pertinents et tendent, pour certains d'entre eux, à présenter une information intégrant des données financières et extra-financières. Néanmoins, les sociétés pourraient adopter une approche plus synthétique afin de mieux identifier, voire de hiérarchiser les informations à intégrer dans leur « stratégie RSE » et, *in fine*, dans leur communication.

Les recommandations formulées par l'AMF en matière de RSE dans ses rapports de 2010, 2013 et 2016 ont été consolidées dans un document de doctrine unique (DOC-2016-13).

## 4.2- LES OPÉRATIONS FINANCIÈRES

### 4.2.1- Les introductions en bourse

En 2016, le montant levé dans le cadre d'introductions en bourse a fortement diminué avec seulement 1 milliard d'euros d'émissions (contre 5,3 milliards en 2015). Les deux opérations les plus importantes ont été l'introduction en bourse de Maisons du Monde et de Mediawan SPAC (*special purpose acquisition vehicle*) qui ont respectivement levé sur le marché 369 millions d'euros et 261 millions d'euros.

Au total, 9 introductions ont eu lieu sur Euronext et 8 sur Alternext (contre 23 et 16 respectivement en 2015).

Dans les conditions de placement parfois très délicates qui ont prévalu au cours de l'année, en raison notamment de la volatilité et des chocs des marchés, et malgré les engagements de souscription déjà obtenus, certains livres d'ordres n'ont pas été suffisamment couverts par les souscriptions des investisseurs. Les sociétés concernées ont dû avoir recours,

pour permettre la réalisation de leur opération, à des souscriptions complémentaires de la part d'actionnaires historiques voire, dans certains cas, à des parties liées à l'opération.

L'AMF a constaté qu'à la différence des engagements de souscription présentés dans le prospectus, les souscriptions complémentaires visant à sécuriser l'opération n'avaient pas été décrites au préalable dans le document. Elles ont donc donné lieu à la rédaction d'une note complémentaire, ces informations étant considérées comme significatives.

Ainsi, la Française de l'Énergie, a fait viser une note complémentaire présentant les nouveaux engagements de souscription reçus lesquels modifiaient significativement les termes du projet d'introduction.

Le prospectus complété a permis aux investisseurs de prendre en compte les nouvelles caractéristiques de l'opération et leur a ouvert un droit de révocation des souscriptions. Ces informations ont également fait l'objet d'une publicité par voie de communiqué de presse conformément à la réglementation.

### 4.2.2- Les émissions de titres de capital ou donnant accès au capital

Les émissions d'actions de sociétés cotées avec obtention d'un visa de l'AMF ont, pour leur part, continué de croître à un rythme soutenu en 2016, avec des montants levés en hausse de 50 % par rapport à 2015. Ainsi 44 opérations ont été visées au cours de l'année 2016 représentant un volume d'émission de 6 milliards d'euros (contre 4 milliards d'euros en 2015). L'opération la plus importante a été réalisée par Air Liquide pour un montant de 3,3 milliards d'euros.

Si la majorité des montants levés l'ont été via des opérations avec maintien du droit préférentiel de souscription, l'AMF a surtout été confrontée à un certain nombre de sujets en lien avec des opérations non réservées aux actionnaires existants.

#### Le développement des émissions couplées

L'année 2016 a été marquée par la réalisation de trois opérations d'émission combinant deux émissions successives ou simultanées, de natures différentes, dont la réalisation était conditionnée l'une à l'autre. Elles ont été structurées de manière à optimiser des levées de fonds, alliant l'entrée d'investisseurs extérieurs et un recours aux actionnaires existants.

Les différentes opérations présentaient des caractéristiques similaires : une augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription (DPS) couplée à une émission de capital sans DPS.



**Les levées de fonds 2016 ont été portées par les opérations de croissance externe et la dynamique des secteurs biotech et immobilier. Les sociétés de biotech effectuent des levées de fonds régulières propres à leur modèle de développement tandis que le secteur immobilier a bénéficié d'une appréciation régulière de ses actifs.**

Martine Charbonnier,  
Secrétaire général adjointe en charge  
de la Direction des émetteurs.

Les émissions réalisées sans DPS ont été réalisées selon des modalités d'exécution différentes (réservée dans un cas ou sous la forme de placement privé dans les deux autres cas).

Ce type de structuration a servi les objectifs communs des trois émetteurs qui souhaitaient optimiser la levée d'un montant cible (maximiser les chances de réussite dans un environnement boursier incertain et associer les actionnaires existants tout en ouvrant le capital à de nouveaux actionnaires).

Les sociétés devaient faire face à des contraintes similaires (des besoins de trésorerie importants à horizon plus ou moins lointain, un flottant important et une absence d'actionnaire(s) significatif(s)).

L'opération la plus significative, par sa taille et l'enjeu qu'elle représentait pour l'émetteur, a été celle finalisée par Vallourec en mai 2016 : compte tenu de ses besoins de financement prévisionnels, la société devait être recapitalisée à hauteur d'1 milliard d'euros. Son actionnariat très dispersé et l'incertitude sur l'environnement économique ne lui permettaient pas de se financer uniquement par une augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription dont le résultat était incertain. Les dirigeants ont jugé nécessaire de sécuriser en amont une partie de l'émission. BPI France et Nippon Steel, ont accepté d'apporter la moitié des fonds nécessaires (en l'occurrence 510 millions d'euros) en contrepartie d'une détention, post-émission, de 30 % du capital de Vallourec.

Sachant que le complément devait provenir d'une augmentation de capital dont le prix d'émission ne pouvait être connu au moment où BPI France et Nippon Steel s'engageaient, l'émetteur a proposé à ses actionnaires en assemblée générale la combinaison de deux émissions finalisées simultanément et conditionnées l'une à l'autre :

- une émission d'obligations remboursables en actions (ORA) réservée à BPI France et Nippon Steel ;
- une augmentation de capital avec maintien du DPS.

Afin qu'à l'issue des deux émissions BPI France et Nippon Steel aient la garantie de détenir ensemble 30 % du capital de Vallourec, l'émission d'ORA a été réalisée en deux tranches : la première tranche, à un prix connu en amont de l'assemblée générale, dimensionnée de sorte que les deux investisseurs atteignent 30 % du capital hors prise en compte de l'augmentation de capital avec maintien du DPS et la seconde tranche à un prix équivalent à celui de l'augmentation de capital avec DPS.

Les levées de fonds ont été très dilutives et ont entraîné la création de 2,28 actions nouvelles pour 1 ancienne.

Les deux autres émissions couplées ont été réalisées par des sociétés appartenant au secteur des biotechnologies. Cependant, les deux émetteurs Genfit et Implanet n'étaient pas totalement soumis aux mêmes contraintes et objectifs. La chronologie des opérations n'était donc pas la même.

Implanet devait faire face à des difficultés à sécuriser son augmentation de capital avec maintien du DPS qui nécessitait de disposer d'une garantie bancaire ou d'engagements de souscription à hauteur d'au moins 75 % du montant de l'opération. Si l'augmentation de capital avec maintien du DPS a l'avantage de donner la priorité aux actionnaires existants, il est difficile d'anticiper la part de l'émission qui sera accessible aux investisseurs extérieurs. Ces derniers, n'étant pas certains d'être servis, ne délivrent que difficilement des engagements d'investissement. Pour limiter le recours à des garanties coûteuses, l'émetteur a proposé un schéma innovant qui a consisté à coupler l'augmentation de capital avec maintien du DPS à une émission réservée à une catégorie de bénéficiaires spécifiques : les investisseurs ayant souscrit à l'augmentation de capital avec maintien du DPS et n'ayant pas été servis intégralement.

Au final, la seconde émission à bénéficiaires spécifiques n'a pas été réalisée. La levée de fonds de 6,9 millions d'euros a été réalisée en novembre 2016 lors de la première opération. Cependant, la perspective de pouvoir réaliser la seconde émission a participé au succès de la première.

Genfit, dont le capital est également très dispersé, bénéficie d'une capitalisation boursière supérieure à 600 millions d'euros qui lui donne accès à un panel d'investisseurs spécialisés dans les biotechnologies auprès desquels une émission réservée à une certaine catégorie de bénéficiaires lui semblait adaptée. Pour autant, la société souhaitait donner également aux actionnaires la possibilité de participer à son financement et de ne pas se faire diluer. L'augmentation de capital avec maintien du DPS n'était pas certaine, mais son principe et sa taille étaient annoncés avant le lancement de l'émission réservée. Les investisseurs qui ont souscrit à l'augmentation de capital réservée savaient ainsi qu'ils étaient susceptibles d'utiliser leurs DPS dans le cadre de cette seconde émission. Genfit a ainsi levé 33,9 millions d'euros dans le cadre de l'augmentation de capital réservée puis 44,6 millions d'euros via l'augmentation de capital avec maintien du DPS en octobre 2016 permettant de lever un montant total de 78,5 millions d'euros.

Si chacune de ces opérations financières couplées a été définie pour répondre aux contraintes et aux objectifs spécifiques des émetteurs, l'AMF s'est assurée de leur caractère lisible et compréhensible. Il était important que les actionnaires appelés à approuver la résolution ainsi que les souscripteurs et le marché, comprennent à quelle condition de prix les nouveaux investisseurs pouvaient prendre une participation au capital. Les conditions d'accès aux émissions cou-



plées étant différentes d'une opération à l'autre et la conditionnalité des émissions les unes par rapport aux autres au sein de ces opérations couplées les rendant complexes, la communication liée à ces opérations doit être particulièrement explicite et pédagogique.

#### 4.3- LE FINANCEMENT PAR LA DETTE

Les volumes des opérations sur le marché primaire de la dette sont restés soutenus en 2016 tant pour les émetteurs *corporate* que pour les émetteurs du secteur financier, certaines entreprises ayant même réussi à placer leurs obligations avec des rendements négatifs. De nombreux émetteurs *corporate* français ont par ailleurs continué à profiter des bonnes conditions de marché pour procéder, comme en 2015, à des opérations de refinancement de la dette existante pour optimiser leur bilan.

Du côté du secteur financier, les émissions de dettes hybrides éligibles au calcul de leurs fonds propres prudentiels se sont poursuivies en 2016 avec de nombreuses opérations qui se sont déroulées, pour les sociétés d'assurance, dans le contexte de l'entrée en vigueur de Solvabilité II et, pour les banques, en raison du besoin de constituer un coussin de dette « convertible » dans le cadre du *bail-in* (renflouement interne).



#### 4.3.1- La poursuite du développement des placements privés obligataires cotés

La tendance constatée en 2015 s'est poursuivie avec un recours au marché de la dette par voie de placements privés chez les émetteurs *corporate* français qui représente un vecteur essentiel du mouvement de désintermédiation enclenché depuis 2011. Si les émetteurs cotés de taille significative représentent une part importante, de plus en plus d'émetteurs non cotés voire de primo émetteurs accèdent à ce marché.

Celui-ci est en effet porté par la recherche d'une sécurisation de la liquidité et le besoin de diversifier les sources de financement dans un contexte de taux toujours aussi favorable, en raison de la politique dite de QE de la Banque centrale européenne (*quantitative easing*).

Parmi les émetteurs cotés, les placements privés ont été majoritairement le fait :

- d'émetteurs français de taille significative à l'instar de Capgemini, Bureau Veritas, Sodexo, Pernod Ricard, Publicis, etc. ;
- d'émetteurs français ayant choisi de revenir sur la place de Paris à travers leur programme EMTN comme le groupe Carrefour et sa filiale Carrefour Banque ou à l'occasion d'émissions obligataires spécifiques comme Bouygues, Vivendi, Nexans ;
- de primo émetteurs comme Ipsen.

Parmi les émetteurs non cotés, le groupe Sanef et sa *holding* Hit ont décidé de mettre en place des programmes d'*Euro Medium Term Notes* (EMTN) en 2016 après avoir eu recours les années précédentes à des placements privés obligataires sous la forme de prospectus *stand alone*.

D'autres émetteurs non cotés comme Tereos ont également profité des bonnes conditions de marché pour se tourner à nouveau vers le marché de la dette au printemps 2016 puis en procédant quelques mois plus tard à une émission assimilable à la première souche.

#### 4.3.2- La poursuite du développement des émissions de dette hybride (ou subordonnée)

Le dynamisme du segment s'est confirmé en 2016 que ce soit pour les émetteurs *corporate* ou pour les émetteurs du secteur financier (banques et assurances) qui sont soumis aux dispositions réglementaires prudentiels.

L'investisseur bénéficie généralement de coupons plus élevés rémunérant le risque accru lié à la subordination des titres.

Ainsi, Total, qui avait déjà émis des titres super subordonnés à durée indéterminée (TSSDI) pour la première fois en février 2015 pour un montant de 5 milliards d'euros et réalisé l'une des plus importantes émissions de ce type au cours des dernières années, s'est à nouveau présenté sur ce marché à deux reprises au cours de l'année 2016 :

- une première émission de TSSDI en mai d'un montant d'1,750 milliard d'euros avec un call possible à 6 ans servant un taux d'intérêt fixe de 3,875 % de 2016 à 2022 et ensuite, un taux variable correspondant au taux *swap* 5 ans en euros plus une marge différente selon les périodes et s'étalant jusqu'en 2043 ;

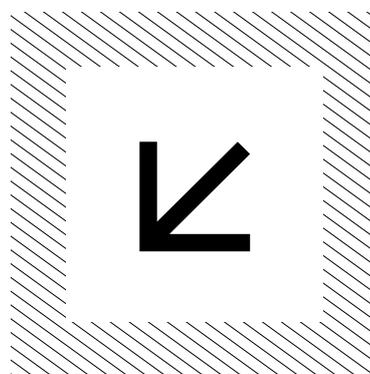
- une deuxième émission en octobre réalisée en deux tranches : la tranche TSSDI 6,6 ans pour un montant d'1 milliard d'euros et la tranche TSSDI 10 ans pour un montant d'1,5 milliard d'euros offrant un taux fixe respectif de 2,708 % et 3,369 % puis, selon le même mécanisme que l'émission précédente, un taux variable correspondant au taux swap de référence plus une marge qui évolue selon les périodes.

Le Groupe La Poste est, pour sa part, parvenu à émettre pour la première fois, en novembre 2016, des titres super subordonnés pour 500 millions de dollars au taux fixe de 5,30 % de maturité 27 ans offrant une première option de remboursement à 7 ans. Cette émission s'est inscrite dans une logique défensive de protection de la notation de la dette long terme du Groupe La Poste car ces titres sont comptabilisés comme du capital à hauteur de 50 % par Standard & Poor's, ce qui a permis à l'émetteur de conserver sa notation et son coût de financement actuel.

Les règles en matière prudentielle applicables au capital réglementaire ont conduit les émetteurs bancaires et les assureurs émetteurs à recourir à l'émission de titres de dette mixte.

En plus de la poursuite par les grandes banques d'émissions d'obligations super-subordonnées à durée indéterminée de catégorie *Additional Tier 1* (BNPP a de nouveau émis à deux reprises des Cocos en 2016), ces dernières ainsi que les assureurs ont également procédé à l'émission de titres subordonnés de catégorie *Tier 2*.

À titre d'exemple, CNP Assurances a été le premier assureur européen à lancer en octobre 2016 une émission d'obligations subordonnées *Tier 3* éligibles au calcul de la marge de solvabilité pour un montant d'1 milliard d'euros offrant un taux fixe de 1,875 % à 6 ans. (voir encadré Les obligations *Tier 3*, ci-après).



### LES OBLIGATIONS *TIER 3*

Les instruments hybrides doivent présenter les caractéristiques suivantes pour être éligibles en *Tier 3* :

- être subordonnés ;
- avoir une maturité minimale de 5 ans ;
- représenter au plus 15 % du niveau de capital requis par la directive Solvabilité 2 (*Solvency Capital Requirement – SCR*) ; et
- le montant total des titres *Tier 2* et *Tier 3* ne doit pas dépasser 50 % des capitaux propres.

Le recours à ce type d'instruments s'inscrit pour les émetteurs dans une logique d'optimisation de la structure du capital avec l'entrée en vigueur de la directive Solvabilité 2. En effet, les obligations *Tier 3* sont éligibles aux fonds propres prudentiels de catégorie 3 et entrent dans le calcul de la marge de solvabilité.

L'AMF a été attentive à la qualité de la description des caractéristiques de ces nouveaux instruments par rapport au règlement délégué (UE) 2015/35, notamment sur la présentation du mécanisme de différé qui peut être mis en œuvre à chaque date de paiement si la société émettrice d'obligations ne satisfait plus à ses obligations en termes de niveau minimal de fonds propres (minimum capital requirement, MCR) ou si le paiement des intérêts est de nature à entraîner une telle situation. Le paiement des intérêts ainsi différés ne peut alors s'effectuer que si l'émetteur vient à nouveau à retrouver le niveau de capital minimum adéquat et à condition qu'un tel paiement n'entraîne pas le non-respect du capital minimum. Le même mécanisme de différé de paiement est également prévu en cas de remboursement ou de rachat.

Crédit Agricole Assurances, filiale à 100 % de Crédit Agricole SA, a également eu recours au marché de la dette hybride en 2016 (après les émissions de 2014 et 2015) en émettant auprès d'investisseurs institutionnels des obligations *Tier 2* pour un montant de 1 milliard d'euros au taux de 4,75 % (maturité des titres de 32 ans avec une première option de remboursement à 12 ans).

Le groupe CNP Assurances a ainsi inauguré le marché des obligations *Tier 3* en France et en Europe (auparavant, seul l'assureur britannique Aviva Plc avait émis ce type d'instrument en dollar canadien dans le cadre de son programme visé par le régulateur britannique, la *Financial Conduct Authority*).

Ces titres présentent la particularité d'avoir le même rang que les anciens instruments *Tier 2* de l'assureur jusqu'à la date de remboursement du dernier d'entre d'eux déjà émis; ensuite ils bénéficieront d'un rang de séniorité plus élevé que les nouveaux *Tier 2*.

### 4.3.3- La réforme du marché des titres de créance négociables

Le régime des titres de créances négociables a été réformé en 2016 pour en faciliter le recours par les émetteurs et participer ainsi à la diversification des sources de financement à court terme. Ce marché offre un accès à la liquidité, ainsi qu'une souplesse et une simplicité d'utilisation (choix de la durée des émissions, mise à disposition des fonds, rédaction de la documentation financière).

Cette réforme<sup>12</sup> se traduit notamment par :

- une nouvelle nomenclature : celle de titres négociables à court terme et titres négociables à moyen terme;
- la possibilité de rédiger la documentation financière dans une langue usuelle en matière financière autre que le français sans obligation de produire un résumé en français;
- l'élargissement de la liste des agences de notation retenues.

12- Décret n° 2016-707 du 30 mai 2016 portant réforme des titres de créances négociables.

Dans ce contexte, l'Unedic a sollicité un visa sur le premier programme d'admission de titres négociables à moyen terme (TNMT, anciennement BMTN).

L'Unedic souhaitait ainsi favoriser l'échange de ces titres et répondre à une demande forte d'investisseurs étrangers. L'émetteur a fait viser un programme d'émission sous forme d'un prospectus de base alors que jusqu'à présent, l'AMF n'avait visé que des prospectus *stand alone* pour ce type de titres.

### 4.3.4- L'émission de certificats mutualistes

À la suite de la mise en place d'un cadre législatif spécifique en 2014 puis, en 2015, d'un schéma adapté de prospectus par l'AMF en vue de l'offre au public de certificats mutualistes relevant du code des assurances, Groupama et SGAM AG2R La Mondiale ont procédé à leurs premières émissions de ce type de titre.

Comme l'AMF l'avait annoncé, une vigilance accrue a été portée sur la documentation commerciale afin que cette dernière reflète les caractéristiques spécifiques du produit. Entre autres caractéristiques, les certificats mutualistes sont super subordonnés et ne sont pas cessibles à un autre détenteur ou à un tiers, seul l'émetteur pouvant les racheter dans le cadre d'un programme de rachat. La rémunération variable attachée à ces produits est plafonnée et non garantie : elle est fixée chaque année par l'assemblée générale. Les certificats ne confèrent aucun droit sur l'actif net de l'émetteur et ne permettent pas de réaliser une plus-value de cession. Enfin, ils ne sont remboursables qu'en cas de liquidation de l'émetteur et après désintéressement complet de tous les créanciers privilégiés, chirographaires et subordonnés.

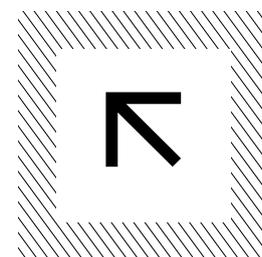


Tableau 4. TYPE DE DÉCISIONS

	2012	2013	2014	2015	2016
Décisions de dérogation	25	27	27	41	24
Examens concert art. 234-7	10	7	7	8	5
Examens art. 236-6	4	4	4	5	5

## 4.4- LES OFFRES PUBLIQUES

### 4.4.1- Les dérogations au dépôt obligatoire d'un projet d'offre publique

En 2016, l'AMF a rendu 24 décisions de dérogation à l'obligation de dépôt d'un projet d'offre publique, dont 16 en application des seuls articles 234-9, 6° et/ou 7° du règlement général (détenion de la majorité des droits de vote par le demandeur ou un tiers et reclassement interne au sein d'un groupe).

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

### 4.4.2- Les offres publiques obligatoires

En 2016, 39 décisions de conformité ont été prises par l'AMF portant sur des offres publiques ouvertes dans l'année, soit un niveau supérieur à 2015 (33 décisions) et proche de celui de 2014 (38 décisions). L'AMF a par ailleurs prononcé 1 non-conformité, le 4 octobre 2016, dans le cadre du projet d'offre publique d'échange simplifiée déposé par la société Altice NV visant les actions de la société SFR Group.

Le nombre d'offres publiques s'inscrivant dans le contexte d'une prise de contrôle (au sens d'une détention supérieure à 50 % du capital et des droits

de vote de la société visée) était de 21<sup>13</sup> en 2016 (16 en 2015), parmi lesquelles on relève 10 changements de contrôle préalables à une offre publique obligatoire et 11 changements de contrôle consécutifs à une offre publique relevant de la procédure normale.

Le nombre d'offres relevant de la procédure normale (13 en 2016) est en nette augmentation (9 en 2015). Il convient de noter que 3 de ces offres concernent des sociétés cotées sur Alternext (aucune en 2015). Parmi les offres de procédure normale intervenues en 2016, 2 ont été déposées de façon non sollicitée (aucune en 2015).

En 2016, le nombre d'offres relevant de la procédure simplifiée est identique à 2015 : 17 offres.

Le nombre de sorties de cote à l'issue d'une offre publique est en légère hausse : 17 au total, après 14 en 2015, dont 7 à l'issue d'une OPR-RO et 10 dans le cadre d'un retrait obligatoire à l'issue d'une offre.

Les offres publiques visant des sociétés cotées sur Alternext sont en forte hausse : le nombre d'offres s'élève en effet à 14 (9 en 2015). Parmi elles, 2 sont des offres volontaires (« offres de fermeture »), 3 sont des OPR-RO, 1 est une OPRA, 4 sont des offres publiques d'achat simplifiées déposées à titre obligatoire et 1 est une OPR sans RO ni radiation<sup>14</sup>.

13- Offres de prise de contrôle : les offres de procédure normale ayant entraîné un changement de contrôle et les offres de procédure simplifiée faisant suite à l'acquisition d'un bloc de contrôle.

14- Les trois autres sont des offres relevant de la procédure normale.

Tableau 5. OFFRES PUBLIQUES OUVERTES DANS L'ANNÉE SOUS REVUE

	2013	2014	2015	2016
Offres relevant de la procédure normale dont OPE	9	10	9	13
Offres relevant de la procédure simplifiée	22	14	17	17
Offres publiques de retrait	1	4	1	1
Offres publiques de retrait suivies d'un retrait obligatoire	5	6	2	7
Offres publiques de rachat	5	4	3	1
Retraits obligatoires avec conformité	0	0	1	0
Retraits obligatoires sans conformité	10	10	10	10
<b>TOTAL (hors retraits obligatoires sans conformité)</b>	<b>42</b>	<b>38</b>	<b>33</b>	<b>39</b>

#### 4.4.2.1- L'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT VISANT LA SOCIÉTÉ GAMELOFT

Le 18 février 2016, HSBC France, agissant pour le compte de la société Vivendi, a déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers un projet d'offre publique d'achat (OPA) visant les actions de la société Gameloft SE en application de l'article 234-2 du règlement général de l'AMF. Vivendi détenait alors 30,01 % du capital et 26,72 % des droits de vote de cette société. Il s'agissait d'une offre non sollicitée.

La société Vivendi avait déclaré avoir franchi en hausse, le 8 octobre 2015, le seuil de 5 % du capital de la société Gameloft SE, puis, le 9 octobre 2015, le seuil de 5 % des droits de vote de cette société, et détenir à cette date 6,17 % du capital et 5,48 % des droits de vote de cette société. Vivendi a poursuivi ses acquisitions d'actions Gameloft, donnant ainsi lieu aux déclarations de franchissements de seuils requises pour atteindre, le 16 décembre 2015, 28,20 % du capital et 25,001 % des droits de vote de cette société.

En parallèle, diverses déclarations d'intention ont été effectuées. Celles-ci indiquaient en substance que Vivendi envisageait de poursuivre ses achats, et :

- que ceux-ci n'avaient pas été spécifiquement conçus comme une étape préparatoire à un projet de prise de contrôle ;
- que, s'agissant de l'intention de prendre le contrôle de Gameloft, Vivendi ne pouvait écarter la possibilité d'envisager un tel projet<sup>15</sup> ;
- qu'aucune décision n'avait été prise en l'état concernant un éventuel dépôt d'un projet d'offre publique<sup>16</sup> et que Vivendi entendait privilégier une approche constructive et, si une telle approche ne se concluait pas favorablement, elle n'excluait pas de prendre le contrôle de Gameloft<sup>17</sup>.

Les acquisitions d'actions Gameloft par Vivendi, qui sont intervenues entre le 22 septembre 2015 et le 8 janvier 2016, ont été réalisées au prix maximum de 6 euros. L'initiateur a par ailleurs procédé à un emprunt total de 225 000 actions de la société (200 000 actions empruntées le 12 février 2016, 14 000 actions empruntées le 15 février 2016 et 11 000 actions empruntées le 18 février 2016), ce qui l'a conduit à franchir en hausse, le 18 février 2016, le seuil de 30 % du capital de la société (sa détention s'élevant en effet, au 18 février 2016 à 30,01 % du capital et 26,72 % des droits de vote de Gameloft), ce qui était générateur d'une situation d'offre obligatoire.

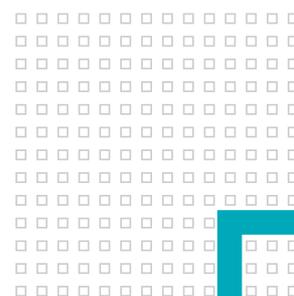
15- D&I 215C1506 du 26 octobre 2015.  
 16- D&I 215C1690 du 13 novembre 2015.  
 17- D&I 215C1926 du 7 décembre 2015.

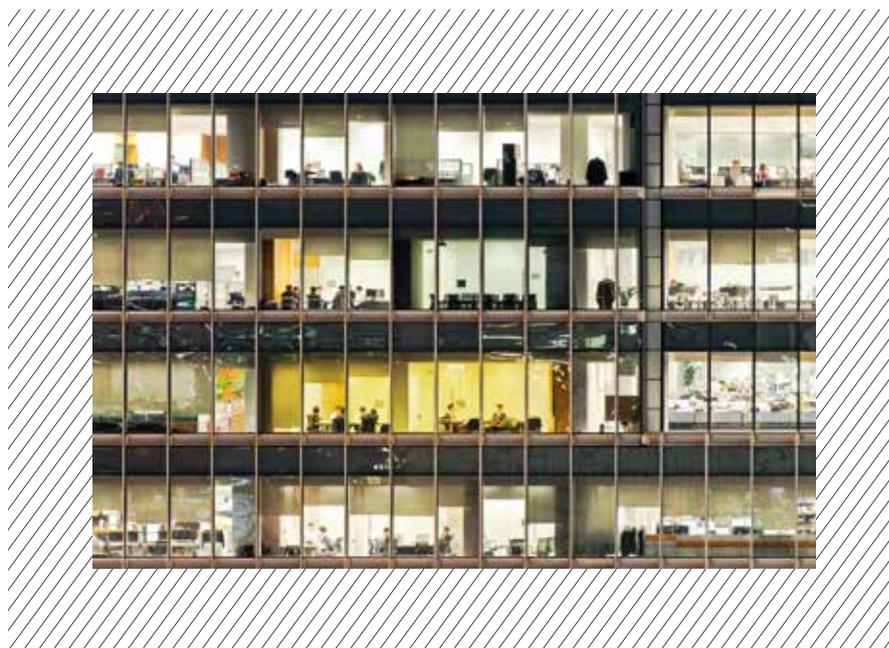
La société Vivendi s'engageait initialement irrévocablement à acquérir la totalité des actions Gameloft SE existantes non détenues par elle, au prix de 6 euros par action. Le 29 février 2016, Vivendi a annoncé sa décision de relever son prix d'offre pour le porter à 7,20 euros par action, les autres termes du projet d'offre sont restés inchangés.

Dans le cadre de son examen de la conformité de l'offre, l'AMF a pris connaissance des arguments soulevés par la société Gameloft et notamment, que le projet d'offre n'était pas cohérent avec les intentions publiées par Vivendi à l'occasion de la constitution de sa participation dans Gameloft. S'agissant des conditions dans lesquelles Vivendi a acquis sa participation, l'AMF a relevé que ces acquisitions avaient donné lieu aux déclarations de franchissements de seuils et d'intention requises. Les intentions déclarées faisaient état d'une possible prise de contrôle. Par conséquent, dès lors que l'initiateur n'était pas privé de la possibilité de déposer un projet d'offre en vertu des dispositions de l'article L. 433-1 V du code monétaire et financier (application du dispositif anti-rumeur), aucun principe directeur des offres publiques ne s'opposait à ce que le projet d'offre puisse être reçu.

En application de l'article L. 233-7 VII du code de commerce, l'actionnaire, qui franchit en hausse les seuils de 10 %, 15 %, 20 % et 25 % du capital ou des droits de vote d'une société, doit préciser s'il envisage d'arrêter ses achats ou de les poursuivre et d'acquérir ou non le contrôle de la société concernée.

Vivendi a systématiquement indiqué vouloir poursuivre ses achats d'actions Gameloft. S'agissant de l'acquisition du contrôle, les formulations utilisées, au regard du contexte, indiquaient que le dépôt d'une offre publique était une possibilité envisagée, notamment lors de la déclaration d'intention du 7 décembre 2015.





La déclaration d'intention n'est pas un exercice formel. S'agissant notamment de la poursuite ou non des acquisitions, de la recherche ou non de l'obtention du contrôle, elle doit prendre clairement position (la mention « se réserver le droit » est, par exemple, proscrite), même si l'on comprend aisément qu'il est difficile d'annoncer une intention de prise de contrôle, ne serait-ce qu'en raison de l'impact sur le cours que peut avoir une telle annonce.

Ainsi déclarée conforme le 15 mars 2016, l'offre a été ouverte le 21 mars.

Le 25 mars 2016, la société Gameloft a déposé un recours en annulation de la décision de conformité devant la cour d'appel de Paris assorti d'une demande de sursis à exécution de l'offre publique.

La note en réponse a été visée par l'AMF le 8 avril 2016, sans que le calendrier de l'offre n'ait été arrêté en raison de la demande de sursis. Celle-ci a été rejetée le 4 mai 2016 par la cour d'appel de Paris en considération des engagements pris par la société Vivendi tendant à ne pas créer de situation irréversible. Dans ces circonstances, la date de clôture de l'offre a été fixée au 27 mai 2016.

Le 19 mai 2016, la société Vivendi a acquis 148 743 actions Gameloft SE au prix unitaire de 8 euros, et s'est placée dans la situation de relèvement automatique du prix d'offre en application des articles 231-39 I et 232-9 du règlement général. Par conséquent, le prix de l'offre publique d'achat initiée par la société Vivendi a été

relevé et fixé à 8 euros par action Gameloft. Les autres caractéristiques de l'offre n'ayant pas été changées, l'offre publique n'a pas été prorogée.

Après réouverture de l'offre, du 2 au 15 juin 2016, Vivendi détenait 95,94 % du capital et 95,77 % des droits de vote de Gameloft.

La société Gameloft s'est finalement désistée de son recours, la société Vivendi a mis en œuvre le retrait obligatoire visant les actions Gameloft le 20 juillet 2016.

#### 4.4.2.2- LES OFFRES PUBLIQUES ALTERNATIVES VISANT LES TITRES FONCIÈRE DE PARIS SIIC

Le 4 mars 2016, la société Eurosic a annoncé un projet de rapprochement avec la société Foncière de Paris sous forme d'une offre publique d'achat et d'échange. Elle a également conclu avec des actionnaires de Foncière de Paris des contrats de cession de titres de Foncière de Paris portant sur 26,6% du capital et des droits de vote, incluant un droit de suite au bénéfice des cédants, et des engagements d'apport portant sur 52,5 % du capital et des droits de vote de la part notamment du groupe Covéa et de la société ACM Vie. L'ensemble de ces contrats de cession et de ces engagements d'apport représentait au total 79 % du capital et des droits de vote de Foncière de Paris. Le 11 mars 2016, Eurosic a déposé un projet d'offre publique alternative visant les titres de la société Foncière de Paris qui a été déclaré conforme le 26 avril 2016.

Le 19 mai 2016, Gecina, qui ne détenait aucun titre de la cible, a déposé un projet d'offre publique concurrente, qui a été complété le 21 juin 2016 d'une possibilité d'échange en titres Gecina. Ce projet a été déclaré conforme le 13 juillet 2016.

Les principaux actionnaires de Foncière de Paris notamment Covéa et ACM Vie, ont réaffirmé leurs intentions d'apporter leurs titres en échange de titres Eurosic, en raison du rendement servi, de la stratégie d'investissement, de la fiscalité et des contraintes de la directive Solvabilité 2. Pour cette raison mais également en raison du bloc de titres déjà détenu par Eurosic, l'offre concurrente de Gecina n'a pas pu connaître de suite positive du fait du seuil de caducité de 50 %.

Contestant la réitération des engagements d'apport des principaux actionnaires Foncière de Paris à une offre moins-disante financièrement au sens de la réglementation, l'ADAM (Association pour la défense des actionnaires minoritaires) et Gecina ont saisi l'AMF d'une demande de retrait de la décision de conformité de l'offre d'Eurosic publiée le 27 avril 2016.

L'ADAM et Gecina ont respectivement fait valoir que la décision de conformité rendue par l'AMF avait été obtenue par fraude. Selon eux, le comportement d'Eurosic, Covea et ACM Vie, notamment en raison du maintien des engagements d'apports à l'offre « moins disante » d'Eurosic, caractérisait d'une part un concert entre ces actionnaires qui n'avait pas été déclaré et d'autre part, le caractère irrévocable des engagements d'apports conclus par Covea et ACM Vie au bénéfice d'Eurosic.

En réponse à leur demande, l'AMF a informé l'ADAM et Gecina le 11 août 2016 qu'aucune fraude de nature à justifier le retrait de la décision en cause n'était démontrée. L'AMF a considéré qu'il était loisible aux actionnaires d'apporter leurs titres à une première offre publique après avoir eu la possibilité de révoquer leurs engagements d'apports en présence d'une offre concurrente et que la preuve de l'existence d'un concert n'était pas rapportée et serait en tout état de cause sans effet sur les caractéristiques financières de l'offre d'Eurosic.

La réponse de l'AMF a fait l'objet d'un recours en annulation déposé respectivement les 19 août et 22 août 2016 par l'ADAM et Gecina devant la cour d'appel de Paris. Dans le cadre de ces recours, l'ADAM a sollicité le sursis à exécution de la publication du 11 août 2016, de la décision de conformité de l'offre d'Eurosic et de l'avis du 29 juillet 2016 fixant le calendrier des deux offres en lice.

La demande de sursis à exécution a été rejetée par le premier président de la cour d'appel de Paris par ordonnance en date du 13 septembre 2016.



Parallèlement, l'AMF a refusé de proroger l'offre publique et la date de clôture a été maintenue au 15 septembre 2016.

Par arrêt du 12 janvier 2017, la cour d'appel de Paris a déclaré recevables les recours déposés par la société Gecina et l'ADAM visant la publication de l'AMF du 11 août 2016 au motif que celle-ci revêtait un caractère décisoire et qu'en tant que telle, elle faisait grief aux intéressés. Elle était donc susceptible de recours juridictionnel. La cour a en revanche rejeté l'ensemble des moyens de forme et de fond soulevés, aucune fraude au cas particulier n'ayant pu être démontrée.

Ainsi, la cour a rappelé que la licéité des engagements souscrits à l'égard de l'initiateur d'une offre publique par des actionnaires significatifs de la société cible est subordonnée à la condition qu'ils puissent être révoqués en cas d'offre concurrente, de sorte que leur souscripteur puisse choisir d'apporter ses titres à l'initiateur de celle-ci. Elle a également précisé que pas plus le refus de la société Eurosic de surenchérir que le désintérêt des sociétés Covéa et ACM pour l'offre de la société Gecina ne sauraient être considérés comme des indices de l'action de concert alléguée.

La cour a par ailleurs reconnu le pouvoir discrétionnaire dont est investie l'AMF pour retirer ou non une décision en matière d'offre publique, y compris en

cas de fraude Elle a considéré qu'une demande de retrait d'une décision individuelle de l'AMF relative à une offre publique, même fondée sur l'allégation d'une fraude, doit être introduite dans le délai de recours de dix jours calendaires prévu par l'article R. 621-44 du code monétaire et financier. Passé ce délai, le refus d'une telle demande peut être opposé pour ce seul motif.

#### 4.4.2.3- L'OFFRE PUBLIQUE D'ÉCHANGE ENVISAGÉE PAR ALTICE VISANT LES ACTIONS SFR GROUP

Le 5 septembre 2016, la société Altice NV a déposé un projet d'offre publique d'échange volontaire visant les actions de la société SFR Group, dont elle détenait à cette date 77,75 % des actions et 77,74 % des droits de vote, par remise de 8 actions ordinaires Altice NV de catégorie A à émettre pour 5 actions SFR Group apportées.

Dans sa documentation d'offre, l'initiateur indiquait envisager de mettre en place fin 2016, par une convention, une rémunération du « modèle Altice » à la charge de SFR Group et des principales filiales opérationnelles du groupe, dont les conditions et les modalités étaient encore à l'étude. Cette annonce fut ensuite complétée en ce que la rémunération n'excède jamais une fraction de l'avantage perçu par la cible via une procédure annuelle de benefit test pouvant éventuellement faire disparaître la rémunération envisagée, laquelle rémunération était estimée par des notes de recherche entre 1 % et 4 % du chiffre d'affaires annuel de la cible, estimation resserrée par l'initiateur entre 2 % et 3 % du chiffre d'affaires.

Il résultait des travaux de l'expert indépendant que la parité proposée pour l'offre publique se situait au point le plus bas des fourchettes de parité qu'il avait déterminé et que sa conclusion sur le caractère équitable de ladite parité faisait totalement abstraction de l'effet de la convention de rémunération projetée, à charge pour les actionnaires minoritaires d'en estimer les conséquences dans l'appréciation de l'offre publique qui leur était destinée.

Dans ce cadre, si l'expert indépendant ne pouvait disposer d'une information suffisamment précise pour pouvoir se prononcer sur tous les aspects de l'offre envisagée, il ne pouvait qu'en être de même pour l'actionnaire minoritaire destinataire de l'offre.

De ce qui précède, l'AMF a conclu, le 4 octobre 2016, à la non-conformité de l'offre envisagée en ce que l'information destinée aux actionnaires minoritaires, notamment sur la justification de la parité d'échange retenue, ne pouvait être considérée comme étant

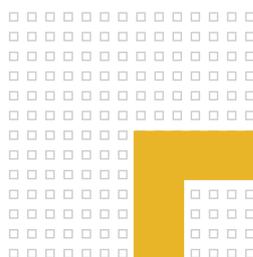
complète, compréhensible et cohérente au sens des dispositions de l'article L. 621-8-1 du code monétaire et financier.

Altice a déposé, le 14 octobre 2016, un recours en annulation de la décision de non-conformité, appuyé par l'intervention volontaire de la société SFR Group, au motif principal que l'initiateur ne pouvait donner davantage de précision s'agissant du projet de convention de rémunération, celui-ci étant encore à l'étude pour une mise en application fin 2016.

Par un arrêt du 14 mars 2017, la cour d'appel de Paris a rejeté le recours formé par la société Altice. La cour a relevé que si l'information donnée par l'initiateur de l'offre envisagée ne pouvait être considérée comme insuffisante ou incertaine par le seul fait que la convention de rémunération n'était qu'au stade de projet, son appréciation *in concreto* faisait apparaître ce projet de convention comme « *particulièrement incertain tant dans son montant que dans son existence, alors pourtant que l'impact de ce projet est particulièrement substantiel sur les fourchettes de parités pouvant être retenues.* »

#### 4.4.2.4- L'ÉQUIVALENCE D'INFORMATION À L'OCCASION D'UNE OFFRE PUBLIQUE AU ROYAUME-UNI

Groupe Fnac a déposé en septembre 2015 une offre d'acquisition de Darty, dont les actions étaient négociées sur le *London Stock Exchange*. Cette offre s'est inscrite dans le cadre d'une offre publique, soumise à la Partie 28 du *Companies Act 2006* au Royaume-Uni, et est intervenue dans les conditions prévues aux articles L. 225-129 à L. 225-129-6 et L. 225-148 du code de commerce (dispositions régissant les augmentations de capital dont celles réalisés dans le cadre d'une offre publique d'échange).



Pour rémunérer les actionnaires de Darty qui ont opté pour un paiement en titres de leurs actions apportées à l'offre, Fnac avait décidé de procéder à une augmentation de capital. L'obtention du visa sur le prospectus de cette opération étant une des conditions de validité de l'offre au Royaume-Uni et, ce prospectus faisant partie intégrante de l'*Offer Document* remis aux actionnaires de Darty, celui-ci a fait l'objet d'un passeport vers la *Financial Conduct Authority*.

Dans ce contexte, l'AMF a veillé à ce que :

- concernant l'offre publique transfrontalière, la surenchère au cours d'une même journée boursière, qui est permise par la réglementation britannique, se déroule dans un environnement assurant la bonne information du marché en France ; et
- concernant l'émission et l'admission d'actions Fnac émises en rémunération des actions Darty, les informations contenues dans le prospectus et mises à disposition de l'assemblée générale garantissent l'information des actionnaires de la Fnac appelés à voter les résolutions nécessaires sur les raisons et les conséquences de l'émission d'actions Fnac, mais aussi des actionnaires de Darty susceptibles d'opter pour un paiement en actions, sur les caractéristiques des titres Fnac émis et admis aux négociations sur Euronext.

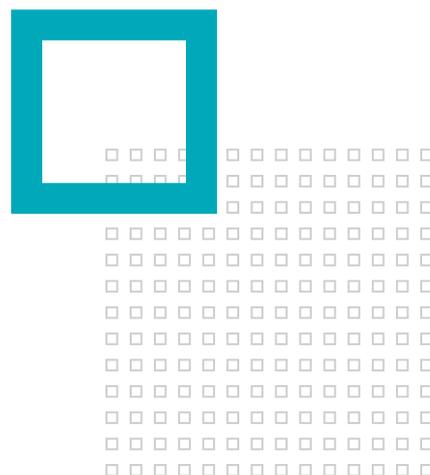
## 4.5-L'INFORMATION COMPTABLE

### 4.5.1- La transposition dans les textes français de la réforme européenne de l'audit

Le cadre législatif de l'audit a été modifié par différents textes parus en 2016 dont une ordonnance de mars 2016, un décret de juillet 2016 et la loi Sapin 2.

Les principaux changements concernant l'audit des entités d'intérêt public (notamment les sociétés cotées) sont les suivants :

- la modification de la liste des sociétés qualifiées d'entités d'intérêt public (en ajoutant, par exemple, des établissements bancaires et certaines mutuelles) ;
- l'instauration d'un principe de rotation obligatoire des cabinets d'audit tous les 10 ans (par dérogation 24 ans en cas de co-commissariat aux comptes ou 16 ans en cas d'appel d'offres) ;
- l'autorisation de prestations « non audit », sous réserve qu'elles aient été acceptées par le comité d'audit et qu'elles respectent les règles de plafonnement d'honoraires prévues dans le règlement ;



- le plafonnement du total des honoraires facturés au titre des services non audit fournis à une entité d'intérêt public, à la personne qui la contrôle ou qui est contrôlée par elle à 70 % de la moyenne des honoraires facturés au cours des trois derniers exercices pour le contrôle légal des comptes ;
- le renforcement du rôle et des responsabilités du comité d'audit en matière d'audit ; et
- l'enrichissement du contenu des rapports d'audit.

Cette réforme s'est également accompagnée :

- d'une refonte du dispositif disciplinaire français actuel avec un transfert de la fonction d'enquête au Haut Conseil du commissariat aux comptes (H3C) ; et de
- la création d'un Comité des autorités de supervision européenne de l'audit (CEAOB).

Compte tenu de l'importance de cette réforme et de la publication récente des nouveaux textes applicables aux professionnels de l'audit, il est encore trop tôt pour mesurer pleinement leurs impacts sur la profession.

### 4.5.2- Les recommandations spécifiques sur les normes à venir

La Commission européenne a adopté en 2016 les nouvelles normes comptables IFRS 15 sur la reconnaissance des revenus et IFRS 9 sur les instruments financiers.

Ces deux normes sont applicables à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2018. IFRS 15 propose de nouveaux principes pour la reconnaissance des revenus ainsi que de nouvelles exigences en matière d'informations en

annexes. IFRS 9 fournit de nouveaux principes pour le classement et l'évaluation des actifs financiers, un nouveau modèle de dépréciation s'appuyant sur les pertes de crédit attendues et un nouveau modèle de couverture sur les expositions individuelles, qui améliore l'alignement entre la gestion des risques financiers et non financiers et la comptabilité de couverture.

Afin de préparer au mieux les marchés, l'ESMA et l'AMF ont publié deux recommandations spécifiques<sup>18</sup>, à l'intention des sociétés cotées et de leurs commissaires aux comptes. L'objectif est de rappeler l'importance pour les émetteurs d'analyser les conséquences de ces nouvelles normes et l'information à fournir au marché d'ici 2018 pour lui permettre de comprendre les principaux changements induits, de le préparer aux impacts attendus et de lui fournir une information pertinente sur les principaux éléments structurants liés à leur mise en place.

L'ESMA et l'AMF ont demandé aux sociétés de fournir des explications en annexes en adaptant le niveau de détail des informations à l'importance relative du sujet et à l'avancement du projet de mise en œuvre. L'AMF et l'ESMA s'attendent à un enrichissement croissant de la communication sur les impacts de ces nouvelles normes jusqu'à leur date d'entrée en application avec, dans la mesure du possible, la présentation dans les comptes semestriels 2017 d'un ordre de grandeur des impacts attendus.

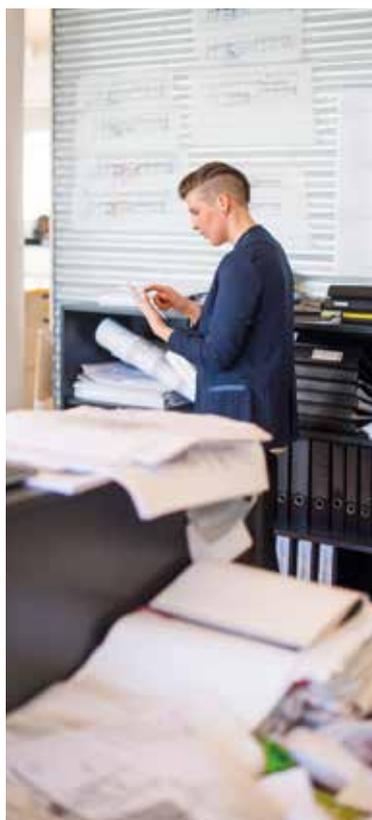
En complément, l'ESMA et l'AMF donnent un exemple de calendrier pour la communication des impacts.

#### 4.5.3- Les statistiques de revue

Concernant les revues *a posteriori* des états financiers 2015 finalisées par les services de l'AMF en 2016, aucune modification immédiate des états financiers n'a été demandée et des recommandations relatives à la production des prochains états financiers ont été adressées à 65 % des sociétés (contre 54 % en 2014). Lorsque des recommandations ou des sujets nécessitant un suivi sont identifiés par les services de l'AMF, ceux-ci effectuent systématiquement un suivi à l'occasion de la clôture comptable suivante.

L'AMF effectue des revues ciblées (portant sur un ou plusieurs points spécifiques) ou des revues complètes (portant sur l'ensemble de l'information financière comptable). Environ 78 % des revues effectuées ont été des revues complètes.

Par ailleurs, l'AMF a échangé avec 8 sociétés sur une analyse comptable en amont de la publication des états financiers 2015 (contre 11 sur les états financiers 2014).



18- Recommandation DOC-2016-03 : Mise en œuvre et informations à fournir au titre de la norme IFRS 15 - Produits des activités ordinaires tirés des contrats conclus avec des clients et recommandation DOC-2016-12 : Mise en œuvre et informations à fournir au titre de la norme IFRS 9 – Instruments financiers.

## 5

# La surveillance des marchés, les contrôles et les enquêtes

Dans la continuité de 2015, l'AMF a poursuivi ses travaux de modernisation de sa plateforme de surveillance des marchés afin de se doter d'un outil performant en prévision de l'entrée en application du futur régime déclaratif consacré par MiFIR. Par ailleurs, avec l'entrée en application le 3 juillet 2016 du règlement relatif aux abus de marché, l'AMF s'est dotée d'un dispositif lui permettant de se mettre en ordre de marche pour répondre à ces nouvelles exigences. Enfin, la surveillance est à l'initiative de 23 dossiers d'enquête en 2016.

Si le nombre de contrôles ouverts cette année n'a pas évolué (36 en 2016 et 2015), le nombre de rapports de contrôle envoyés est en hausse (39, contre 33 en 2015). Il en va de même pour les ouvertures de procédures de sanction, 18 contrôles ayant donné lieu à l'envoi de notifications de griefs par le Collège (contre 12 en 2015).

En ce qui concerne les enquêtes, l'année 2016 a été marquée par la réforme de la répression administrative et pénale des abus de marché, qui s'est traduite par un système d'aiguillage des dossiers d'abus de marchés entre l'AMF et le Parquet national financier (voir page 30). Le nombre d'enquêtes ouvertes a augmenté (75, contre 65 en 2015). L'année 2016 est également marquée par une hausse des ouvertures de procédures de sanction par rapport à l'année 2015 : sur les 24 enquêtes menées à l'initiative de l'AMF et clôturées en 2016, 17 ont donné lieu à notifications de griefs.

## L'ACTION À L'INTERNATIONAL

En 2016, l'AMF a maintenu sa présence à l'international, tout d'abord à l'ESMA où elle participe activement aux travaux de déclinaison des règlements européens tels que MiFIR et EMIR sur les sujets liés aux déclarations des transactions. L'AMF a ainsi œuvré pour la mise en œuvre d'un régime déclaratif harmonisé en Europe pour faciliter la détection et la prévention d'abus de marché. De plus, en 2016, elle a contribué à l'harmonisation et au partage d'expérience avec ses homologues pour permettre en 2017, une utilisation extensive des données issues d'EMIR et ainsi enrichir son action de suivi des risques systémiques.

Elle est de plus impliquée dans les travaux internationaux d'harmonisation des déclarations de transaction sur dérivés OTC, notamment sur la définition d'identifiants uniques de transaction et de produits. Les positions prises par l'AMF dans ces travaux ont pour but de permettre le suivi des risques à l'échelle globale en facilitant l'agrégation des données provenant de différentes juridictions.



## 5.1- LA SURVEILLANCE DES MARCHÉS

L'AMF assure l'analyse quotidienne des opérations réalisées sur les marchés afin de détecter tout événement ou tout comportement anormal qui pourrait être qualifié d'abus de marché. Il s'agit notamment des cas de manipulation de cours, d'opération d'initié et de diffusion de fausse information, mais également d'éventuels manquements aux obligations de transparence ou aux obligations professionnelles applicables aux intermédiaires financiers. L'AMF veille ainsi au bon fonctionnement des marchés en examinant les opérations des acteurs du marché par croisement avec toutes les autres sources d'information à sa disposition.

Cette surveillance continue s'appuie sur une collecte quotidienne des déclarations de transactions qui lui sont transmises par les intermédiaires financiers grâce au système de *reporting* direct des transactions (RDT), par les infrastructures de marché et par les autres régulateurs ainsi que la collecte quotidienne des données d'ordres des plateformes de négociation françaises. Cette collecte est complétée par les informations obtenues auprès de divers fournisseurs de données, de la chambre de compensation, du dépositaire central mais également auprès des *Trade Repositories* pour ce qui concerne les dérivés négociés de gré à gré. Ce dispositif de surveillance s'appuie aussi sur des outils qui stockent les informations échangées sur les forums internet et

les réseaux sociaux. Par ailleurs, la surveillance exploite les signalements externes, dont les déclarations d'opérations suspectes de la part des prestataires de services d'investissement (749 déclarations d'opérations suspectes en 2016, dont plus de 150 ont été communiquées par d'autres régulateurs européens).

Pour analyser un tel volume d'informations, l'AMF a développé sa plateforme de détection automatisée d'anomalies potentielles. Sur la base des alertes produites, les analystes de l'AMF croisent les informations et les complètent au besoin par des demandes d'informations complémentaires qu'ils adressent aux intermédiaires financiers, par exemple pour identifier les investisseurs finaux ou obtenir des détails sur la passation des ordres. C'est en appréciant le comportement des bénéficiaires des transactions sur une période étendue et en développant une connaissance fine des valeurs et des déterminants de leur évolution que les anomalies identifiées peuvent être considérées ou non comme suspectes et nécessiter une analyse approfondie en enquête.

Deux temps forts ont ponctué l'année 2016. Tout d'abord, l'entrée en application de la réglementation relative à la prévention et à la détection des abus de marché, le 3 juillet 2016, est venue étendre significativement les responsabilités de l'AMF qui a déployé un dispositif visant à se mettre en ordre de marche pour se conformer aux nouveautés imposées. Notamment, cette réglementation, complétée par la loi relative à la transparence, à la lutte contre la

corruption et à la modernisation de la vie économique dite « loi Sapin 2 », a conduit l'AMF à mettre en place le dispositif lui permettant de recevoir et de traiter les signalements des manquements à la réglementation dont elle assure la surveillance. Depuis le 3 juillet 2016, l'AMF a reçu et traité 25 signalements dont 3 relèvent effectivement du statut de lanceur d'alerte.

Par ailleurs, avec l'accroissement des volumes de déclarations de transactions et d'ordres anticipés à l'entrée en application de MiFIR, le 3 janvier 2018, et la volonté affirmée de l'AMF d'exploiter les données mises à disposition par les référentiels centraux (*Trade Repositories*) dans le cadre d'EMIR, l'AMF a poursuivi son ambitieux programme de refonte de

sa plateforme de surveillance (ICY). Ainsi, progressivement à partir de mi-2017, l'AMF disposera d'un outil capable non seulement de traiter les grands volumes de données générés par les nouvelles exigences réglementaires mais aussi de s'adapter plus rapidement que par le passé aux pratiques de marché. 2017 s'annonce comme une année charnière durant laquelle la mise en œuvre d'ICY mettra l'AMF en capacité, dès le 3 janvier 2018, d'exploiter les informations apportées par les régimes déclaratifs prévus par EMIR et MiFIR. L'utilisation de nouvelles technologies telles que le *Big Data* ou l'apprentissage automatique (*Machine Learning*) permettra ainsi à l'AMF d'étendre ses capacités d'analyse et de détection de cas suspects.



## LES ÉTUDES MENÉES SUR LES NOUVEAUX COMPORTEMENTS ET LES NOUVELLES TECHNIQUES DE NÉGOCIATION

Forte de l'expérience des marchés dont bénéficient ses analystes et de la mine d'informations à sa disposition, l'AMF réalise une veille stratégique pour identifier de nouveaux comportements ou le développement de nouvelles techniques de négociation, lesquels peuvent résulter de l'évolution de la réglementation ou du fonctionnement des marchés ou encore de certaines innovations financières. Elle peut ainsi détecter de nouvelles tendances, identifier l'émergence de possibles nouvelles poches de risques et adapter son organisation en accord avec ces tendances et pratiques.

En 2016, l'AMF a notamment poursuivi ses études relatives à l'activité des *traders* haute fréquence (HFT) en analysant l'apport et la consommation de liquidité par les acteurs HFT qui jouent aujourd'hui le rôle de principaux market-makers sur les valeurs liquides de la place de Paris et d'étudier leur changement de comportement en période de stress intense. Cette étude a été publiée en janvier 2017.

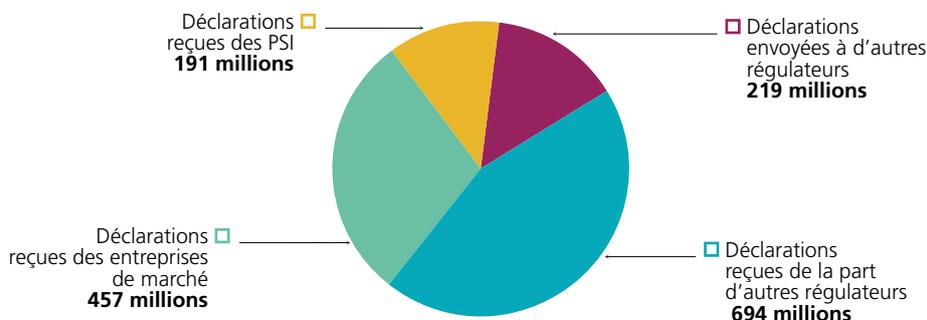
Elle a permis de renforcer la connaissance de l'AMF des acteurs HFT, bénéfique à la fois pour ses missions de surveillance et l'évolution de la réglementation, en particulier vis-à-vis des dispositions pour les market makers.

L'AMF a en outre analysé le mécanisme de formation de prix dans le cas d'annonce d'une nouvelle importante sur le marché. Elle a publié à cet égard une étude qui restitue les observations faites sur la propagation sur différents instruments – principalement des actions et des futures d'indices actions français et européens – au travers de sept chocs majeurs récents, sans toutefois tenter de démontrer l'existence d'une relation de causalité entre ces marchés.

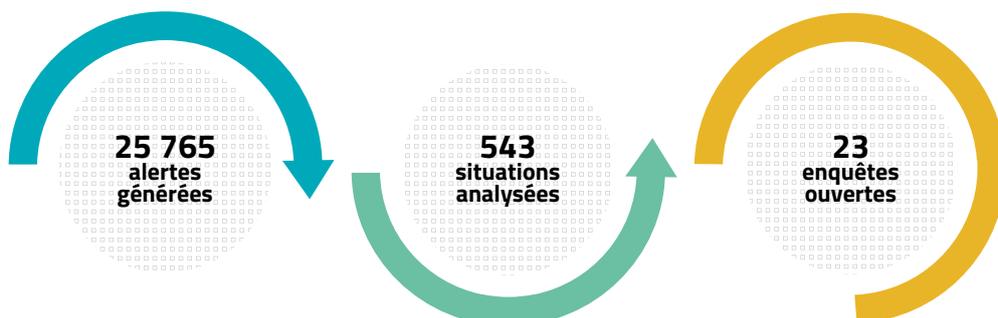
Ces travaux mettent en valeur la vitesse de propagation des chocs dans les marchés actuels et le rôle de l'Eurostoxx dans la formation du prix, ouvrant la voie à de futurs développements d'alertes intégrant davantage ces facteurs.

**Graphique 8. TYPOLOGIE DES DÉCLARATIONS DE TRANSACTIONS**

En 2016, près d'1,6 milliard de déclarations de transactions ont transité par les systèmes de l'AMF



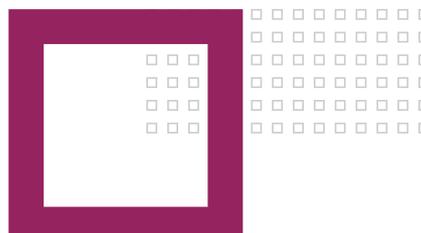
L'analyse des signaux de marché relevés par les systèmes de surveillance de l'AMF a permis d'établir 37 dossiers versés à des propositions d'enquête en 2016, lesquels ont donné lieu à l'ouverture de 23 enquêtes en 2016 :



**La surveillance des marchés en chiffres**

Quels que soient le lieu de la transaction et la nationalité des contreparties, la surveillance des marchés s'exerce sur l'ensemble des instruments financiers négociés sur la Bourse de Paris, soit :

- 1 082 actions de sociétés cotées, dont 655 sur Euronext Paris, 187 sur Alternext Paris, 240 sur le Marché Libre, ainsi que les instruments financiers dérivés de ces titres ;
- plus de 2 600 titres de créance ;
- plus de 38 000 warrants et certificats ;
- les instruments dérivés listés sur matières premières.



## LE DÉROULEMENT D'UN CONTRÔLE

1

### OUVERTURE DE LA PROCÉDURE

Le secrétaire général ouvre un contrôle à la suite de propositions effectuées par les services de l'AMF. Le secrétaire général établit un ordre de mission précisant l'identité du chef de mission et l'objet du contrôle.

2

### RECUEIL DES INFORMATIONS

Les contrôleurs de l'AMF recueillent les informations nécessaires à leur mission auprès de la personne contrôlée (visite des locaux professionnels, demandes écrites ou auditions pour l'essentiel).

3

### RAPPORT DE CONTRÔLE

Les contrôleurs analysent les informations recueillies et élaborent un rapport. Le rapport est envoyé à l'entité contrôlée qui fait part de ses observations en réponse.

4

### DÉCISION DU COLLÈGE

Le Collège de l'AMF examine les rapports de contrôle et les observations de l'entité contrôlée.

Selon les cas, il décide de :

- notifier les griefs et proposer un accord de composition administrative ;
- notifier les griefs et ouvrir une procédure de sanction ;
- transmettre au procureur de la République si le rapport laisse suspecter d'éventuelles infractions pénales ;
- transmettre à une autre autorité compétente, nationale ou étrangère, si le rapport indique des faits qui ne relèvent pas de la compétence de l'AMF ;
- envoyer une lettre de suites à la personne contrôlée ;
- classer le dossier.

## 5.2- LE CONTRÔLE DES PROFESSIONNELS

### 5.2.1- La procédure de contrôle et les acteurs concernés

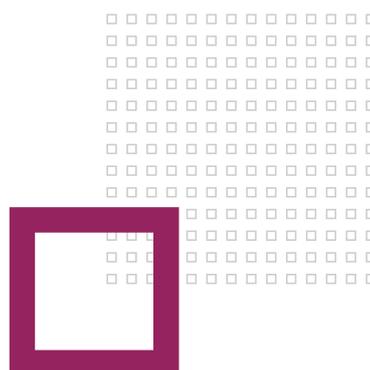
L'AMF s'assure du respect de la réglementation par les prestataires relevant de sa compétence, notamment en :

- contrôlant que les prestataires de services d'investissement (PSI), les dépositaires d'OPC, les sociétés de gestion de portefeuille (SGP), les conseillers en investissements financiers (CIF), les conseillers en investissements participatifs (CIP) et les infrastructures de marché exercent leurs activités dans des conditions conformes à la réglementation ;

- surveillant le contrôle des CIF effectué par leurs associations professionnelles ;
- s'assurant que les produits d'épargne collectifs agréés respectent la réglementation applicable et les contraintes définies lors de l'agrément ;
- contrôlant le respect des règles adoptées par les infrastructures de marché ;
- contrôlant le respect par les entités réglementées des codes professionnels auxquels elles sont astreintes ;
- s'informant des conditions d'exercice des services d'investissement, des pratiques courantes et de l'adéquation de la réglementation à ces évolutions ;
- contribuant à détecter les comportements à risques nécessitant la mise en place de mécanismes de prévention, voire de modification de la réglementation.

La population des prestataires régulés par l'AMF se compose comme suit :

- 630 sociétés de gestion de portefeuille;
- 214 établissements de crédit autorisés à fournir des services d'investissement;
- 76 entreprises d'investissement;
- 13 succursales de sociétés de gestion de portefeuille étrangères autorisées à intervenir en France en libre établissement en application des directives OPCVM et AIFM;
- 107 succursales de prestataires de services d'investissement étrangers autorisés à intervenir en France en libre établissement, dont 55 entreprises d'investissement et 52 établissements de crédit;
- 2 teneurs de compte conservateur non prestataires de services d'investissement;
- 5 044 conseillers en investissements financiers et 5 associations professionnelles chargées de les représenter collectivement et de défendre leurs droits et intérêts;
- 46 conseillers en investissements participatifs.



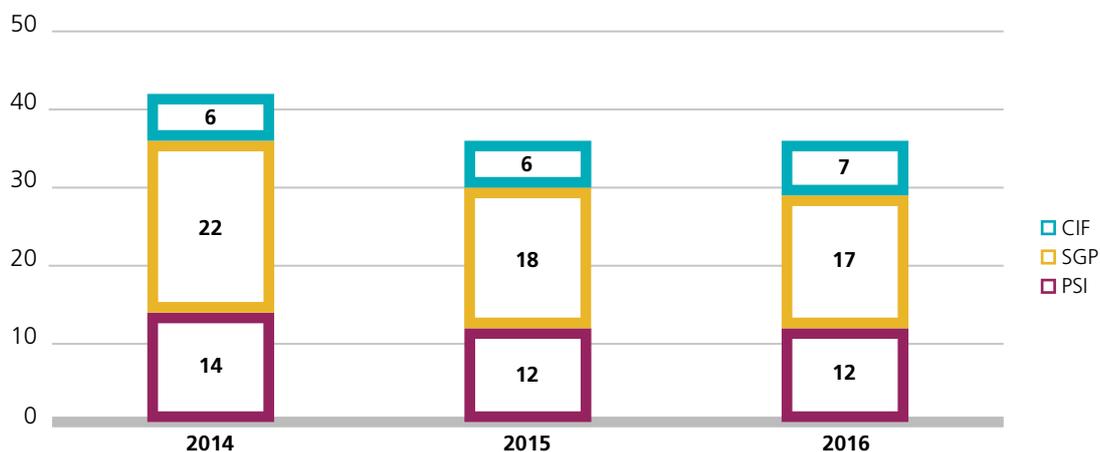
## 5.2.2- Les contrôles menés en 2016

**Tableau 6. LES CONTRÔLES ET LEURS SUITES**

	2014	2015	2016
Nombre de contrôles ouverts (hors contrôles de masse)	42*	36*	36*
Nombre de rapports de contrôle envoyés*	46	33	39
Nombre de lettres de suites	43	29	14

\* Certaines missions de contrôle ouvertes sont en cours d'achèvement au 31 décembre 2016. Les rapports y afférents seront adressés en 2017 aux personnes contrôlées.

**Graphique 9. RÉPARTITION DES CONTRÔLES OUVERTS PAR CATÉGORIES DE PROFESSIONNELS**



En 2016, 39 rapports de contrôle<sup>19</sup> ont été envoyés aux personnes contrôlées : 13 pour les prestataires de services d'investissement qui ne sont pas des sociétés de gestion de portefeuille, 20 pour les sociétés de gestion de portefeuille et 6 pour les conseillers en investissements financiers (hors contrôles de masse).

En 2016, comme en 2015, l'AMF a fait appel une seule fois à des corps de contrôles extérieurs (en l'occurrence à l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR)).

### 5.2.2.1- LES SUITES DONNÉES AUX CONTRÔLES EN 2016

18 rapports établis à la suite d'un contrôle ont conduit le Collège à décider, en 2016, de l'envoi d'une notification de griefs à :

- ▣ 6 prestataires de services d'investissement non sociétés de gestion de portefeuille ;
- ▣ 8 sociétés de gestion de portefeuille ; et
- ▣ 4 conseillers en investissements financiers.

Ils portent principalement sur le contrôle du respect des règles de conduite qui leur sont applicables.

Pour 9 contrôles, l'AMF a décidé de procéder à l'envoi d'une ou plusieurs notifications de griefs assorties d'une proposition d'entrée en voie de composition administrative<sup>20</sup>. Pour les 9 autres, il a été décidé d'ouvrir une procédure de sanction sans proposer d'entrée en voie de composition administrative.

### 5.2.2.2- LES ENSEIGNEMENTS À RETENIR DES CONTRÔLES EN 2016

#### ➤ Les contrôles opérés en 2016 sur les prestataires de services d'investissement

En 2016, 12 contrôles de prestataires de services d'investissement ont été lancés parmi lesquels 6 ont été clos en 2016 par l'envoi d'un rapport de contrôle. Par ailleurs, 7 contrôles ouverts au second semestre 2015 ont été clôturés en 2016 par l'envoi d'un rapport. À l'instar des missions de contrôle menées depuis quelques années sur cette population de prestataires, les contrôles conduits en 2016 ont porté sur des acteurs de tailles très différentes et sur des thèmes très variés.

19- Nombre de rapports envoyés à la suite de missions de contrôle terminées en 2016, quelle que soit la date d'ouverture de la mission.

20- cf. chapitre 6, page 87.

Parmi les missions ouvertes en 2015, un contrôle a porté sur la vérification des dispositifs de conformité destinés à superviser l'activité de production des notes d'analyse et de gestion des informations privilégiées, ainsi que sur les informations et mentions contenues dans les notes d'analyse publiées par l'établissement.

Par ailleurs, plusieurs contrôles ont porté sur la commercialisation des instruments financiers suivants :

#### ➤ Les instruments financiers de type CFD et produits FOREX

La dernière des missions ouvertes sur l'une des quatre plateformes actives en France a été close en 2016. Elle a constaté une nouvelle fois que les clients pourraient avoir été majoritairement perdants. Elle visait à vérifier l'évaluation du caractère approprié du service d'investissement fourni ainsi que le caractère exact, clair et non trompeur de l'information donnée aux clients, tant sur la communication à caractère promotionnel que sur la diffusion de recommandations d'investissement.

Afin de compléter ces contrôles sur la commercialisation des produits CFD/Forex, une mission a été ouverte au dernier trimestre 2016 sur un prestataire de services d'investissement qui commercialise sous sa marque l'offre d'une des plateformes précitées.

#### ➤ Les parts de fonds communs de titrisation (FCT)

La mission menée sur ce thème a révélé des modalités de catégorisation irrégulières ayant conduit le prestataire à qualifier en investisseurs professionnels l'ensemble de sa clientèle, alors que la quasi-totalité de cette clientèle n'en présentait pas les caractéristiques. La mission a relevé que l'information délivrée à la clientèle n'avait pas un caractère clair, exact et non trompeur. Les constats de cette mission ont donné lieu à une composition administrative publiée sur le site de l'AMF le 20 janvier 2017.

#### ➤ Les instruments financiers complexes (produits structurés)

La mission menée portait sur la pratique de double commissionnement sur un produit structuré par l'établissement pour un partenaire étranger agissant pour le compte d'un investisseur, appliquée au détriment et à l'insu de ce partenaire et de l'investisseur, pouvant en outre révéler une défaillance du dispositif de contrôle interne n'ayant pas permis d'identifier cette anomalie ;

- ▣ les EMTN structurés sans capital garanti à l'échéance et les parts de SCPI à destination d'une clientèle de particuliers (une mission ouverte fin 2016 sur le département Banque privée d'un établissement de crédit) ;



- les produits issus du dispositif de défiscalisation Girardin distribués sous forme d'instruments financiers à des fins de défiscalisation (une mission ouverte fin 2016).

Sur la fonction de contrôle dépositaire d'organismes de placement collectif (OPC) exercée par des établissements de petite taille, une mission cloturée en 2016 portait sur les moyens humains du contrôle dépositaire, le caractère complet de la réalisation du plan de contrôle dépositaire et l'efficacité de la procédure d'alerte.

Afin d'aborder les activités de banque de financement et d'investissement sous l'angle de l'identification et de la gestion des conflits d'intérêts et de la prévention de la circulation d'informations privilégiées, l'AMF a mené deux séries de contrôles :

#### ➤ **Sur l'activité primaire sur actions** (*Corporate Finance, Equity Capital Markets, ECM*)

Deux missions ont été conduites chez des acteurs de petite et moyenne tailles sur l'identification et la gestion des conflits d'intérêts, en particulier entre l'activité pour compte propre, l'activité de *corporate finance* et les autres activités pour compte de tiers. Les contrôles portaient sur les dispositifs de séparation des activités et l'efficacité des barrières à l'information, ainsi que sur le dispositif relatif aux listes de surveillance et le suivi des transactions personnelles. Il avait également pour thème les moyens humains alloués à la fonction conformité et à l'information des clients sur les conflits d'intérêts.

#### ➤ **Sur l'activité primaire obligataire** (*Debt Capital Markets ou DCM*)

La thématique des sondages de marché a donné lieu à deux missions ciblées sur des émissions obligataires placées par des prestataires de services d'investissement français, dont l'une a été close en 2016 par l'envoi d'un rapport de contrôle. Ces contrôles portaient sur les procédures encadrant la pratique des sondages de marché et la circulation de l'information privilégiée ainsi que sur le dispositif de conformité (fréquence, contenu et périmètre des contrôles effectués sur les sondages de marché).

Le contrôle des activités de salles des marchés a également été étendu aux activités d'intermédiation. Ont ainsi été menées :

- une mission sur l'activité d'internalisation systématique des ordres de bourse par un prestataire de services d'investissement français ainsi que sur les plateformes d'appariement des ordres de bourse opérées par ce prestataire ;
- une mission sur les pratiques de commercialisation d'un prestataire de services d'investissement intermédiaire sur des produits indexés sur des matières premières agricoles admis aux négociations sur un marché réglementé en France ;
- une mission a porté sur les modalités d'exécution des ordres par un prestataire de services d'investissement étranger pour le compte de sa clientèle située en France sous l'angle de la piste d'audit des ordres et la conservation des données ainsi que des avantages et rémunérations versés dans le cadre de cette prestation.

Enfin, deux contrôles portant sur l'effectivité de la ségrégation des activités de compte propre filialisées en application de la loi bancaire ont été ouverts fin 2016.

**➤ Les contrôles effectués en 2016 sur les sociétés de gestion de portefeuille**

En 2016, 18 contrôles de sociétés de gestion de portefeuille ont été lancés. 21 autres missions ouvertes en 2015 ont fait l'objet de l'envoi d'un rapport de contrôle. Ces contrôles ont porté sur des acteurs de tailles très différentes, de même que sur des activités et thématiques largement diversifiées (nouveaux agrées, capital investissement, fonds à formule, gestion obligataire, etc.).

En premier lieu, l'AMF a continué le cycle de contrôles relatifs à la gestion des fonds à formule commencé début 2015. Les investigations des contrôleurs ont notamment porté sur le processus d'appel d'offres relatif aux *swaps* de performance contractés par les fonds, à la valorisation de ces instruments financiers ainsi que sur le respect des règles énoncées dans le prospectus en matière de commissions et de frais de gestion.

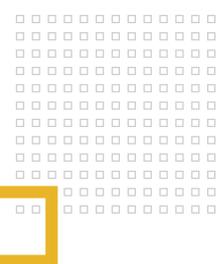
En deuxième lieu, l'AMF a poursuivi la série de contrôles thématiques relatifs à l'activité de titrisation amorcée en fin d'année 2015. Ces contrôles ont notamment porté sur les moyens humains alloués à la gestion au regard du programme d'activité, sur les diligences mises en œuvre par les sociétés de gestion (en matière de sélection, d'identification, de suivi et de contrôle des créances acquises par les fonds communs de titrisation), et sur le dispositif de valorisation des créances mis en place par les sociétés de gestion (précision des procédures, dépréciation des créances et contrôle).

L'AMF a par ailleurs engagé une série de contrôles sur les commissions de surperformance mises en place au sein des sociétés de gestion de portefeuille, les vérifications ayant porté à la fois sur la méthode de calcul et de provisionnement de ces frais variables et sur l'information délivrée en la matière aux porteurs des fonds. Il est apparu dans quelques cas que les modalités de calcul établies pourraient avoir porté atteinte à l'intérêt des porteurs et ne pas avoir permis d'assurer un traitement équitable de ces derniers ; en effet, les contrôleurs ont pu constater, d'une part, que le calcul de la commission de surperformance ne neutraliserait pas toujours l'effet mécaniquement positif des souscriptions sur la performance et, d'autre part, que les mécanismes de dotation et de reprise de provision pourraient être asymétriques. S'agissant de l'information, les documents d'information clé pour l'investisseur (DICI) et rapports annuels

des fonds n'auraient pas systématiquement mentionné le taux de la commission de surperformance effectivement prélevée par la société de gestion sur l'année écoulée.

Enfin, comme l'année précédente, outre le dispositif de lutte contre le blanchiment des capitaux et le financement du terrorisme (LCB/FT) qui demeure un thème de contrôle important, l'AMF a également axé ses contrôles sur les thèmes généraux et récurrents suivants :

- ❑ l'encadrement et la gestion des conflits d'intérêts et leur contrôle dans différents domaines (gestion collective, commercialisation, etc.), la problématique des transferts de titres entre portefeuilles ayant été plus particulièrement analysée ;
- ❑ la qualité des dispositifs de contrôle interne et la traçabilité des contrôles menés au sein des sociétés de gestion de portefeuille, une attention particulière ayant été portée sur le contrôle et la déclaration des opérations suspectes ;
- ❑ le respect du programme d'activité de la société de gestion de portefeuille, notamment en matière de moyens et d'étendue des activités exercées, l'exactitude et la complétude des informations communiquées à l'AMF lors de l'instruction du dossier d'agrément de sociétés de gestion de portefeuille et de fonds ainsi que la mise à jour éventuelle de ces informations ;
- ❑ le respect des dispositions relatives aux fonds propres des sociétés de gestion de portefeuille, tant au regard de leur niveau que de leur placement sur des supports sûrs et prudents ;
- ❑ la qualité de l'information délivrée aux investisseurs via les différents supports de communication (plaquettes commerciales, site internet, *reportings*, etc.), notamment en matière de frais et rémunérations, ainsi que le respect des règles énoncées dans les documents réglementaires et contractuels des produits (prospectus des fonds et mandats de gestion) ;
- ❑ la conformité et la pertinence des dispositifs de valorisation, s'agissant en particulier des titres obligataires peu liquides.



## ➤ Les contrôles opérés en 2016 sur les conseillers en investissements financiers

Dans le prolongement des années précédentes, en 2016, l'AMF a conduit 70 contrôles dits « de masse » sur des conseillers en investissements financiers (CIF) répartis sur 5 villes, avec l'appui des directions régionales de la Banque de France. Ces contrôles de masse permettent de répondre au défi particulier que constitue le contrôle des conseillers en investissements financiers, population de 5 044 personnes physiques et morales, et viennent en complément des contrôles menés par les associations professionnelles de CIF.

Parallèlement à ces contrôles de masse, en 2016, 6 contrôles classiques ont été ouverts et 2 autres missions lancées au deuxième semestre 2015 ont été closes (par l'envoi d'un rapport de contrôle).

Les contrôles réalisés cette année ont porté sur des acteurs de tailles variées ainsi que sur des produits de natures très différentes, à la fois par leur enveloppe juridique et par leur sous-jacent (parts de sociétés investissant dans de l'hôtellerie, produits basés sur l'énergie photovoltaïque, EMTN structurés, etc.). En 2016, 2 missions de contrôle ont été menées sur des CIF dont la clientèle est exclusivement composée d'investisseurs institutionnels de type fondations, associations, caisses de retraite, mutuelles et petites compagnies d'assurance.

Les contrôles ont permis de constater que les CIF pourraient ne pas avoir toujours mené les diligences relatives à leur statut de CIF (documents d'entrée en relation, lettres de mission, rapports de conseil) et qu'il existerait des problèmes de traçabilité de l'information recueillie en matière de connaissance client. Ces diligences sont pourtant au cœur de la réglementation encadrant l'activité des CIF qui a pour objectif que ces derniers mènent des tests d'adéquation

et informent clairement et de manière tracée leurs clients sur les avantages et risques des produits qu'ils conseillent ou de leurs principales relations d'affaires par exemple.

Par ailleurs, les contrôles ont aussi relevé différents cas de diffusion d'informations qui ne présenteraient pas un contenu clair, exact et non trompeur.

Les missions de contrôle ont également étudié les autres activités de conseil en gestion de patrimoine exercées par les CIF et, dans ce cadre, vérifié le respect de l'obligation faite aux CIF d'agir avec diligence et loyauté et notamment de communiquer une information claire, exacte et non trompeuse.

L'AMF a accordé une attention particulière aux produits « atypiques » conseillés auprès de leur clientèle, atypiques par la nature des sous-jacents, l'enveloppe juridique, la structure de rémunération des CIF, le couple rendement/risque, etc. L'AMF a en particulier relevé que des fonds étrangers non autorisés à la commercialisation en France auraient été conseillés à des clients français. De manière générale, les contrôles ont porté sur la vérification du respect des obligations professionnelles en matière de relation client et de dispositif de gestion des conflits d'intérêts, notamment en lien avec les rémunérations perçues des producteurs de produits conseillés.

L'AMF a en outre mené un contrôle sur un intermédiaire en biens divers.

## 5.3- LES ENQUÊTES

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

Tableau 7. LES ENQUÊTES OUVERTES ET TERMINÉES

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Enquêtes ouvertes par l'AMF	74	80	77	83	65	75
Enquêtes terminées	78	74	83	68	75	71
Enquêtes ayant donné lieu à l'ouverture d'une procédure de sanction*	14	14	15**	10**	8**	17**

\* C'est-à-dire ayant donné lieu à l'envoi d'une ou plusieurs notifications de griefs

\*\* Il s'agit des dossiers transmis par le président de l'AMF à la Commission des sanctions au 31/12

## LE DÉROULEMENT D'UNE ENQUÊTE

1

### OUVERTURE DE L'ENQUÊTE

Le secrétaire général de l'AMF ouvre une enquête à la suite de la constatation d'un comportement susceptible de constituer une infraction aux règles boursières.

Le secrétaire général précise le champ de l'enquête et la date à partir de laquelle les faits analysés seraient susceptibles de donner lieu à une procédure de sanction.

2

### RECUEIL DES INFORMATIONS

Les enquêteurs de l'AMF recueillent les informations nécessaires à leur investigation (visite des locaux professionnels, demandes écrites ou auditions, requêtes internationales).

3

### LETTRE CIRCONSTANCIÉE

Une « lettre circonstanciée » est adressée à toute personne susceptible d'être mise en cause afin qu'elle fasse part de ses observations en réponse.

4

### DÉCISION DU COLLÈGE

Le Collège de l'AMF examine le rapport d'enquête et, selon les cas, décide de :

- ▣ notifier les griefs et ouvrir une procédure de sanction ;
- ▣ notifier les griefs et adresser une proposition d'entrée en voie de composition administrative ;
- ▣ transmettre au procureur de la République si le rapport laisse suspecter d'éventuelles infractions pénales ;
- ▣ transmettre à une autorité, nationale ou étrangère, si le rapport indique des faits qui ne relèvent pas de la compétence de l'AMF ;
- ▣ envoyer une lettre d'observation ;
- ▣ classer le dossier.

Lorsque le Collège de l'AMF a l'intention de notifier des griefs en matière d'abus de marché, il est fait application de la procédure d'aiguillage prévue par le nouvel article L. 465-3-6, III du code monétaire et financier : les notifications de griefs ne sont adressées par l'AMF aux mis en cause qu'après envoi du rapport d'enquête accompagné du ou des projet(s) de notification(s) de griefs au Parquet national financier et après expiration d'un délai de deux mois ou après que le Parquet national financier ait fait connaître à l'AMF son intention de ne pas mettre en mouvement l'action publique pour les mêmes faits et à l'encontre de la même personne (cf. 5.5. « Les transmissions aux autorités compétentes », ci-après).

### 5.3.1- L'origine et la typologie des enquêtes en 2016

#### 5.3.1.1- L'ORIGINE DES ENQUÊTES OUVERTES

En 2016, parmi les 75 nouvelles enquêtes ouvertes, 26 l'ont été à l'initiative de l'AMF et 49 (contre 40 en 2015) l'ont été dans le cadre de la coopération internationale entre régulateurs.

23 des 26 enquêtes ouvertes à l'initiative de l'AMF l'ont été sur proposition de la Division de la surveillance des marchés. Les autres émanent d'autres directions de l'AMF.

En effet, les propositions d'enquête peuvent provenir de la Direction des affaires comptables, de la Direction de la gestion d'actifs, de la Direction des relations avec les épargnants, de la Direction des émetteurs ou de la Direction des marchés, voire de la Direction des enquêtes elle-même. Elles peuvent également trouver leur origine dans des plaintes ou des demandes d'avis formulées par les autorités judiciaires.

#### 5.3.1.2- LES SUITES ACCORDÉES AUX ENQUÊTES TERMINÉES

En 2016, 71 enquêtes ont été closes, parmi lesquelles 24 avaient été ouvertes à l'initiative de l'AMF et 47 avaient été réalisées dans le cadre d'une assistance portée aux autorités étrangères. En ce qui concerne ces enquêtes réalisées dans le cadre de la coopération internationale, il appartient aux homologues étrangers de se prononcer sur l'opportunité d'entrer ou non en voie de sanction sur la base, entre autres, des informations transmises par l'AMF.



Au 31 décembre 2016, sur les 24 autres enquêtes ouvertes à l'initiative de l'AMF et terminées en 2016<sup>21</sup> :

- 17 ont donné lieu à des notifications de griefs (dont 15 étaient assorties de l'ouverture d'une procédure de sanction et 2 d'une proposition d'entrée en voie de composition administrative), ce qui correspond à une hausse significative par rapport à l'année 2015 (9 notifications de griefs). Parmi ces 17 enquêtes, 15 concernaient des faits d'abus de marché et avaient préalablement été communiquées au Parquet national financier dans le cadre de la procédure d'aiguillage ;
- 7 ont fait l'objet de l'envoi d'une ou plusieurs lettres d'observations ;
- 3 ont fait l'objet d'un classement.

Ainsi, le nombre total de notifications de griefs déjà adressées en 2016 et pouvant être adressées à l'issue d'une procédure d'aiguillage s'élève à 17, ce qui correspond à une hausse significative par rapport à l'année 2015 (9 notifications de griefs).

#### 5.3.1.3- LA TYPOLOGIE DES ENQUÊTES

La majorité des enquêtes ouvertes porte sur de possibles manquements boursiers de type abus de marché : opérations d'initiés, diffusion de fausse information et manipulation de cours.

////////////////////////////////////  
**Tableau 8. RÉPARTITION PAR OBJET DES ENQUÊTES OUVERTES EN 2016**

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

\* Le total est supérieur au nombre d'enquêtes ouvertes car certaines enquêtes portent à la fois sur le marché du titre (manipulation de cours et opérations d'initiés) et sur l'information financière.

21- Certaines enquêtes ont donné lieu à l'envoi d'une lettre d'observations à l'égard de certaines personnes et à l'ouverture d'une procédure de sanction à l'égard d'autres personnes mises en cause.

## 5.4- LA COOPÉRATION INTERNATIONALE

L'AMF a poursuivi la coopération avec ses homologues étrangers en matière d'enquête, de contrôle, de surveillance des marchés et d'échange d'informations sur les intermédiaires financiers.

Elle a, dans ce cadre, adressé des requêtes d'assistance à plus d'une cinquantaine de régulateurs.

Plus de 32 % des requêtes d'assistance présentées par l'AMF sont adressées au régulateur britannique. Par ailleurs, les demandes adressées aux autorités suisses, luxembourgeoises, américaines et italiennes ont été encore nombreuses cette année.

**Tableau 9.**  
RÉPARTITION DES DEMANDES D'ASSISTANCE SELON LES PRINCIPAUX PAYS CONCERNÉS

Pays	Demandes 2015		Demandes 2016	
	Reçues par l'AMF	Adressées par l'AMF	Reçues par l'AMF	Adressées par l'AMF
Allemagne	13	19	23	20
Belgique	22	29	7	18
Canada	3	4	1	7
Chypre	2	8	2	4
Danemark	1	8	-	6
Émirats arabes Unis*	-	-	3	5
Espagne	2	3	9	8
États-Unis	15	26	11	34
Hong-Kong	12	5	9	6
Iles Cayman*	-	-	-	4
Irlande	3	2	7	3
Israël	-	17	-	2
Italie	9	18	17	25
Lettonie*	-	-	-	4
Liban	-	4	-	4
Luxembourg	17	38	28	34
Malte	14	4	4	1
Monaco	1	9	-	4
Norvège*	-	-	-	3
Pays-Bas	10	8	6	12
Portugal	11	5	10	2
Royaume-Uni	21	133	22	130
Singapour	7	7	7	5
Suède	6	7	4	6
Suisse	4	78	6	35
Autres**	20	60	23	22
<b>TOTAL</b>	<b>193</b>	<b>492</b>	<b>199</b>	<b>404</b>

\* En 2015, ces pays figuraient dans la rubrique « Autres ».

\*\* Ont été regroupées dans cette rubrique les autres demandes qui, en raison de leur faible quantité, n'ont pas été répertoriées par pays : Andorre, Anguilla, Australie, Autriche, Bermudes, Brésil, Chine, Corée, Estonie, Finlande, Gibraltar, Grèce, Ile Maurice, Iles Vierges Britanniques, Hongrie, Inde, Japon, Jersey, Liechtenstein, Malaisie, Maroc, Mexique, Pologne, République Tchèque, Russie, Seychelles, Slovénie, Taiwan, Tunisie et Turquie.

Source AMF

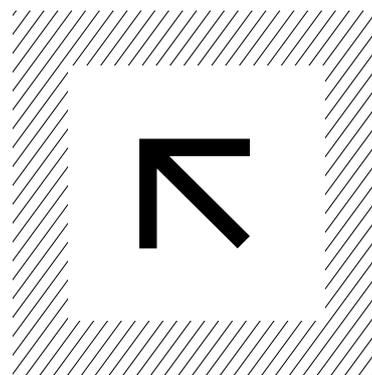
**Tableau 10.**  
**RÉPARTITION DES DEMANDES D'ASSISTANCE SELON LEUR NATURE**

	Demandes 2015		Demandes 2016	
	Reçues par l'AMF	Adressées par l'AMF	Reçues par l'AMF	Adressées par l'AMF
<b>Agrément :</b>				
Demandes d'informations sur les intermédiaires	115	47	114	79
<b>Surveillance et recherche de manquements :</b>				
Utilisation d'informations privilégiées	49	318	65	238
Communication de fausses informations	1	19	2	8
Manipulations de cours	9	29	7	58
Démarchages irréguliers	5	18	2	4
Franchissements de seuil	-	5	3	2
Surveillance ventes à découvert	-	-	1	-
Obligations professionnelles	3	10	5	15
Autres*	11	46	-	-
<b>TOTAL</b>	<b>193</b>	<b>492</b>	<b>199</b>	<b>404</b>

Source AMF

De son côté, l'AMF a, en 2016, reçu 199 requêtes d'assistance de ses homologues étrangers, dont 49 ont donné lieu à l'ouverture d'une enquête par l'AMF. Ces requêtes concernaient des opérations relevant de la compétence de régulateurs étrangers mais réalisées par des personnes situées en France.

Les enquêtes nécessitant une coopération internationale liée à la recherche d'opérations d'initiés restent majoritaires.



## 5.5- LES TRANSMISSIONS AUX AUTORITÉS COMPÉTENTES

Depuis la loi du 21 juin 2016 réformant le système de répression des abus de marché, avant toute notification de griefs, dès lors que les faits constatés sont susceptibles de revêtir soit une qualification pénale en matière d'abus de marché (délit d'initié, délit de diffusion de fausse information et/ou de manipulation de cours), soit une qualification administrative (manquement d'initié, manquement de diffusion de fausse information et/ou de manipulation de cours), l'AMF transmet le rapport d'enquête au procureur de la

République financier, qui lui fait connaître son intention de mettre ou non en mouvement l'action publique. Si le procureur de la République financier ne fait pas connaître dans un délai de deux mois son intention de mettre en mouvement l'action publique ou s'il indique à l'AMF ne pas souhaiter la mettre en mouvement, l'AMF peut procéder à la notification des griefs<sup>22</sup>.

Cependant, dès l'été 2015, pour tenir compte des conséquences prévisibles de la décision, prise par le Conseil constitutionnel, relative au cumul des poursuites pour manquement et délit d'initié, l'AMF avait d'ores et déjà intensifié sa collaboration avec l'autorité judiciaire et anticipé la phase d'aiguillage des dossiers d'enquête en matière d'abus de marché mise en place par la loi du 21 juin 2016. Ainsi, entre l'été 2015 et le 31 décembre 2016, 19 dossiers ont été communiqués au Parquet national financier (3 en 2015 et 15 en 2016).

En outre, dès lors qu'elle a connaissance d'un crime ou d'un délit ne constituant pas des faits d'abus de marché, l'AMF doit en informer sans délai le procureur de la République. Ainsi, les faits constatés susceptibles de revêtir une qualification pénale n'entrant pas dans le champ de compétence du procureur de la République financier seront transmis au procureur de la République du tribunal de grande instance compétent.

Les transmissions au Parquet peuvent également trouver leur origine dans des demandes d'avis formulées par les autorités judiciaires saisies de poursuites relatives à des sociétés offrant des instruments financiers au public ou dans des infractions commises à l'occasion d'opérations de bourse ou dans le fait qu'une information judiciaire a été ouverte sur les mêmes faits.

Enfin il peut s'agir d'une transmission au Parquet général compétent afin qu'il apprécie la nécessité d'engager des poursuites disciplinaires contre un ou plusieurs commissaires aux comptes dans des cas de manquements à leurs règles professionnelles révélés par l'enquête.

En 2016, 20 rapports de contrôle ont été transmis à d'autres autorités judiciaires, administratives et professionnelles françaises (Parquet, Haut conseil du commissariat aux comptes, Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) et Tracfin) ainsi qu'à un autre régulateur européen.



22– Article L. 465-3-6 du code monétaire et financier.

## 6

# Les transactions, les sanctions et les recours

La Commission des sanctions est l'organe de jugement de l'AMF. Elle statue sur les griefs notifiés aux personnes mises en cause. Elle dispose du pouvoir de prononcer des sanctions pécuniaires et disciplinaires à l'égard des professionnels soumis au contrôle de l'AMF et des personnes physiques placées sous leur autorité ou agissant pour leur compte, au titre de tout manquement à leurs obligations professionnelles. Elle peut également sanctionner toute personne, physique ou morale, quelle que soit son activité, ayant commis ou tenté de commettre un manquement à la réglementation relative aux abus de marché ou ayant commis tout autre manquement de nature à porter atteinte à la protection des investisseurs ou au bon fonctionnement du marché.

La loi du 9 décembre 2016 prévoit que le montant des sanctions pécuniaires, qui pouvait atteindre 100 millions d'euros ou dix fois le montant des profits éventuellement réalisés, peut être porté dans certains cas à 15 % du chiffre d'affaires annuel total de la personne sanctionnée.

La loi du 3 juin 2016 a, quant à elle, institué une majoration des sanctions pécuniaires prononcées, dans la limite de 10 % de leur montant, mise à la charge de la personne sanctionnée et destinée à financer l'aide aux victimes.

La Commission des sanctions statue, en outre, sur l'homologation des accords de composition administrative, conclus par le secrétaire général et validés par le Collège.

## 6.1- LES TRANSACTIONS

La procédure de composition administrative (ou transaction) est une alternative à la procédure de sanction.

Lorsque le Collège l'estime justifié, une transaction est proposée aux intermédiaires de marché (prestataires de services d'investissement, sociétés de gestion de portefeuille, conseillers en investissements financiers, démarcheurs et personnes placées sous leur autorité ou agissant pour leur compte) qui n'ont pas respecté leurs obligations professionnelles.

La loi du 21 juin 2016<sup>23</sup> a étendu le domaine de la composition administrative aux abus de marché et aux manquements aux obligations d'information,

23- Loi n° 2016-819, dite « loi Baert », réformant le système de répression des abus de marché.

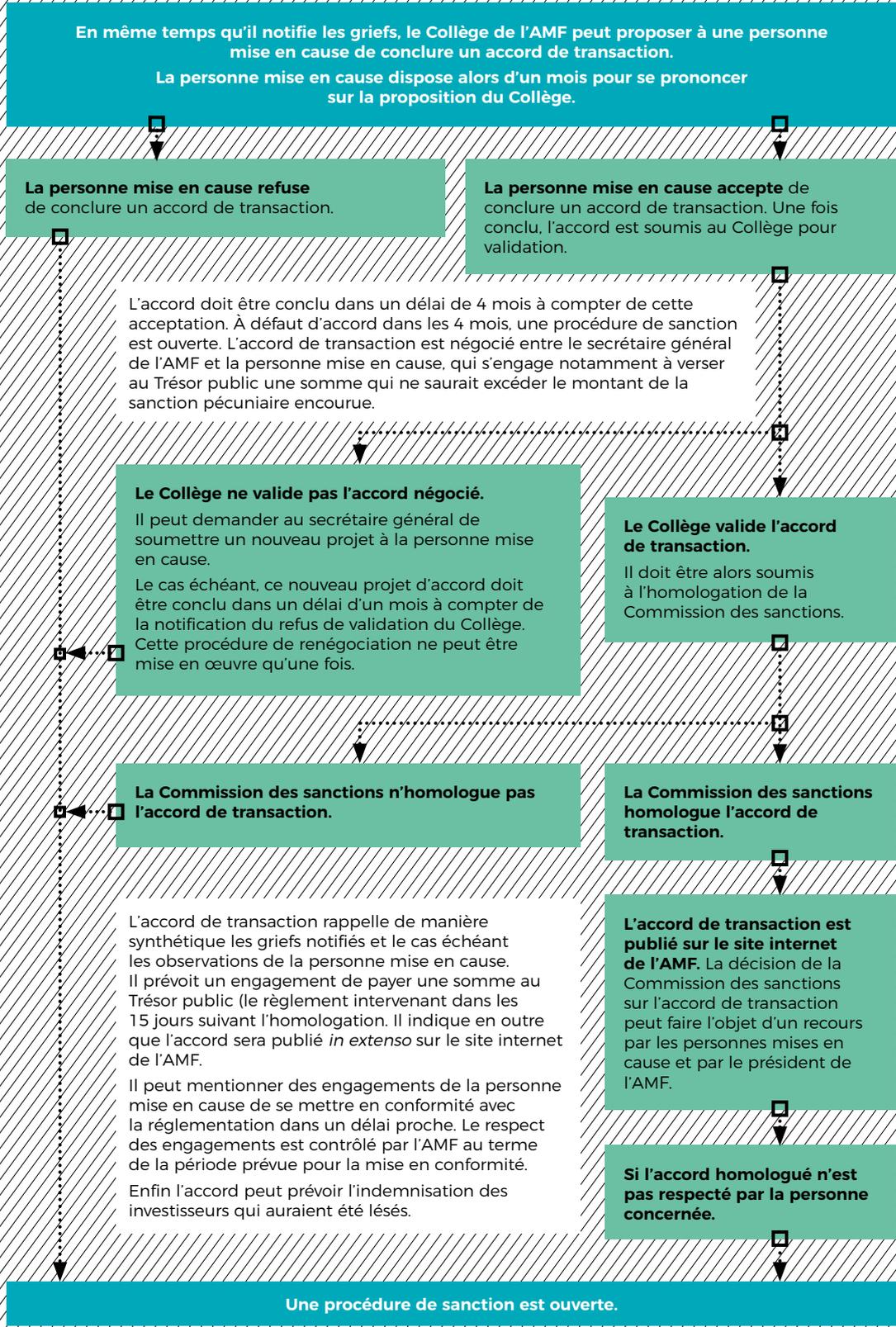


### COMPOSITION DE LA COMMISSION DES SANCTIONS

Depuis le mois de septembre 2016, la présidence de la Commission des sanctions est assurée par Mme Marie-Hélène Tric, présidente de la première section, par ailleurs composée de Mme Edwige Belliard, M. Bernard Field, M. Bruno Gizard, Mme Sophie Schiller et M. Miriasi Thouch.

La deuxième section de la Commission des sanctions, placée sous la présidence de M. Jean Gaeremynck est constituée de M. Christophe Soulard, Mme Anne-José Fulgeras, Mme Patricia Lazard-Kodyra, M. Christophe Lepitre et M. Lucien Millou.

## LE DÉROULEMENT DE LA PROCÉDURE DE TRANSACTION



puis l'article 43 de la loi du 9 décembre 2016<sup>24</sup> l'a encore élargi aux prestataires gérant des infrastructures de marché. La procédure de composition est ainsi généralisée à l'ensemble des manquements susceptibles d'être poursuivis par l'AMF<sup>25</sup>.

L'intérêt de la composition administrative réside principalement dans le raccourcissement des délais de traitement des procédures, l'accord transactionnel, toujours rendu public, devant être conclu dans un délai de quatre mois. Il réside, en outre, dans son efficacité, notamment du fait de la prise d'engagements précis des opérateurs pour la mise en conformité avec la réglementation.

### 6.1.1- Les transactions en 2016

En 2016, 10 accords de composition administrative ont été signés. 7 accords ont été validés par le Collège de l'AMF et 4 ont été homologués puis publiés (dont 1 concernant un accord signé en 2015).<sup>26</sup>

Une procédure de transaction a dû être réorientée vers la Commission des sanctions.

Le montant total des sommes dues au Trésor public, en vertu des 10 accords signés, s'est élevé à 2,31 millions d'euros. Cette somme ne tient pas compte des engagements de remédiation pris par les prestataires, souvent lourds de conséquences financières. Par ailleurs, un accord, signé en 2015 mais homologué en 2016, a permis l'indemnisation de nombreux investisseurs. Les sommes dues<sup>27</sup> par la société ont en effet été versées aux porteurs à titre d'indemnisation, au terme d'un travail mené en étroite collaboration par la société de gestion de portefeuille, les teneurs de compte-conservateurs et l'AMF (voir ci-après la transaction conclue le 30 novembre 2015).

24- Loi n° 2016-1691, dite « loi Sapin 2 », relative à la transparence, à la lutte contre la corruption et à la modernisation de la vie économique.

25- Excepté le manquement très particulier consistant à faire obstruction aux enquêtes et aux contrôles réalisés par les services de l'Autorité.

26 - NB : Tous les dossiers de composition soumis au Collège pour validation, puis à la Commission des sanctions, ont été validés. Ils sont aujourd'hui tous publiés.

27- Le montant s'élève à plus d'un million d'euros.

### 6.1.2- Exemples de transactions publiées en 2016

#### ➤ Transaction conclue le 30 novembre 2015 : société de gestion de portefeuille – contraintes réglementaires et statutaires d'investissement – information exacte, claire et non trompeuse

Il a été reproché à une société de gestion de portefeuille de ne pas respecter les contraintes réglementaires et statutaires auxquelles était soumis l'un de ses fonds (ratios d'engagement et d'exposition). L'utilisation de *futures* sur indices actions a, en effet, exposé ce fonds à un risque de baisse de la valeur liquidative consécutif à une hausse du marché actions. De surcroît, il a été reproché à cette même société de gestion de n'avoir pas respecté le profil de risque choisi par 11 % de ses clients en gestion sous mandat détenant des parts du fonds litigieux et de les avoir exposés au risque précité non décrit dans les mandats.

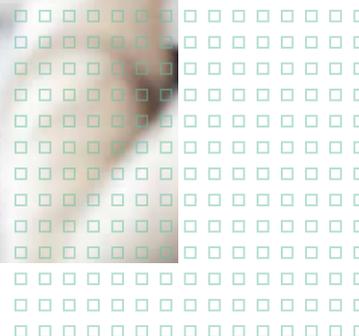
Le second grief tenait notamment au fait que la société de gestion n'aurait pas clairement expliqué aux porteurs du fonds qu'elle utilisait des contrats *futures* à des fins d'exposition du fonds à la baisse et donc à un risque de perte, en cas de hausse des marchés actions dans le cadre d'une stratégie vendeuse.

Outre les engagements de mise en conformité convenus et une indemnisation des porteurs de parts du fonds litigieux à hauteur de plus d'un million d'euros (ce qui constitue, à ce jour, un montant d'indemnisation record), la société de gestion s'est engagée à verser la somme de 10 000 euros au Trésor public.

#### ➤ Transaction conclue le 26 mai 2016 : tenue de compte conservation – contrôle interne – délégation de l'activité à des sociétés tierces

Il a été reproché à un prestataire de services d'investissement, teneur de compte-conservateur, d'avoir manqué à son obligation d'établir et de maintenir opérationnelles des procédures visant à détecter tout risque de non-conformité aux obligations professionnelles, en l'occurrence celles relatives à l'activité de tenue de compte-conservation. Au caractère défectueux du dispositif de contrôle interne s'ajoutait le caractère insuffisamment fréquent des contrôles, ainsi que l'inefficacité constatée de la fonction de responsable de la conformité des services d'investissement (RCSI).

En outre, alors que le teneur de compte-conservateur avait mandaté deux sociétés tierces pour exercer des activités relevant de la tenue de compte-conservation, il ne contrôlait pas de manière effective ses deux mandataires. En conséquence, le teneur de compte-conservateur mandant ne s'est pas mis en



situation de gérer les risques découlant de l'externalisation, contrairement aux prescriptions du règlement général de l'AMF.

Outre les engagements de mise en conformité convenus, le teneur de compte-conservateur s'est engagé à verser la somme de 400 000 euros au Trésor public au titre de cet accord transactionnel.

**Transaction conclue le 6 juillet 2016 :  
tenue de compte conservation – délégation  
de l'activité à une société tierce –  
ségrégation des avoirs**

Il a été reproché à un prestataire de services d'investissement de ne pas avoir respecté ses obligations en matière de tenue de compte-conservation pour le compte de tiers. Plus précisément, la mission de contrôle a constaté que le prestataire de services d'investissement (PSI), qui avait délégué à une société tierce la conservation des titres étrangers détenus par ses clients, ne vérifiait pas que la ségrégation des avoirs de ceux-ci était effectivement assurée par son sous-conservateur. Or, le sous-conservateur conservait les titres étrangers des clients du PSI dans 42 pays, directement ou via des sous-conservateurs.

Les dysfonctionnements constatés sont apparus d'autant plus graves que le PSI était dans l'impossibilité de distinguer, à tout moment et sans délai, les avoirs propres de son mandataire des avoirs de ses clients, ce qui ne lui permettait pas en tant que teneur de compte-conservateur de remplir sa mission de sauvegarde des droits de ses clients sur les instruments financiers leur appartenant.

Outre les engagements de mise en conformité convenus, le teneur de compte conservateur s'est engagé à verser la somme de 250 000 euros au Trésor public au titre de cet accord transactionnel.

**Transaction conclue le 6 juillet 2016 :  
société de gestion de portefeuille – contrôle  
interne – contraintes d'investissement –  
commercialisation d'OPCVM**

Il a, en premier lieu, été reproché à une société de gestion de portefeuille les nombreuses lacunes que présentait son dispositif de contrôle interne et de conformité, dues en particulier à l'insuffisance de moyens humains. Il a notamment été relevé qu'aucun préposé n'était exclusivement dédié au contrôle permanent<sup>28</sup> et que la société n'avait pas mis en place un dispositif effectif de contrôle périodique depuis plusieurs années alors que la forte croissance des encours gérés nécessitait la mise en œuvre d'une fonction de contrôle périodique distincte et indépendante de ses autres fonctions et activités.

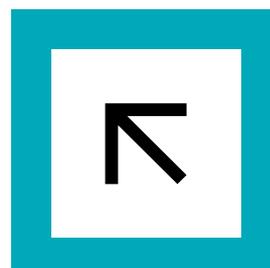
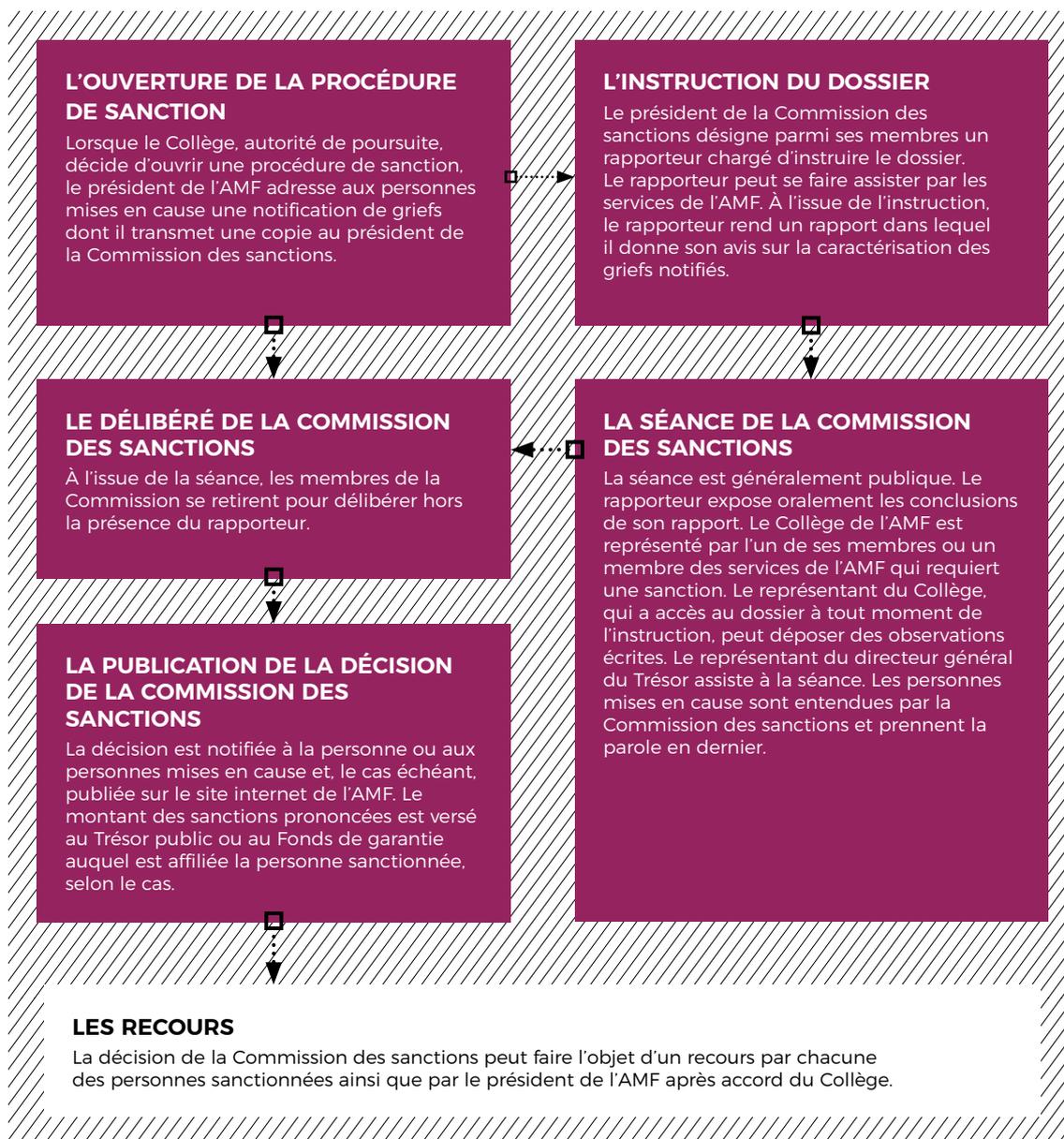
Il a, en second lieu, été reproché à la société de gestion de multiples dysfonctionnements ayant trait au respect des contraintes d'investissement de ses OPCVM et de ses mandats de gestion, à la connaissance de ses clients ainsi qu'à la qualité de l'information adressée à ces derniers, notamment en raison d'une présentation déséquilibrée des caractéristiques des OPCVM commercialisés.

Outre les engagements de mise en conformité convenus, le teneur de compte conservateur s'est engagé à verser la somme de 420 000 euros au Trésor public au titre de cet accord transactionnel.

<sup>28</sup>– La personne dédiée au contrôle permanent avait en charge des fonctions qui pouvaient remettre en cause son indépendance.

## 6.2- LES SANCTIONS

La procédure devant la Commission des sanctions se déroule comme suit :



### 6.2.1- Les chiffres

Au cours de l'année 2016, la Commission des sanctions a rendu 16 décisions (hors les 4 décisions portant sur l'homologation de compositions administratives). Ces décisions ont concerné 41 personnes (dont 19 personnes morales et 22 personnes physiques).

Elles ont abouti à la mise hors de cause de 2 personnes morales et de 7 personnes physiques et au prononcé de 32 sanctions, allant de 5 000 euros à 2 000 000 d'euros, pour un montant total de 9 725 000 euros, réparties entre 17 personnes morales et 15 personnes physiques.

La Commission des sanctions a également prononcé 9 sanctions disciplinaires (concernant 5 personnes physiques et 4 personnes morales), toutes assorties d'une sanction pécuniaire, qui se décomposent en :

- 1 avertissement ;
- 3 interdictions temporaires d'exercer portant au moins sur une activité ;
- 5 blâmes.

Les décisions rendues ont toutes été publiées sur le site internet de l'AMF.



### 6.2.2- Exemples de décisions de la Commission des sanctions en 2016

#### ➤ Décision du 11 janvier 2016 : sanction prononcée à l'encontre d'un prestataire de services d'investissement pour défaut de déclaration d'opérations

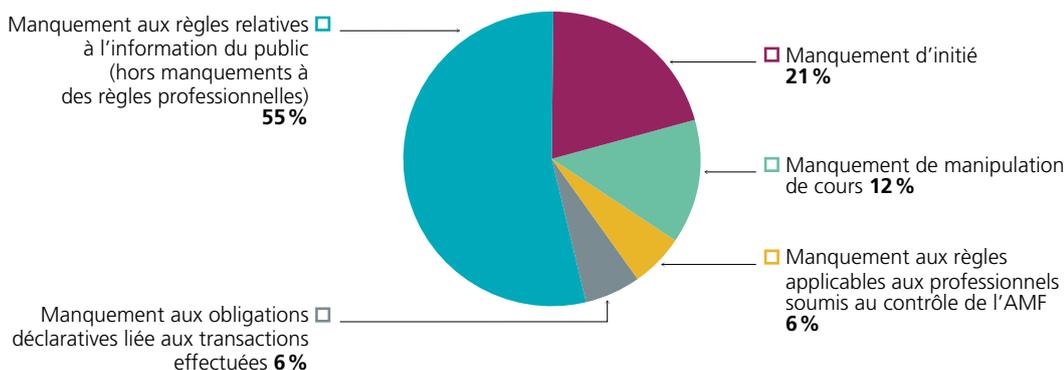
Par décision du 11 janvier 2016, la Commission des sanctions a prononcé une sanction de 2 millions d'euros à l'encontre d'un prestataire de services d'investissement.

Après avoir rejeté l'argument de procédure selon lequel les pouvoirs d'investigation des contrôleurs de l'AMF étaient dépourvus de fondement législatif à l'époque des faits, la Commission a relevé que le prestataire concerné avait omis de déclarer 61 352 518 transactions sur les 123 840 179 soumises à déclaration. Selon la Commission, certaines des déclarations transmises à l'AMF et aux autres régulateurs européens présentaient aussi des anomalies concernant le lieu de négociation, la nature des transactions, l'identité de la contrepartie ou l'horodatage.

La Commission a également retenu les manquements relatifs à la détection tardive, par ce prestataire de services d'investissement, des anomalies générées par son dispositif de déclaration des transactions ainsi qu'à l'absence de mise à jour de certaines procédures internes portant sur ce dispositif.

Elle a, en revanche, estimé que le prestataire de services d'investissement ne pouvait se voir imputer des manquements relatifs aux déclarations qu'il avait confiées à un mandataire ayant la qualité de « système de confrontation des ordres ou de déclaration » dès lors que les textes applicables le dispensaient de déclaration dans un tel cas.

Graphique 10. RÉPARTITION DES MANQUEMENTS SANCTIONNÉS\*



(\*) Une décision peut porter sur plusieurs manquements

Pour expliquer le montant de la sanction infligée, la Commission a notamment rappelé le caractère essentiel de la qualité et de l'exhaustivité des déclarations transmises pour les besoins de la surveillance des marchés et du suivi des intermédiaires.

### ➤ **Décisions des 7 juin 2016 et 12 octobre 2016 : sanctions prononcées à l'encontre de conseillers en investissements financiers pour manquement à leurs obligations professionnelles**

Par décisions des 7 juin et 12 octobre 2016, la Commission des sanctions a prononcé des sanctions allant de 20 000 à de 500 000 euros à l'encontre trois personnes morales et une personne physique ayant manqué à leurs obligations professionnelles dans le cadre de l'exercice de l'activité de conseiller en investissements financiers (CIF). Elle a également infligé à deux d'entre elles une interdiction d'exercer l'activité de CIF pendant une durée de 3 ans.

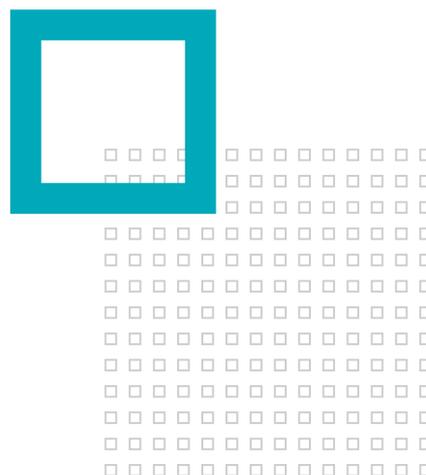
La Commission a rappelé qu'elle était compétente pour connaître des manquements commis par des CIF dans le cadre de leurs activités relevant tant du I que du II de l'article L. 541 1, notamment les « autres activités de conseil en gestion de patrimoine ».

Dans la seconde décision, elle a en outre apporté des précisions sur l'acquisition de la qualité de CIF en déduisant celle-ci, en l'espèce, de l'adhésion à une association agréée par l'AMF et de l'inscription en qualité de CIF sur le registre unique tenu par l'ORIAS, sans rechercher si la personne concernée avait exercé à titre de profession habituelle des activités relevant du I de l'article L. 541-1.

Ayant estimé, au terme d'une analyse *in concreto*, que les sociétés mises en cause s'étaient effectivement livrées à de telles activités, la Commission a retenu à leur encontre plusieurs manquements à différentes obligations professionnelles applicables aux CIF, dont :

- ❑ la perception de sommes versées par des clients non destinées à rémunérer l'activité des CIF ;
- ❑ l'absence d'information des clients sur les niveaux de frais et commissions perçus par les CIF ;
- ❑ l'absence d'information exacte, claire et précise fournie aux clients lors de la souscription des produits ;
- ❑ la violation des obligations de se comporter avec loyauté, d'exercer ses activités avec soin et diligence et d'agir au mieux des intérêts des clients.

Dans la première affaire, la Commission a également sanctionné le président de l'une des personnes morales mises en cause en retenant que si les manquements relevés étaient au premier chef imputables à la société, ce dirigeant, de surcroît responsable des



fonctions réglementaires et de conformité, était tenu de s'assurer qu'elle se conformait à ses obligations professionnelles, en vertu de l'article 325-12-3 du règlement général de l'AMF.

Pour fixer le *quantum* des sanctions pécuniaires et disciplinaires prononcées dans la première affaire, la Commission a notamment pris en compte le montant des souscriptions, le nombre de souscripteurs concernés, la gravité des manquements et l'existence de clients lésés. À l'inverse, elle a relevé, dans la seconde, la portée limitée des manquements relatifs à l'inexactitude des informations communiquées, l'absence de plainte émanant de clients, l'absence d'avantage retiré de la réception des fonds non destinés à rémunérer son activité et la situation financière de la société.

La décision du 7 juin 2016 a fait l'objet de recours de la part de deux des trois personnes sanctionnées qui sont actuellement pendants devant le Conseil d'État.

### ➤ **Décision du 21 juin 2016 : sanction prononcée à l'encontre d'un prestataire de services d'investissement pour manquement à ses obligations d'information et de conseil**

En 2005 et 2006, un prestataire de services d'investissement avait commercialisé deux fonds communs de placement offrant une garantie du capital net investi à l'échéance. Fin 2011, l'AMF avait attiré son attention sur la chute de la valeur liquidative des fonds et l'exposition des porteurs de parts à une perte certaine en cas de rachat par anticipation.

Par décision du 21 juin 2016, la Commission des sanctions a retenu trois manquements, liés au traitement des demandes de rachat par anticipation formées par les clients, et a infligé à ce prestataire une sanction de 1,5 million d'euros.



Le premier manquement portait sur l'insuffisance des informations communiquées aux clients lors des demandes de rachat de parts des fonds avant la date d'activation de la garantie. La Commission a d'abord souligné que l'obligation des prestataires de services d'investissement de communiquer à leurs clients les informations leur permettant raisonnablement de comprendre la nature du service d'investissement et du type spécifique d'instrument financier proposé de même que les risques liés (article L. 533-12 du code monétaire et financier), s'appliquait à tout service d'investissement. Une demande de rachat de parts s'analysant, selon la Commission, en un service d'investissement distinct de celui offert lors de la commercialisation des fonds, le prestataire de services d'investissement devait délivrer à cette occasion les informations précitées. Tel n'était pourtant pas le cas pour la quasi-totalité des dossiers examinés. Pour six d'entre eux, des informations avaient été communiquées au client mais ne pouvaient être qualifiées d'exactes, claires et non trompeuses.

Le deuxième manquement tenait au caractère inadapté du conseil délivré de céder les parts des fonds avant la date d'activation de la garantie, alors qu'une telle opération occasionnait une perte.

Le troisième manquement, lié au défaut de conservation des enregistrements permettant de retracer les services d'investissement fournis aux clients dans une grande partie des dossiers examinés, a également été retenu.

Pour fixer le *quantum* de la sanction, la Commission a notamment tenu compte de la particulière gravité des manquements.

➤ **Décision du 28 juin 2016 : sanctions prononcées à l'encontre d'un émetteur et de son dirigeant pour manquement à l'obligation de publier une information privilégiée dès que possible dans le contexte d'un tirage de PACEO**

Un émetteur dans le secteur des biotechnologies et son dirigeant se sont vu chacun infliger une sanction pécuniaire de 200 000 euros pour avoir manqué à leur obligation de porter à la connaissance du public dès que possible - et en tout état de cause avant de procéder à un tirage sur leur programme d'augmentation de capital par exercice d'options (PACEO) - l'information privilégiée relative à la forte probabilité d'un refus d'autorisation de mise sur le marché (AMM) d'un médicament développé par l'émetteur.

Selon la Commission, cette information avait revêtu les caractéristiques d'une information privilégiée à la suite de l'avis négatif exprimé par les rapporteurs de l'autorité sanitaire saisie à l'issue d'une réunion de présentation de son dossier par l'émetteur, circonstance rendant fortement probable un avis négatif de l'autorité sanitaire. L'émetteur devait dès lors porter cette information dès que possible à la connaissance du marché, sans attendre l'avis de l'autorité sanitaire, sauf à justifier d'un intérêt légitime à en différer la publication (article 223-2 du règlement général de l'AMF).

La Commission a estimé que l'émetteur ne pouvait se prévaloir d'un tel intérêt pendant la période de tirage d'un PACEO et qu'il ne remplissait pas les autres conditions autorisant le report de l'annonce, à savoir

l'absence de risque d'induire le public en erreur et la mise en place des mesures nécessaires pour assurer la confidentialité de l'information privilégiée.

Cette décision a fait l'objet d'un recours principal du président de l'AMF et de recours de la part de plusieurs personnes sanctionnées qui sont actuellement pendants devant la cour d'appel de Paris.

#### ➤ **Décision du 8 juillet 2016 : sanction prononcée à l'encontre d'un trader haute fréquence pour manipulation de cours**

Une société de *trading* haute fréquence s'est vu infliger une sanction d'un montant de 400 000 euros pour un manquement de manipulation de cours. Les ordres litigieux étaient des « ordres scintillants », c'est-à-dire soit oscillants entre deux limites de prix soit saisis et immédiatement annulés, émis sur les plateformes Euronext Paris, BATS et ChiX, sur sept titres du CAC 40, pendant près de trois ans.

La Commission a écarté le manquement de manipulation de cours par recours à des procédés fictifs, lequel suppose, depuis l'entrée en application du règlement MAR n° 596/2014, le 3 juillet 2016, d'établir l'influence avérée ou potentielle de l'utilisation du procédé sur le cours des instruments financiers concernés, non caractérisée en l'espèce.

Elle a en revanche retenu le manquement de manipulation de cours par indications fausses ou trompeuses en considérant, d'une part, que les dysfonctionnements des algorithmes avaient généré des ordres n'ayant pas vocation à être exécutés ainsi que modifié, en la brouillant, la représentation des carnets d'ordres des titres objets de l'enquête, et d'autre part, que les autres intervenants sur le marché ne pouvaient comprendre que les ordres émanaient d'un seul et même participant entré dans une séquence de scintillement dont il n'était pas capable de sortir seul.

#### ➤ **Décision du 7 décembre 2016 : sanctions prononcées à l'encontre de salariés d'un émetteur pour manquements d'initié et d'un prestataire de services d'investissement pour non déclaration d'opérations suspectes**

La Commission des sanctions a prononcé des sanctions allant de 15 000 à 700 000 euros à l'encontre de cinq salariés d'un émetteur pour avoir utilisé une information privilégiée. Une autre salariée, poursuivie pour avoir transmis cette information à son époux, et ce dernier, à qui il était reproché de l'avoir utilisée, ont été mis hors de cause. Un prestataire de services d'investissement s'est par ailleurs vu infliger une sanction de 60 000 euros pour non déclaration d'opérations suspectes.

Trois mis en cause soutenaient que leurs auditions, effectuées par l'homologue québécois de l'AMF pendant l'enquête sur le fondement du *Multilateral Memorandum of Understanding* de l'OICV (MMoU), étaient nulles car ils avaient été contraints de prêter serment de répondre aux questions posées et de dire la vérité sous peine de sanctions pénales. La Commission a considéré qu'un tel mode opératoire ne respectait pas leur droit de ne pas s'auto-incriminer protégé par la Convention de sauvegarde des droits de l'homme et des libertés fondamentales. Elle a donc constaté la nullité de ces auditions tout en refusant d'annuler l'ensemble de la procédure dès lors que les mentions des auditions nulles dans les autres actes du dossier pouvaient être facilement « annulées ».

Sur le fond, la Commission a estimé que l'information relative à la forte probabilité de décalage de la sortie d'un produit phare à l'exercice fiscal suivant était privilégiée à une certaine date peu important que les difficultés à l'origine du décalage n'aient pas revêtu un caractère exceptionnel ou encore qu'il ait subsisté une incertitude quant au calendrier définitif de sortie.

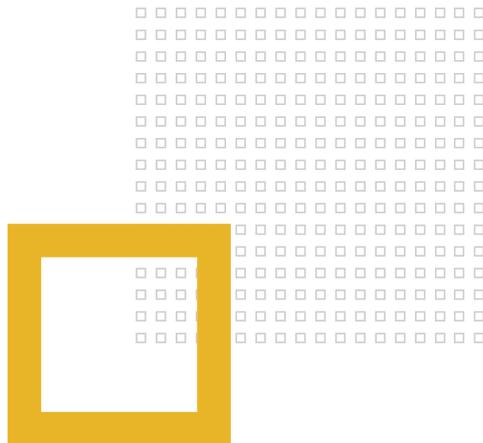
La Commission a ensuite retenu que quatre mis en cause, qui avaient eu accès à cette information privilégiée dans le cadre de leurs fonctions, ne renversaient pas la présomption d'utilisation induite qui pesait sur eux en tant qu'initiés primaires. Pour le cinquième, qui n'entraînait pas dans la catégorie des initiés primaires, la Commission a relevé que seule la détention par ce dernier de l'information, qu'il savait privilégiée, pouvait expliquer le calendrier de ses opérations.

La Commission a enfin retenu le manquement d'absence de déclaration d'opérations suspectes notifié au prestataire de services d'investissement dès lors que plusieurs indices, dont la proximité des opérations réalisées par certains salariés avec un *profit warning* émis par l'émetteur, auraient dû lui faire suspecter que ces opérations pouvaient constituer des manquements d'initié.

#### ➤ **Décision du 28 décembre 2016 : sanctions prononcées à l'encontre d'un trader manuel et de sa société de trading pour manipulation de cours**

La Commission des sanctions a prononcé des sanctions de 200 000 euros à l'encontre d'un trader et de 900 000 euros à l'encontre de sa société de *trading* pour avoir manipulé le cours du contrat Future CAC40 pendant près de quatre mois, en réalisant ainsi un gain de 301 375 euros.

Elle a d'abord retenu que le trader s'était livré, au cours de 355 séquences, à une pratique consistant à créer un déséquilibre à l'achat ou à la vente sur le contrat Future CAC40 en saisissant des ordres passifs



volumineux d'un côté du carnet d'ordres, donnant au marché l'impression d'un fort intérêt à l'achat ou à la vente, puis en saisissant des ordres agressifs de l'autre côté du carnet et, enfin, en annulant tout ou partie des ordres passifs préalablement saisis.

Selon la Commission, ces ordres avaient donné ou étaient susceptibles de donner des indications fausses ou trompeuses sur l'offre, la demande ou le cours du contrat Future CAC40, caractérisant ainsi une manipulation de cours (article 631-1 1° a) du règlement général de l'AMF). En outre, elle a relevé que, parmi les 355 séquences, 110 avaient entraîné un décalage d'au moins 3 ticks du cours du contrat Future CAC40 et qu'en raison notamment de ce décalage, les ordres saisis avaient fixé le cours du contrat Future CAC40 à un niveau artificiel de sorte qu'un second cas de manipulation de cours se trouvait caractérisé (article 631-1 1° b) du règlement précité).

La Commission a ensuite retenu que le *trader* s'était livré, à 6 339 reprises, à une pratique consistant, dans un trait de temps, soit à saisir puis annuler, soit à annuler puis ressaisir des ordres de mêmes caractéristiques. Elle a considéré que cette émission répétée d'ordres, qui n'avaient pas vocation à être exécutés et avait eu pour effet de contribuer à brouiller la perception du carnet d'ordres en créant l'illusion d'une activité, avait donné ou avait été susceptible de donner des indications fausses ou trompeuses sur l'offre, la demande ou le cours du contrat Future CAC40 et caractérisait également une manipulation de cours (article 631-1 1° a) du règlement précité).

La Commission a imputé le manquement au *trader* ainsi qu'à sa société de *trading*, au nom et pour le compte de laquelle les ordres litigieux avaient été passés.

Cette décision a fait l'objet de recours de la part des personnes sanctionnées, qui sont actuellement pendants devant la cour d'appel de Paris.

## 6.3- LES RECOURS

Toute décision prononcée par la Commission des sanctions peut faire l'objet d'un recours dans les deux mois suivant sa notification :

- devant le Conseil d'État, pour les sanctions prononcées à l'encontre de professionnels soumis au contrôle de l'AMF (prestataires de services d'investissement, conseillers en investissements financiers, dépositaires, membres de marchés réglementés...) ou à l'encontre des personnes placées sous leur autorité ou agissant pour leur compte ;
- devant la cour d'appel de Paris dans les autres cas.

Le président de l'AMF peut également former un recours principal dans les deux mois suivant la notification de la décision de la Commission ou un recours incident dans les deux mois suivant la notification d'un recours déposé par une personne sanctionnée.

### 6.3.1- Les chiffres

#### ➤ Les recours formés contre les décisions de la Commission des sanctions rendues en 2016

Sur les 16 décisions rendues en 2016 par la Commission des sanctions (hors décision portant sur l'homologation d'accords de composition administrative), 4 décisions ont fait l'objet d'au moins un recours, soit 25 % des décisions. Ce taux est inférieur à ceux constatés en 2014 et 2015, qui représentaient, respectivement, 63 % et 50 % des décisions de la Commission des sanctions.

Le président de l'AMF a formé 3 recours, à titre principal, contre une décision rendue par la Commission des sanctions en 2016. Les personnes sanctionnées ont formé 15 recours contre des décisions rendues par la Commission des sanctions en 2016, dont 4 aux fins d'obtenir une suspension d'exécution.

#### ➤ Les décisions rendues par les juridictions de recours

##### • Le Conseil d'État

Au cours de l'année 2016, le Conseil d'État a rendu 2 décisions rejetant des demandes de sursis à exécution de décisions de la Commission des sanctions.

Le Conseil d'État a également rendu 5 décisions statuant sur :

- 12 recours, dont 9 formés par des personnes sanctionnées par la Commission des sanctions, 1 par une

personne contestant le refus de cette dernière de réexaminer une sanction d'interdiction définitive d'exercer infligée par la Commission des opérations de bourse et 2 à titre principal par le président de l'AMF;

- 1 recours formé à titre incident par le président de l'AMF.

Le Conseil d'État a par ailleurs rendu 2 décisions portant sur des questions prioritaires de constitutionnalité qu'il a refusées de transmettre au Conseil constitutionnel. Ces décisions ont abouti aux solutions suivantes :

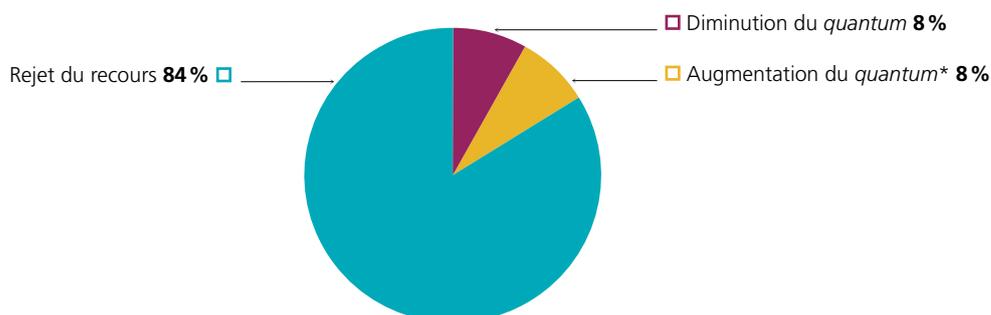
#### • La cour d'appel de Paris

Au cours de l'année 2016, le magistrat délégué par le Premier président de la cour d'appel de Paris a rendu 1 ordonnance portant sur 2 demandes de suspension d'exécution d'une décision de la Commission des sanctions, qu'il a rejetées.

La cour d'appel de Paris a rendu 15 arrêts concernant 42 recours formés par des personnes sanctionnées par la Commission des sanctions et 1 recours incident formé par le président de l'AMF. Ces arrêts ont abouti aux solutions suivantes :

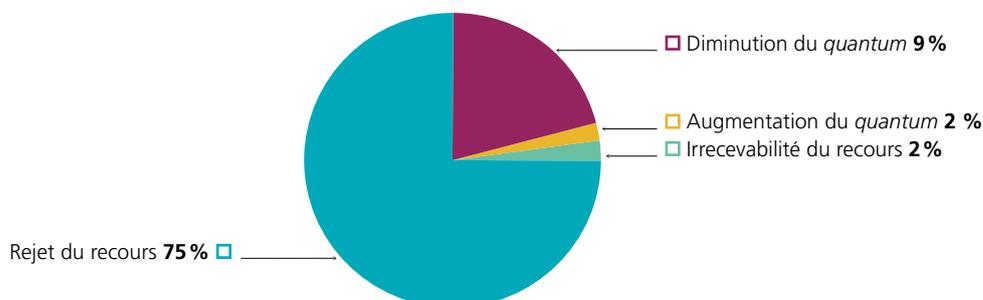
### TYPOLOGIE DES SOLUTIONS RETENUES SUR LES RECOURS AU FOND FORMÉS CONTRE LES DÉCISIONS RENDUES PAR LA COMMISSION DES SANCTIONS

#### Graphique 11. PAR LE CONSEIL D'ÉTAT



(\*) Outre l'augmentation du quantum de la sanction, le Conseil d'État a également infligé une sanction disciplinaire complémentaire à la personne sanctionnée sur recours incident du président de l'AMF.

#### Graphique 12. PAR LA COUR D'APPEL





• **La Cour de cassation**

Au cours de l'année 2016, la Cour de cassation a rendu un arrêt par lequel elle a rejeté le pourvoi formé par la personne sanctionnée.

Elle a également rendu une décision renvoyant au Conseil constitutionnel deux questions prioritaires de constitutionnalité.

**6.3.2- Exemples de décisions rendues par les juridictions de recours**

➤ **CEDH, 1<sup>er</sup> septembre 2016, requête n° 48158/11**

Dans un arrêt du 1<sup>er</sup> septembre 2016, la Cour européenne des droits de l'homme (CEDH) a validé l'articulation des pouvoirs de poursuite et de jugement au sein de l'AMF au regard du principe d'impartialité garanti par l'article 6 § 1 de la Convention de sauvegarde des droits de l'homme et des libertés fondamentales.

La Cour, qui se prononçait en l'état du droit issu de la loi n° 2003-706 du 1<sup>er</sup> août 2003, a notamment considéré que la procédure de sanction au sein de l'AMF opérait une séparation claire et étanche entre les organes de contrôle, d'enquête et de poursuite, d'une part, et l'organe de jugement, d'autre part. Elle a également relevé que la qualité de membre de la

Commission des sanctions était incompatible avec celle de membre du Collège et que les modalités et les conditions de nomination des membres de cette Commission garantissaient plus généralement leur indépendance. Elle a enfin relevé que la possibilité pour la Commission et son rapporteur d'être assistés par les services administratifs de l'AMF, placés statutairement sous l'autorité du secrétaire général de l'AMF, ne portait pas atteinte à l'impartialité de la Commission.

➤ **Conseil d'État, 6 avril 2016, n° 374224**

Le Conseil d'État a rejeté le recours formé par le salarié d'un prestataire de services d'investissement sanctionné par la Commission pour avoir transmis une information privilégiée relative à un projet d'offre publique d'achat, et partiellement accueilli le recours incident formé par le président de l'AMF, portant la sanction prononcée de 400 000 à 600 000 euros en l'assortissant d'un blâme.

Le Conseil d'État a écarté l'ensemble des moyens de procédure soulevés par le requérant, tenant notamment au défaut d'impartialité du rapporteur de la Commission et à l'irrégularité de la collecte d'informations réalisée auprès de l'autorité de régulation libanaise dans le cadre de la procédure d'enquête.

Sur le fond, le Conseil d'État, saisi pour la première fois de cette question, a validé le recours à un faisceau d'indices concordants pour démontrer la trans-

mission d'une information privilégiée, à savoir, en l'espèce, les relations d'affaires et liens de confiance unissant le transmetteur à l'utilisateur ainsi que le caractère atypique, massif, et risqué des opérations en cause.

L'utilisateur de cette information, sanctionné par la Commission, a également formé un recours qui est pendu devant la cour d'appel.

#### ➤ **Cour d'appel de Paris, 14 janvier 2016, RG n° 2014/13986**

La cour d'appel a rejeté les recours formés à l'encontre de la décision rendue le 25 avril 2014 par la Commission des sanctions, qui avait sanctionné deux *hedge funds* à hauteur de 8 millions d'euros chacun.

Il était reproché au premier d'avoir communiqué au second une information privilégiée tenant à l'existence de négociations en vue de la cession de l'une des participations de ce dernier, et au second d'avoir utilisé cette information pour accroître sa participation avant l'éventuelle cession.

La cour a jugé que l'information en cause était privilégiée à l'époque des faits, peu important qu'il ait alors existé des incertitudes quant à la réalisation de la cession ou à ses modalités définitives. Elle a ensuite retenu que la transmission de cette information par le premier *hedge fund* au second résultait du faisceau d'indices examiné, sans qu'il soit nécessaire de démontrer que les opérations effectuées par ce dernier ne s'expliquaient que par la détention de ladite information.

#### ➤ **Cour d'appel de Paris, 12 mai 2016, RG n° 2014/26120**

La cour d'appel a rejeté le recours formé par la personne sanctionnée contre une décision de la Commission des sanctions du 27 octobre 2014 et accueilli le recours incident du président de l'AMF qui contestait le rejet de certains griefs et sollicitait l'augmentation du montant de la sanction.

Les manquements reprochés concernaient l'obligation de communiquer au public une information exacte, précise et sincère.

La cour a considéré, d'une part, qu'un communiqué de presse portant sur des prévisions financières était imprécis car incomplet, peu important qu'il s'agisse d'une communication facultative pour l'émetteur, dans la mesure où l'investisseur ne pouvait qu'en déduire une estimation de résultats, et d'autre part, que l'exposé de la règle relative à la comptabilisation de certains frais dans les annexes aux comptes annuels n'était ni exact ni précis.

La cour a par ailleurs retenu deux manquements écartés par la Commission relatifs à la valorisation d'un logiciel et du *goodwill* d'une filiale dans les comptes consolidés de deux exercices, considérée comme reposant sur des données non fiables.

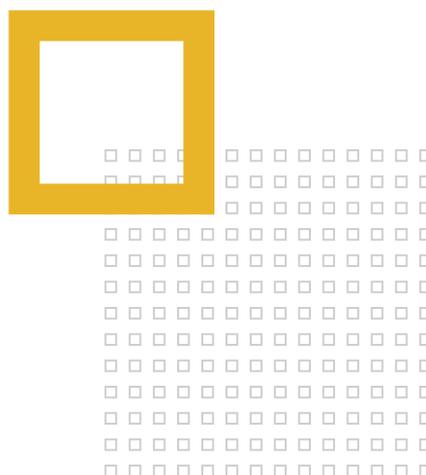
#### ➤ **Cour d'appel de Paris, 30 juin 2016, RG n° 2015/04219**

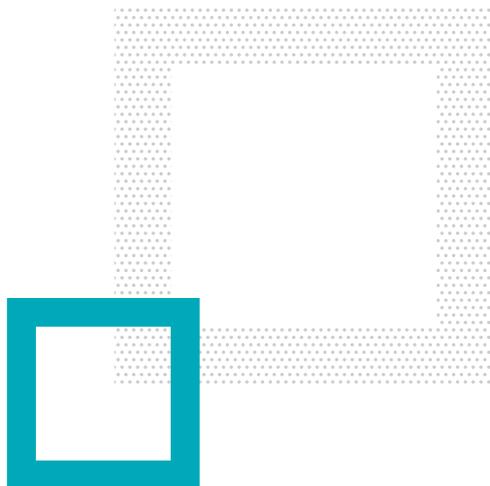
La cour d'appel a rejeté les recours formés par une personne morale et son dirigeant à l'encontre de la décision de la Commission des sanctions du 18 décembre 2014, sauf en ce qui concerne le montant de la sanction infligée à la société.

La société avait manqué à son obligation de communiquer une information exacte, précise et sincère en publiant un communiqué de presse sans y préciser que la marge opérationnelle se situerait très probablement dans la limite basse de la fourchette annoncée, alors que cette information avait été communiquée à des analystes financiers le jour même. De même, en différant de près d'un mois, jusqu'à la publication de ses résultats trimestriels, l'annonce de ce que les objectifs de résultat annoncés dans une guidance ne seraient pas atteints, l'émetteur avait manqué à son obligation de communiquer dès que possible une information privilégiée.

Enfin, la cour a relevé que l'obligation qui incombe aux émetteurs d'assurer un accès égal et dans les mêmes délais aux sources et canaux d'information qu'ils mettent spécifiquement à la disposition des analystes financiers était applicable en cas de contacts dont l'émetteur n'était pas à l'initiative.

La cour a retenu que ces manquements étaient imputables au dirigeant, peu important qu'il ait ou non effectivement participé aux pratiques sanctionnées.





### ➤ Cour d'appel de Paris, 8 décembre 2016, RG n° 2015/23987

La cour d'appel a rejeté le recours formé par la personne physique sanctionnée à l'encontre de la décision de la Commission des sanctions du 8 octobre 2015, qui lui avait infligé une sanction d'un million d'euros pour avoir commis un manquement de manipulation de cours à l'occasion de plus de 8 000 phases de *layering*<sup>29</sup> sur une vingtaine de titres cotés sur Euronext Paris.

La cour a estimé que si les opérations litigieuses n'avaient pas été réalisées par le requérant lui-même mais par des *traders* employés dans des sociétés dont il était dirigeant et actionnaire majoritaire, il avait néanmoins concouru à la réalisation du manquement. Pour retenir cette participation, la Cour s'est fondée sur un faisceau d'indices établissant que le requérant définissait la stratégie de *trading* appliquée par les sociétés, en contrôlait l'application effective par les *traders* et ne pouvait ignorer ni l'existence des opérations litigieuses, ni le fait que celles-ci reposaient sur une technique ayant pour objet d'entraver l'établissement du prix sur le marché et d'infliger autrui en erreur.

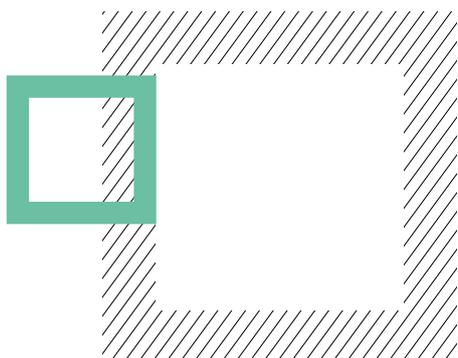
### ➤ Cour d'appel de Paris, 15 décembre 2016, RG n° 2016/05249

La cour d'appel de Paris a rejeté les recours formés par quatre requérants contre la décision de la Commission des sanctions du 22 décembre 2015 qui avait prononcé à leur encontre des sanctions comprises entre 50 000 et 200 000 euros pour avoir communiqué et/ou utilisé une information privilégiée, sauf en ce qui concerne le montant des sanctions infligées à deux d'entre eux, qu'elle a réduit.

Deux requérants entendus au cours de l'enquête, à la demande de l'AMF, par l'autorité de régulation singapourienne dans le cadre du MMoU de l'OICV (cf. *supra* partie 6.2.2., dernière décision) arguaient de la nullité de la procédure au motif qu'ils n'avaient pas été informés, préalablement à ces auditions, de leur droit d'être assistés d'un conseil ni des préventions les concernant. Pour rejeter ce moyen, la cour a d'abord rappelé que les règles de procédure applicables aux auditions litigieuses étaient, conformément au MMoU, celles de l'autorité « requise », c'est-à-dire de l'homologue singapourien de l'AMF. La cour a ensuite considéré que l'enquête n'avait pas été déloyale dès lors, notamment, que les requérants avaient réitéré leurs déclarations faites aux enquêteurs singapouriens dans leurs réponses aux notifications de griefs déposées par leur conseil.

29- Concrètement, il s'agit d'exercer une pression acheteuse ou vendeuse en saisissant un grand nombre d'ordres passifs à des prix proches de la meilleure limite, puis de saisir des ordres agressifs dans l'autre sens, et enfin d'annuler les premiers ordres.





<b>Présentation des comptes de l'Autorité des marchés financiers</b>	
<b>➤ ÉLÉMENTS GÉNÉRAUX</b> .....	<b>103</b>
1- Le cadre juridique relatif à la production des comptes de l'Autorité des marchés financiers .....	103
2- La présentation des comptes .....	103
3- Les faits marquants de l'exercice 2016 .....	103
<b>➤ SITUATION FINANCIÈRE DE L'ÉTABLISSEMENT</b> .....	<b>104</b>
1- Les résultats de l'exercice 2016 .....	104
2- La structure financière de l'établissement .....	105
3- Les perspectives budgétaires 2017 .....	105
<b>➤ COMPTE DE RÉSULTAT</b> .....	<b>106</b>
1- Les produits d'exploitation .....	106
2- Les charges d'exploitation .....	107
3- Les produits financiers .....	109
4- Le résultat exceptionnel .....	109
<b>➤ BILAN ACTIF</b> .....	<b>110</b>
1- Les immobilisations incorporelles : 8,76 millions d'euros .....	110
2- Les immobilisations corporelles : 3,38 millions d'euros .....	110
3- Les immobilisations financières : 0,03 million d'euros .....	110
4- Les créances d'exploitation : 3,33 millions d'euros .....	110
5- Les créances diverses : 0,13 million d'euros .....	110
6- Les disponibilités : 54,44 millions d'euros .....	110
7- Les charges constatées d'avance : 1,88 million d'euros .....	110
<b>➤ BILAN PASSIF</b> .....	<b>111</b>
1- Les réserves .....	111
2- Les provisions pour risques et charges : 11,45 millions d'euros .....	111
2- Les dettes d'exploitation : 24,48 millions d'euros .....	111
4- Les dettes sur immobilisations : 0,46 million d'euros .....	111
5- Les autres dettes : 1,26 million d'euros .....	111
<b>➤ ANNEXE AUX COMPTES</b> .....	<b>112</b>

# Éléments généraux

## 1- LE CADRE JURIDIQUE RELATIF À LA PRODUCTION DES COMPTES DE L'AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS

Le cadre juridique régissant la comptabilité de l'Autorité des marchés financiers (AMF) est précisé par les articles R. 621-10 et suivants du code monétaire et financier aux termes desquels :

- les comptes de l'AMF sont établis selon les règles du plan comptable général ;
- le compte financier est établi par l'agent comptable et soumis par le secrétaire général au Collège qui entend l'agent comptable. Il est arrêté par le Collège et communiqué à la Cour des comptes par le secrétaire général.

La tenue des comptes respecte les principes généraux de prudence, de régularité, de sincérité et d'image fidèle de la situation financière de l'établissement.

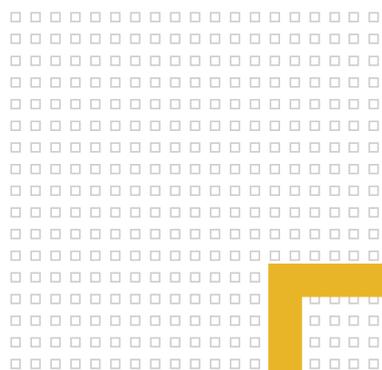
## 2- LA PRÉSENTATION DES COMPTES

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

## 3- LES FAITS MARQUANTS DE L'EXERCICE 2016

Cet exercice a notamment été marqué par les faits suivants :

- les produits d'exploitation en hausse de 9,2 % couvrent les charges d'exploitation ;
- les charges d'exploitation augmentent de 10,6 % en raison de l'augmentation des prestations informatiques, des rémunérations et charges de personnel, ainsi que de la provision du complément de reversement 2016 lié au plafonnement des recettes contributives restant à recouvrer ;
- le montant des produits financiers s'élève à 0,14 million d'euros compte tenu des taux de rémunérations servis pour la nature des placements effectués, mais sans risque pour les capitaux investis ;
- la mise en œuvre du plafonnement des taxes affectées aux opérateurs prévu par l'article 46 de la loi de finances pour 2012, fixé à 94 millions d'euros pour l'AMF concernant l'année 2016, entraînant une charge exceptionnelle d'un montant de 10,73 millions d'euros<sup>1</sup> ;
- une trésorerie de 54,44 millions d'euros en fin d'année en baisse de 15,04 millions d'euros par rapport à fin 2015.



1- Compte tenu des précisions apportées par la direction du Budget il convient de prendre en compte le montant des recettes encaissées sur l'exercice pour déterminer le montant des recettes à reverser au budget général au titre du plafonnement. Ce dispositif conduit l'AMF à comptabiliser une charge exceptionnelle d'un montant de 10,73 millions d'euros et une provision d'un montant de 3,19 millions d'euros.

# Situation financière de l'établissement

## 1- LES RÉSULTATS DE L'EXERCICE 2016

### 1.1- Un résultat en perte

Le résultat de l'exercice est une perte de -1,97 million d'euros, en retrait de celui annoncé au budget (+0,67 million d'euros). Par rapport à 2015, le résultat progresse de 11,6 millions d'euros principalement en raison de la hausse du plafonnement des recettes contributives de 74 à 94 millions d'euros en 2016.

Le résultat d'exploitation (10,74 millions d'euros) et le résultat financier (0,13 million d'euros) ne suffisent pas à couvrir le résultat exceptionnel (-12,84 millions d'euros).

### 1.2- Une capacité d'autofinancement

La capacité d'autofinancement mesure l'excédent de ressources internes dégagé par l'activité de l'Autorité et qu'elle peut destiner à son autofinancement.

À l'issue de l'exercice 2016, il se dégage une capacité d'autofinancement (CAF) de 3,52 millions d'euros.

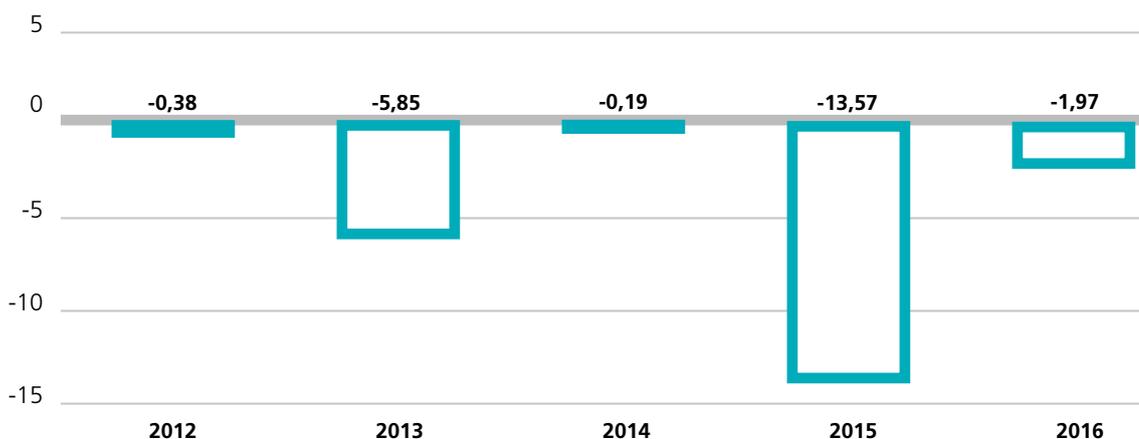
### 1.3 Un apport au fonds de roulement

Les ressources s'élèvent à 3,52 millions d'euros.

Les emplois (les acquisitions d'immobilisations incorporelles et corporelles, les avances et acomptes versés sur immobilisations incorporelles et corporelles) s'élèvent à un total net de 2,61 millions d'euros.

L'apport au fonds de roulement résultant de la différence entre les ressources et les emplois s'établit à 0,91 million d'euros.

Graphique 13. ÉVOLUTION DU RÉSULTAT NET DE L'AMF DEPUIS 2012 (en millions d'euros)



## 2-LA STRUCTURE FINANCIÈRE DE L'ÉTABLISSEMENT

### 2.1- Un fonds de roulement positif (FDR)

Le fonds de roulement mesure l'excédent des capitaux permanents sur l'actif net immobilisé, il s'élève à 33,57 millions d'euros (32,65 millions d'euros en 2015).

### 2.2- Le besoin en fonds de roulement (BFR)

Le besoin en fonds de roulement (calculé par différence des postes « créances » et « charges constatées d'avance » avec les postes « dettes » et « produits constatés d'avance ») se chiffre à -20,88 millions d'euros (-36,83 millions d'euros en 2015).

### 2.3- La relation entre la trésorerie (T), le FDR et le BFR

L'égalité suivante est respectée :

$$T = \text{FDR} - \text{BFR} [54,44 = 33,56 - (-20,88)]$$

Il ressort de l'analyse de l'équilibre du bilan que l'AMF dispose d'un fonds de roulement positif, mais a de plus, un besoin en fonds de roulement négatif : sa trésorerie est positive.

## 3- LES PERSPECTIVES BUDGÉTAIRES 2017

En 2017, l'AMF poursuivra ses actions afin de faire face aux évolutions et à l'accroissement de ses missions. Ces objectifs nécessitent de développer des projets informatiques concernant la surveillance des marchés et la gestion d'actifs. Ces projets sont inscrits dans le plan stratégique des systèmes d'information 2017-2020.

Le projet de budget 2017 est marqué par :

- le maintien du plafonnement des recettes contributives à 94 millions d'euros qui se traduit par le reversement au budget général de l'État du surplus encaissé. Cette mesure inscrite dans la loi de Finances pour 2017 conduit à inscrire au budget une charge prévisionnelle d'un montant de 11,6 millions d'euros;
- une maîtrise des dépenses et la volonté de contenir les charges d'exploitation, tout en assurant le maintien des moyens de l'AMF pour exercer ses missions dont le périmètre s'étend (accroissement de la participation à la régulation financière européenne et internationale, MIF 2);
- le lancement des projets informatiques concernant la refonte des solutions « cœur de métier » afin de mettre en adéquation les solutions avec les évolutions réglementaires et technologiques du secteur de la finance.

Le projet de budget 2017 annonce un résultat déficitaire d'un montant de -6,39 millions d'euros (-1,97 million d'euros en 2016) et un prélèvement sur fonds de roulement de -11,81 millions d'euros (apport de 0,91 million d'euros en 2016).

Fin 2017, le fonds de roulement s'élèverait à 21,76 millions d'euros, représentant environ 2 mois d'activité. Compte tenu des investissements informatiques programmés sur 4 ans pour un montant d'environ 47 millions d'euros, il conviendra de revoir dès 2018 le montant du plafonnement des recettes afin qu'il soit suffisamment rehaussé pour permettre à l'AMF de financer ses investissements dans la durée.

# Compte de résultat

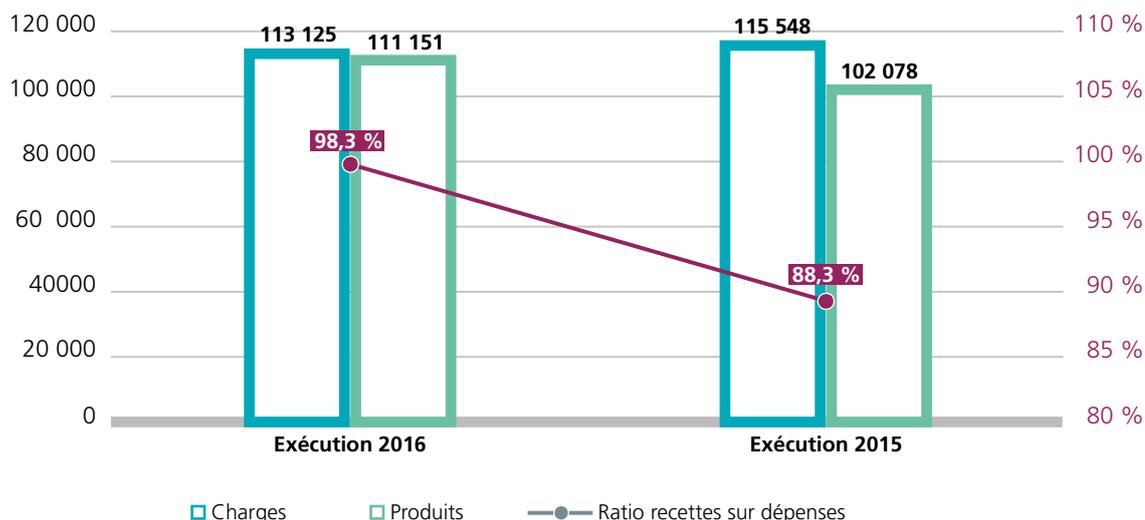
Le tableau ci-dessous présente l'évolution du taux de couverture des charges par les produits qui progresse de 10 points entre 2015 et 2016 conduisant au résultat de -1,97 millions d'euros au titre de l'exercice 2016.

Cette amélioration provient de l'augmentation du plafond des recettes contributives entre 2015 et 2016 (de 74 millions d'euros en 2015 à 94 millions d'euros en 2016).

Sur l'exercice, le total des produits s'élève à 111,15 millions d'euros, celui des dépenses à 113,13 millions d'euros. Ainsi, les produits couvrent 98,3 % des dépenses.

Retraité de la charge exceptionnelle de 12,27 millions d'euros liée au plafonnement des recettes, le résultat 2016 serait bénéficiaire à hauteur 10,30 millions d'euros.

**Graphique 14.**



## 1- LES PRODUITS D'EXPLOITATION

Les produits de l'exercice 2016, en hausse de 9,2 %, s'élèvent à 110,83 millions d'euros (101,51 millions d'euros en 2015). Hors recettes non encaissables (reprises de provisions), les produits s'élèvent à 107,24 millions d'euros soit une progression de 8,2 % par rapport à 2015 (99,07 millions d'euros).

### 1.1- Les produits spécifiques (droits et contributions)

En hausse de 8,4 %, ces produits d'un total de 106,19 millions d'euros (97,99 millions d'euros en 2015) proviennent :

- pour 16,40 millions d'euros (14,68 millions d'euros en 2015) des contributions assises sur la capitalisation boursière en progression de 11,7 % ;
- pour 17,24 millions d'euros (19,10 millions d'euros en 2015), des droits et contributions dus à l'occasion de l'émission d'instruments financiers, de l'examen des offres publiques d'acquisition et des déclarations de franchissement de seuil. Ce poste est en baisse de 9,7 % principalement en raison de la diminution des contributions sur offres publiques et sur titres de capital ;
- pour 9,11 millions d'euros (8,79 millions d'euros en 2015) des contributions assises sur l'exercice du service d'investissement : négociation pour compte propre et en hausse de 3,7 % ;

- pour 61,77 millions d'euros dont 46,80 millions d'euros au titre du service de gestion (53,87 millions d'euros dont 39,82 millions d'euros au titre du service de gestion en 2015), des contributions<sup>2</sup> assises sur les prestataires et les produits d'épargne;
- pour 1,67 million d'euros (1,55 million d'euros en 2015) de la contribution due par les infrastructures de marché, assise sur le produit d'exploitation de l'année de référence, en hausse de 7,8 %.

La répartition des droits et contributions enregistrés en 2016 est la suivante :

- contributions sur les prestataires et produits d'épargne 66,75 % (contre 63,94 % en 2015);
- contributions sur opérations financières 31,68 % (contre 34,47 % en 2015);
- contributions versées par les infrastructures de marché 1,57 % (contre 1,58 % en 2015).

## 1.2- Les produits des activités annexes

Le total de ces produits, d'un montant de 1,04 million d'euros (1,07 million d'euros en 2015), comprend :

- l'organisation de journées d'étude et de formation pour 0,67 million d'euros;
- la facturation relative au personnel mis à disposition pour 0,19 million d'euros;
- la facturation concernant la transmission des données relatives aux OPCVM pour 0,16 million d'euros.

## 1.3- Les reprises sur amortissements et provisions

Elles s'élèvent à 3,59 millions d'euros (2,44 millions d'euros en 2015) et comprennent les reprises sur dépréciations des créances pour 0,03 million d'euros ainsi que les reprises sur provisions d'exploitation suivantes pour :

- 1,29 million d'euros au titre de l'abondement 2015 versé durant l'exercice 2016;
- 0,75 million d'euros au titre de l'actualisation des droits au titre de l'allocation retour à l'emploi;
- 1,41 million d'euros au titre des litiges clôturés avec d'anciens salariés et client;
- 0,11 million d'euros au titre de l'actualisation des indemnités de fin de carrière.

2- Ces contributions augmentent de 14,7% notamment en raison du décret 2014.1512 du 15 décembre 2014 concernant les nouvelles modalités de calcul des encours et des services d'investissement applicable à compter du 1/01/2016.

## 2- LES CHARGES D'EXPLOITATION

En hausse de 10,6 %, ces charges ont atteint 100,09 millions d'euros (90,49 millions d'euros en 2015). Cette évolution résulte de l'augmentation des prestations informatiques (+3,50 millions d'euros), des rémunérations et charges de personnel (+3,18 millions d'euros), et de la provision relative au complément de reversement 2016 devant être effectué au budget général de l'État et résultant des contributions restant à recouvrer (3,19 millions d'euros).

### 2.1- Les achats de marchandises et achats non stockés de matières et fournitures

D'un montant de 0,76 million d'euros (0,70 million d'euros en 2015), ils enregistrent une hausse de 9,7 % résultant d'une progression conjointe des fluides, et des achats de mobilier à la suite des derniers aménagements de bureaux.

### 2.2- Les autres achats et charges externes

D'un montant de 29,17 millions d'euros, ils enregistrent une hausse de 12,5 % (25,94 millions d'euros en 2015).

#### ■ Sous-traitance générale

D'un montant de 0,11 million d'euros, soit une diminution de 0,14 million d'euros (-56,1 %), ce poste retrace les missions de contrôles délégués. Contrairement à 2015, la Direction des contrôles a eu moins recours à la collaboration avec l'IEDOM.

#### ■ Les locations (immobilières et mobilières) et charges locatives

Ce poste s'élève à 6,23 millions d'euros. Il enregistre une hausse de 0,13 million d'euros (+2,1 %) résultant de la progression des coûts de licences des progiciels et du socle applicatif à la suite du déploiement progressif des nouveaux progiciels métiers en mode Saas. S'agissant des loyers des immeubles, leurs coûts restent stables.

#### ■ L'entretien et les réparations, la maintenance

D'un montant de 1,56 million d'euros, la baisse est de 0,23 million d'euros (-13 %). Elle résulte du basculement en infogérance de certaines applications dont les prestations sont dorénavant comptabilisées en prestations diverses.

### ■ La documentation, les colloques et les séminaires

Ce poste s'élève à 1,97 million d'euros en léger recul (-1,2 %) et concerne la documentation technique. Ce poste se compose des flux d'information financiers et bases de données (1,25 million d'euros), des séminaires formatifs (0,49 million d'euros) et de la documentation générale (0,23 million d'euros).

### ■ Les rémunérations d'intermédiaires et honoraires

Elles s'établissent à 1,64 million d'euros en hausse de 0,23 million d'euros (+16,4 %) provenant :

- de la hausse du personnel intérimaire pour 0,15 million d'euros afin de combler les diverses causes d'absence, et des honoraires en progression de 0,06 million d'euros suite au versement d'indemnité aux membres du conseil scientifique;
- de la hausse des honoraires de maîtrise d'ouvrage externalisés pour 0,03 million d'euros suite notamment aux travaux de refonte du front office du site internet.

Ces augmentations sont compensées par la baisse des frais de traduction pour 0,04 million d'euros.

### ■ Divers

D'un montant de 17,67 millions d'euros ce poste augmente de 3,28 millions d'euros (+22,8 %) en raison :

- de la hausse pour 3,5 millions d'euros des prestations diverses courantes, des prestations d'assistance, de maintenance adaptative et évolutive, et de maintien en condition opérationnelle. Cette progression provient essentiellement des travaux de cadrage :
  - pour la modernisation des outils de surveillance et du système d'information de la gestion d'actif dont la volumétrie des données à collecter et à analyser est en croissance perpétuelle;
  - pour le développement d'un outil informatique modernisé capable de s'adapter aux fréquentes évolutions réglementaires et présentant des garanties de sécurité informatique suffisantes.
- de la baisse des cotisations versées (-0,07 million d'euros) et des frais de recrutement (-0,06 million d'euros);
- de la baisse des voyages et déplacements (-0,02 million d'euros) et des missions (-0,02 million d'euros), des catalogues et imprimés (-0,03 million d'euros), et des foires et expositions (-0,02 million d'euros).

## 2.3- Les charges de personnel

### ■ Les rémunérations du personnel

Elles s'élèvent à 35,79 millions d'euros (33,84 millions d'euros en 2015), soit une augmentation de 1,95 million d'euros (+5,8 %) qui s'explique par :

- la mise en œuvre de la politique salariale 2016 prévoyant une enveloppe d'environ 2 % des rémunérations brutes (y compris l'enveloppe de rétention);
- la charge au titre du stock de congés payés en hausse de 0,55 million d'euros;
- la progression de l'effectif en équivalent temps plein qui varie de 468,2 en 2015 à 473,8 en 2016 (+5,6 ETP);
- les indemnités du chômage qui progressent de 0,15 million d'euros.

### ■ Les charges sociales, de prévoyance, l'abondement et divers

D'un montant de 15,80 millions d'euros (14,77 millions d'euros en 2015), elles s'accroissent de 6,9 %. La hausse concerne pour l'essentiel :

- les cotisations à l'URSSAF (+0,39 million d'euros) compte tenu de l'augmentation de l'assiette comprenant outre les rémunérations, l'intéressement et les abondements aux PEE et PERCO;
- les caisses de retraite (+0,27 million d'euros) en corrélation avec l'assiette de calcul;
- les cotisations pour la mutuelle et la prévoyance (+0,23 million d'euros) à la suite de la surveillance sinistres supportés par la prévoyance;
- mais également l'abondement versé au plan d'épargne entreprise (+0,16 million d'euros).

### ■ L'intéressement des salariés

Il s'établit à 1,76 million d'euros (1,97 million d'euros en 2015), en baisse de 10,7 % par rapport à 2015 compte tenu de l'activité de l'AMF

## 2.4.- Les impôts, taxes et versements assimilés

Ce poste atteint un montant de 7,74 millions d'euros (7,33 millions d'euros en 2015). Il correspond pour l'essentiel à la taxe sur les salaires (4,76 millions d'euros), au versement de transport (0,97 million d'euros), à la participation de l'employeur à la formation professionnelle continue (1,09 million d'euros) et à la taxe d'habitation (0,48 million d'euros).

Ces charges progressent de 5,6 % en adéquation avec la hausse des rémunérations, des charges de congés payés, de l'intéressement et de l'abondement au plan d'épargne d'entreprise qui servent d'assiette de calcul à la majeure partie de ce poste.

D'autre part, compte tenu du montant des produits générés en 2016 au titre des placements financiers, l'impôt sur les sociétés (0,03 million d'euros) affiche une baisse de 0,03 million d'euros par rapport à 2015 (0,06 million d'euros).

## 2.5- Les dotations aux amortissements et aux provisions

Le montant de la dotation annuelle aux amortissements est de 2,87 millions d'euros (immobilisations incorporelles pour 1,95 million d'euros et immobilisations corporelles pour 0,92 million d'euros).

Le montant de la dotation aux provisions d'exploitation est de 6,13 millions d'euros et concerne :

- la charge de retraite 2016 dans le cadre des engagements de retraite et avantages similaires pour 0,29 million d'euros ;
- la charge pour allocation chômage pour 0,65 million d'euros ;
- la charge de la provision pour litiges pour 0,80 million d'euros ;
- la provision relative à l'abondement pour 1,20 million d'euros ;
- la provision relative au complément du reversement prévisionnel 2016 au budget général de l'État résultant des restes à recouvrer sur les créances relevant de l'article L. 621-5-3 du code monétaire et financier pour 3,19 millions d'euros. Ce reversement prévisionnel est lié au plafonnement des recettes fixé à 94 millions d'euros en 2016.

Le montant de la dotation aux dépréciations des créances est de 0,07 million d'euros et concerne les débiteurs défaillants (procédures de sauvegarde, de redressement judiciaire et liquidation judiciaire).

## 3- LES PRODUITS FINANCIERS

Ils résultent des intérêts du livret B et se sont élevés à 0,14 million d'euros (0,26 million d'euros en 2015) compte tenu des taux appliqués en 2016 compris entre 0,25 % et 0,10 % (contre 0,50 % à 0,25 % en 2015), entraînant une diminution de 0,13 million d'euros.

Au 31 décembre 2016, les placements s'élèvent à 54,36 millions d'euros en livret B.

## 4. LE RÉSULTAT EXCEPTIONNEL

### 4.1- Les produits exceptionnels

Ce poste s'élève à 0,19 million d'euros (0,31 million d'euros en 2015) et porte essentiellement sur :

- les produits sur exercices antérieurs pour 0,06 million d'euros ;
- la reprise de charges à payer inemployées devenues sans objet pour 0,08 million d'euros ;
- les jugements et arrêts rendus au bénéfice de l'AMF pour 0,03 million d'euros.

### 4.2- Les charges exceptionnelles

Ces charges, en baisse, s'élèvent à 13,03 millions d'euros (25,15 millions d'euros en 2015) comprenant :

- la charge exceptionnelle de 10,73 millions d'euros résultant de la mise en œuvre du plafonnement des taxes affectées aux opérateurs prévu par l'article 46 de la loi de finances pour 2012 et prévoyant un reversement au budget général de l'État des recettes contributives dépassant le plafond fixé à 94 millions d'euros pour l'AMF par la loi de Finances pour 2016 ;
- le complément du reversement 2015 au budget de l'État pour 1,54 million d'euros (la détermination initiale du reversement ayant été effectuée sur les créances acquises au titre de l'exercice 2015, au lieu de la totalité des encaissements 2015 sur les créances et ce quelle que soit leur année d'émission) ;
- les subventions accordées pour 0,54 million d'euros dont :
  - 0,03 million d'euros pour l'institut Europlace de finance ;
  - 0,33 million d'euros au titre de l'Institut pour l'éducation financière du public ;
  - 0,18 million d'euros au profit du Haut comité juridique de place.
- la valeur nette comptable des immobilisations s'élève à 0,02 million d'euros ;
- les annulations de titres de recette sur exercices antérieurs à 2016 s'élèvent à 0,08 million d'euros ;
- les créances devenues irrécouvrables pour 0,06 million d'euros.

# Bilan actif

## 1- LES IMMOBILISATIONS INCORPORELLES : 8,76 MILLIONS D'EUROS

Les investissements informatiques définitifs de l'exercice 2016 s'élèvent à 1,12 million d'euros, dont 0,92 million d'euros proviennent des avances et acomptes versés.

Les avances et acomptes nets versés en 2016 sur immobilisations incorporelles s'élèvent à 1,31 million d'euros.

La valeur nette comptable des avances et acomptes sortis du bilan s'élève à 0,02 million d'euros.

Le montant des immobilisations incorporelles sorties du bilan s'élève à 0,06 million d'euros.

## 2- LES IMMOBILISATIONS CORPORELLES : 3,38 MILLIONS D'EUROS

D'un montant de 0,93 million d'euros, dont 0,48 million d'euros proviennent des avances et acomptes versés, les acquisitions d'immobilisations corporelles concernent pour l'essentiel les travaux de déplacement de la salle informatique et le remplacement des obstacles de contrôle d'accès unitaire (0,48 million d'euros) et les matériels informatiques (0,44 million d'euros).

Les avances et acomptes versés en 2016 sur immobilisations corporelles s'élèvent à 0,60 million d'euros.

Le montant des immobilisations corporelles sorties du bilan s'élève à 1,47 million d'euros.

## 3- LES IMMOBILISATIONS FINANCIÈRES : 0,03 MILLION D'EUROS

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

## 4- LES CRÉANCES D'EXPLOITATION : 3,33 MILLIONS D'EUROS

Le poste clients et comptes rattachés se décompose comme suit :

- 2,95 millions d'euros de titres de recettes pris en charge dans le courant du mois de décembre 2016 et qui, de ce fait, n'ont pu être encaissés avant la clôture de l'exercice;
- 0,36 million d'euros de titres de recettes pris en charge en 2016, non soldés;
- 0,02 million d'euros de titres de recettes antérieurs à 2016, non soldés.

## 5- LES CRÉANCES DIVERSES : 0,13 MILLION D'EUROS

Ce poste comprend la valeur des chèques déjeuners (0,11 million d'euros), les avances sur salaires (0,01 million d'euros) et les ordres de reversements (0,01 million d'euros).

## 6- LES DISPONIBILITÉS : 54,44 MILLIONS D'EUROS

Ce poste regroupe le compte livret B (54,36 millions d'euros); les chèques bancaires remis à l'encaissement, les soldes des comptes bancaires et la caisse pour un total de 0,08 million d'euros.

## 7- LES CHARGES CONSTATÉES D'AVANCE : 1,88 MILLION D'EUROS

Le montant des charges constatées d'avance correspond pour 71 % aux loyers et charges du 1<sup>er</sup> trimestre 2017 payés à terme à échoir.

# Bilan passif

## 1- LES RÉSERVES

Le résultat net comptable de l'exercice 2016 de -1,97 million d'euros est affecté aux réserves de l'établissement.

Réserves avant affectation : 36,25 millions d'euros  
 Résultat net comptable : - 1,97 million d'euros  
 Réserves après affectation : 34,28 millions d'euros

Après affectation du résultat, les réserves s'établissent à 34,28 millions d'euros.

## 2- LES PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES : 11,45 MILLIONS D'EUROS

Les provisions pour risques concernent pour :

- 1,07 million d'euros les provisions constituées dans le cadre des litiges opposant l'AMF à d'anciens salariés et autres tiers.

Les provisions pour charges concernent pour :

- 4,35 millions d'euros, la provision relative aux engagements de retraites et avantages similaires.
- 1,64 million d'euros, la provision relative à la charge pour allocation chômage.
- 1,20 million d'euros, la provision au titre de l'abandonnement 2016.
- 3,19 millions d'euros, la provision relative au complément prévisionnel 2016 résultant des restes à recouvrer sur les créances relevant de l'article L. 621-5-3 du code monétaire et financier.

## 3- LES DETTES D'EXPLOITATION : 24,48 MILLIONS D'EUROS

Dettes fournisseurs et comptes rattachés : ce poste correspond aux factures des fournisseurs non parvenues à l'AMF à la date de clôture de l'exercice pour un montant total de 3,47 millions d'euros et pour 0,11 million d'euros aux factures en cours de règlement à la date de clôture de l'exercice.

Ce poste comprend aussi la charge exceptionnelle d'un montant de 10,73 millions d'euros résultant du plafonnement des recettes à 94 millions d'euros pour 2016.

Dettes fiscales et sociales : ce poste, d'un montant de 10,17 millions d'euros, comprend la dette provisionnée pour congés à payer (4,75 millions d'euros, charges comprises), l'intéressement (2,38 millions d'euros, charges comprises), la part de la rémunération variable (2,35 millions d'euros, charges comprises), et les sommes dues aux différents organismes sociaux (0,69 million d'euros).

## 4- LES DETTES SUR IMMOBILISATIONS : 0,46 MILLION D'EUROS

Elles correspondent aux factures des fournisseurs d'immobilisations non parvenues à la date de clôture de l'exercice pour 0,45 million d'euros et, pour 0,01 million d'euros aux factures en cours de règlement à la date de clôture de l'exercice.

## 5- LES AUTRES DETTES : 1,26 MILLION D'EUROS

Ce poste comprend les comptes d'attente pour 1,11 million d'euros et les excédents de versements pour 0,15 million d'euros.

# Annexe aux comptes

## Note n° 1

Les durées d'amortissement pratiquées selon le mode linéaire sont les suivantes :

### Matériel informatique :

- 3 ans pour le petit matériel
- 3 ans pour le matériel micro-informatique de réseau et les mini serveurs
- 5 ans pour les gros systèmes

### Brevets, licences et logiciels :

- 2 ans pour les licences/logiciels ou développement, qui du fait d'une évolution technologique rapide, ont un taux de renouvellement très fort
- 5 ans pour les licences/logiciels ou développement qui ont une durée moyen terme, entre 3 et 5 ans
- 7 ans pour les licences/logiciels ou développement ou créés dont la durée d'utilisation au sein de l'AMF est supérieure ou égale à 5 ans

**Installation technique :** 8 ans

**Matériel de bureau et de transport :** 5 ans

**Agencements, aménagements et mobilier de bureau :** 8 ans

## Note n° 2

La mise en œuvre du plafonnement des taxes affectées aux opérateurs prévue par l'article 46 de la loi de finances pour 2012 (plafond fixé à 94 millions d'euros pour l'AMF en 2016), entraîne une charge exceptionnelle d'un montant de 10,73 millions d'euros.

## Note n° 3

En application de l'article 55 du décret 2003-1109 du 21 novembre 2003, et dans le cadre des dispositions des articles L. 3311-1 et suivants du code du travail, l'AMF a mis en place un accord d'intéressement des personnels, fondé sur un système de mesure de l'activité et de la performance suivis par grandes fonctions de l'AMF (informations financières et opérations, intermédiaires et produits d'épargne, fonctionnement du marché, fonctions répressives, services aux épargnants et gestion transverse, informatique, ressources humaines et international). Le montant de l'intéressement varie en fonction de ces indicateurs,

dans la limite de 10 % de la masse salariale. L'accord d'intéressement des salariés aux performances de l'AMF signé le 29 juin 2015 porte sur la période 2015-2017.

## Note n° 4

Le poste « charges constatées d'avance » retrace pour l'essentiel le montant des loyers du premier trimestre 2017 (paiement terme à échoir) pour 1,33 million d'euros.

## Note n° 5

Depuis le 07 décembre 2012, les disponibilités de l'AMF sont placées en livret B.

## Note n° 6

En 2008, l'AMF a décidé de passer à la méthode préférentielle en matière de comptabilisation des engagements de retraite et avantages similaires, méthode qui consiste à provisionner la totalité desdits engagements.

La dotation aux provisions comprend pour un montant de 0,29 million d'euros, la charge de retraite de l'exercice 2016, les indemnités de fin de carrière versées dans le courant de l'exercice 2016 ont été reprises à hauteur de 0,11 million d'euro.

La provision totale est de 4,34 millions d'euros.

L'AMF, en qualité d'autorité publique indépendante, ne cotise pas aux Assedic et indemnise directement les salariés privés d'emploi. Le montant de ces indemnisations pour l'année 2016 s'est élevé à 0,32 million d'euros.

La provision pour charge des droits à indemnisation est d'un total de 1,64 million d'euros.

En 2016, l'AMF a provisionné le montant de l'abondement résultant de l'intéressement 2016, la provision pour la charge correspondante est de 1,2 million d'euros.

## Note n° 7

Les engagements de paiements futurs concernent les baux immobiliers pour 26,24 millions d'euros relatifs aux immeubles occupés par l'AMF et situés l'un 17 place de la Bourse, l'autre 4/6 place de la bourse.

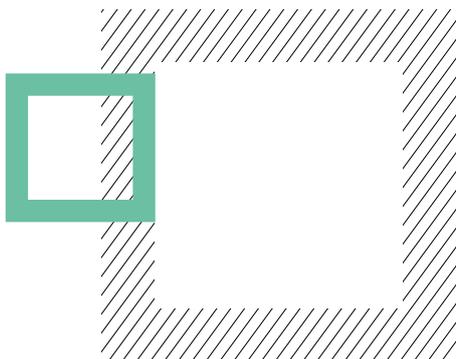
## Bilan de l'AMF au 31 décembre 2016

	Actif	Exercice 2016			Exercice 2015
		Brut	Amortissements Provisions	Net	Net
ACTIF IMMOBILISÉ	<b>IMMOBILISATIONS INCORPORELLES</b>	<b>25 497 856</b>	<b>16 737 551</b>	<b>8 760 305</b>	<b>9 214 430</b>
	Brevets, licences, logiciels	24 031 252	16 737 551	7 293 701	8 117 118
	Avances et acomptes	1 466 604	–	1 466 604	1 097 312
	<b>IMMOBILISATIONS CORPORELLES</b>	<b>15 687 823</b>	<b>12 310 064</b>	<b>3 377 758</b>	<b>3 238 977</b>
	Installations techniques, matériel et outillage industriels	541 860	483 171	58 689	88 863
	Autres	14 999 916	11 826 894	3 173 023	3 130 681
	Avances et acomptes	146 047	–	146 047	19 433
	<b>IMMOBILISATIONS FINANCIÈRES</b>	<b>26 286</b>	<b>–</b>	<b>26 286</b>	<b>26 186</b>
	Autres	26 286	–	26 286	26 186
	<b>TOTAL 1</b>	<b>41 211 965</b>	<b>29 047 616</b>	<b>12 164 349</b>	<b>12 479 593</b>
ACTIF CIRCULANT	<b>CRÉANCES</b>				
	Créances clients et comptes rattachés	3 512 486	180 923	3 331 563	2 034 279
	Autres	128 629	–	128 629	294 100
	<b>VALEURS MOBILIÈRES DE PLACEMENT</b>				
	Autres titres				
	<b>DISPONIBILITÉS</b> (note n°5)	<b>54 444 544</b>	<b>–</b>	<b>54 444 544</b>	<b>69 483 153</b>
<b>TOTAL 2</b>	<b>58 085 658</b>	<b>180 923</b>	<b>57 904 735</b>	<b>71 811 532</b>	
<b>CHARGES CONSTATÉES D'AVANCE (TOTAL 3) (NOTE N°4)</b>	<b>1 878 445</b>	<b>–</b>	<b>1 878 445</b>	<b>2 116 574</b>	
<b>TOTAL GÉNÉRAL (1+2+3)</b>	<b>101 176 068</b>	<b>29 228 539</b>	<b>71 947 529</b>	<b>86 407 699</b>	
CAPITAUX PROPRES	<b>Passif</b>				
			<b>Exercice 2016</b>	<b>Exercice 2015</b>	
			<b>Avant affectation</b>	<b>Avant affectation</b>	
	Réserves		36 254 931	49 825 237	
	Résultat de l'exercice		-1 973 878	-13 570 306	
<b>TOTAL 1</b>			<b>34 281 053</b>	<b>36 254 931</b>	
PROVISIONS	Provisions pour risques		1 071 278	1 681 768	
	Provisions pour charges (note n°6)		10 376 789	7 194 766	
<b>TOTAL 2</b>			<b>11 448 067</b>	<b>8 876 534</b>	
DÉTTES	Dettes fournisseurs et comptes rattachés (note n°2)		14 313 959	29 615 201	
	Dettes fiscales et sociales		10 168 061	10 542 389	
	Dettes sur immobilisations et comptes rattachés		463 110	393 947	
	Autres dettes		1 256 279	724 697	
	<b>TOTAL 3</b>			<b>26 201 409</b>	<b>41 276 234</b>
<b>PRODUITS CONSTATÉS D'AVANCE (TOTAL 4)</b>			<b>17 000</b>	<b>–</b>	
<b>TOTAL GÉNÉRAL (1+2+3+4)</b>			<b>71 947 529</b>	<b>86 407 699</b>	

////////////////////////////////////  
**Compte de résultat de l'AMF au 31 décembre 2016**

	Exercice 2016	Exercice 2015
<b>PRODUITS D'EXPLOITATION</b>		
<b>Produits spécifiques (contributions) :</b>	<b>106 196 493</b>	<b>97 995 326</b>
Contributions sur opérations et informations financières	33 639 593	33 781 457
Contributions sur les prestataires et les produits d'épargne	70 883 474	62 661 183
Contributions sur infrastructures de marché	1 673 426	1 552 686
<b>Produits des activités annexes</b> (journées d'études et colloques, bases de données, locations diverses, ventes de publication...)	<b>1 041 541</b>	<b>1 073 036</b>
Reprise sur amortissements et provisions	3 592 058	2 441 916
<b>TOTAL I</b>	<b>110 830 092</b>	<b>101 510 278</b>
<b>CHARGES D'EXPLOITATION</b>		
Achats non stockés de matières et fournitures	764 442	696 714
<b>Autres charges externes, dont :</b>	<b>29 174 537</b>	<b>25 935 796</b>
Sous-traitance générale	112 171	255 228
Locations (immobilières et mobilières), charges locatives	6 233 757	6 105 252
Entretien et réparations, maintenance	1 557 094	1 789 266
Documentation, colloques et séminaires	1 970 633	1 995 143
Rémunérations d'intermédiaires et honoraires, personnel extérieur à l'entreprise	1 636 351	1 406 025
Divers (assurances, missions et réceptions, frais postaux et de télécommunications, divers...)	17 664 531	14 384 883
Impôts, taxes et versements assimilés	7 736 516	7 325 436
Rémunérations du personnel	35 794 178	33 840 743
Charges sociales, de prévoyance, abondement et divers	15 799 615	14 774 635
Intéressement des salariés (note n° 3)	1 760 325	1 970 209
Dotations aux amortissements et aux provisions (note n° 1)	9 062 750	5 948 847
<b>TOTAL II</b>	<b>100 092 363</b>	<b>90 492 380</b>
<b>1 - RÉSULTAT D'EXPLOITATION (I-II)</b>	<b>10 737 729</b>	<b>11 017 898</b>
<b>PRODUITS FINANCIERS (III)</b>	<b>135 319</b>	<b>262 031</b>
Revenus de valeurs mobilières de placement, produits nets sur cessions de valeurs mobilières de placement	135 319	262 031
<b>CHARGES FINANCIÈRES (IV)</b>	<b>2 153</b>	<b>4 975</b>
<b>2 - RÉSULTAT FINANCIER (III-IV)</b>	<b>133 165</b>	<b>257 056</b>
<b>3 - RÉSULTAT COURANT (I-II+III-IV)</b>	<b>10 870 895</b>	<b>11 274 954</b>
<b>PRODUITS EXCEPTIONNELS (V)</b>	<b>186 048</b>	<b>305 304</b>
Sur opérations de gestion	184 668	303 312
Sur opérations en capital	1 380	1 992
<b>CHARGES EXCEPTIONNELLES (VI)</b>	<b>13 030 820</b>	<b>25 150 564</b>
Sur opérations de gestion	13 011 091	24 843 190
Sur opérations en capital	19 729	307 374
<b>4 - RÉSULTAT EXCEPTIONNEL (V-VI)</b>	<b>-12 844 772</b>	<b>-24 845 260</b>
<b>TOTAL DES PRODUITS (I+III+V)</b>	<b>111 151 459</b>	<b>102 077 613</b>
<b>TOTAL DES CHARGES (II+IV+VI)</b>	<b>113 125 337</b>	<b>115 647 919</b>
<b>DÉFICIT (-) OU EXCÉDENT</b>	<b>-1 973 878</b>	<b>-13 570 306</b>





**Les indicateurs**

➤ <b>AXE 1</b>	
➤ <b>S'ENGAGER POUR DES MARCHÉS EUROPÉENS SÛRS ET TRANSPARENTS</b> .....	117
➤ <b>AXE 2</b>	
➤ <b>RÉTABLIR LA CONFIANCE DES ÉPARGNANTS</b> .....	119
➤ <b>AXE 2</b>	
➤ <b>AGIR POUR LE FINANCEMENT DE L'ÉCONOMIE</b> .....	121



## AXE 1

# S'engager pour des marchés européens sûrs et transparents

### INDICATEUR 1.1

#### Présence de l'AMF dans les principales instances européennes et internationales

	Unité	2015	2016
ESMA	Nombre	56	61
OICV	Nombre	24	24
Stabilité financière (FSB et ESRB)	Nombre	10	14

#### Commentaire

Les travaux européens et internationaux ont continué à mobiliser fortement les équipes de l'AMF en 2016. Outre les textes européens (et en particulier les travaux relatifs à la mise en œuvre de la directive MIF 2), l'AMF continue à soutenir activement l'ESMA dans la mise en œuvre de sa stratégie axée sur la conver-

gence en matière de supervision. Au plan international, l'AMF s'est notamment fortement impliquée dans les travaux du FSB et de l'OICV visant à limiter les risques potentiellement systémiques émanant du secteur de la gestion d'actifs.

### INDICATEUR 1.2

#### Agents détachés/collaborateurs dans les institutions de régulation et/ou groupes internationaux

	Unité	2015	2016
Salariés détachés dans les institutions considérées comme essentielles dans le domaine de la régulation financière	Nombre	7	7

#### Commentaire

En 2016, 6 collaborateurs de l'AMF étaient détachés à la Commission européenne et 1 à l'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA).

**INDICATEUR 1.3****Demandes réalisées auprès d'autorités étrangères ou d'intermédiaires de marché**

	Unité	2015	2016
Part des enquêtes internationales dans les enquêtes à traiter ou en cours de traitement	%	76	78
Dossiers de la Surveillance des marchés donnant lieu à demande de dépouillement auprès d'un intermédiaire	Nombre	398	385

**Commentaire**

L'AMF a poursuivi en 2016 la coopération avec ses homologues étrangers en matière d'enquête, de contrôle, de surveillance des marchés et d'échange d'informations sur les intermédiaires financiers. Ainsi, 78 % des enquêtes en cours sont menées dans le cadre de la coopération internationale.

S'agissant des demandes d'assistance, presque un tiers (32 %) de celles présentées par l'AMF ont été adressées au régulateur britannique (130). Les demandes adressées aux autorités italiennes (25) et néerlandaises (12) ont été en hausse par rapport aux années précédentes.

En ce qui concerne les demandes adressées aux autorités américaines, elles ont été encore plus nombreuses cette année (34).

Dans le cadre de son activité de surveillance des marchés, l'AMF utilise les données du *reporting* réglementaire pour identifier de potentiels abus de marché.

En 2016, elle a été amenée à procéder à 385 demandes d'informations complémentaires auprès des intermédiaires de marché.

**INDICATEUR 1.4****Relations avec les acteurs de la place financière**

	Unité	2015	2016
Publications d'études	Nombre	9	12
Réunions des commissions consultatives	Nombre	49	47

**Commentaire**

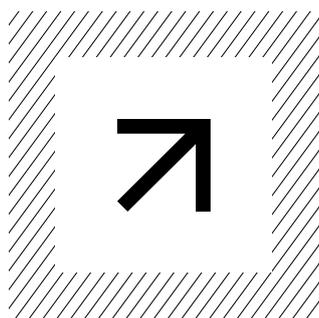
L'AMF diffuse les études qu'elle mène dans différents supports parmi lesquels la Lettre de la régulation financière, la Cartographie des risques et les cahiers Risques et tendances. En 2016, deux études en particulier sont à noter : une sur la réutilisation des actifs et une autre sur les barrières à la commercialisation transfrontière des fonds européens.

Pour éclairer les décisions du Collège sur les évolutions de la réglementation ou de sa doctrine, l'AMF s'appuie sur l'expertise de cinq commissions consultatives composées d'acteurs de la place financière et d'experts dans ses domaines de compétence.

Ces commissions consultatives sont les suivantes :

- la commission consultative « Opérations et informations financières des émetteurs », présidée par Christian Schricke ;
- la commission consultative « Gestion et investisseurs institutionnels » de l'AMF, présidée par Jean-Luc Enguéhard puis par Benoît de Juvigny ;
- la commission consultative « Épargnants », présidée par Gérard Rameix ;
- la commission consultative « Activités de compensation, de conservation et de règlement-livraison », présidée par Sophie Langlois ;
- la commission consultative « Organisation et fonctionnement des marchés », présidée par Jean-Pierre Hellebuyck.

En 2016, elles se sont réunies deux à trois fois par trimestre selon les commissions.



## AXE 2

# Rétablir la confiance des épargnants

### INDICATEUR 2.1

#### Actions de prévention

	Unité	2015	2016
Documents publicitaires examinés	Nombre	4 927	9 701
Diffusions d'alertes sur des pratiques irrégulières	Nombre	20	14

#### Commentaire

Le quasi-doublement de l'activité de surveillance des documents publicitaires s'explique par le souhait pour l'AMF de mieux surveiller les publicités diffusées via les nouveaux médias, et en particulier les médias sociaux, en forte hausse ces dernières années. En plus des canaux publicitaires traditionnels, l'AMF effectue désormais une veille sur les publicités sur mobiles et sur Facebook. Sur les produits et services mis en avant, le *trading* au sens large (Forex, options binaires...) reste de loin le premier type d'offre promu avec 45 % des nouvelles publicités diffusées, en 2016, sur les produits et services d'investissement. La surveillance des documents publicitaires classiques reste, elle, à un niveau stable par rapport à 2015.

Le nombre d'alertes sur les pratiques irrégulières a baissé entre 2015 et 2016 en raison du nouveau choix de mise à jour des listes noires Forex et options binaires, qui se fait désormais une fois par trimestre pour chacune des deux catégories et non plus au coup par coup. Les mises en garde sur les autres sujets fluctuent d'une année sur l'autre selon les cas détectés et le choix, en opportunité, de l'action à mettre en en place.

## INDICATEUR 2.2

### Actions d'aide aux épargnants

	Unité	2015	2016
Dossiers traités par AMF Épargne Info Service	Nombre	14 424	12 393
Dossiers traités par la Médiation	Nombre	1 286	1 515

#### Commentaire

La baisse du nombre de dossiers traités par AMF Épargne Info Service en 2016 s'explique par une diminution importante des demandes relatives aux options binaires et au Forex. L'entrée en vigueur d'un nouveau dispositif législatif concernant l'interdiction de la publicité, la mise à jour régulière des listes noires ainsi que les mesures de fermeture des sites ont eu un impact certain sur cette activité illicite.

L'augmentation très sensible du nombre de dossiers traités par la Médiation de l'AMF s'explique par une croissance régulière des saisines. La Médiation de l'AMF est, en effet, de plus en plus visible et, d'une manière générale, la médiation devient un outil de plus en plus utilisé par les Français dans la résolution des litiges. Les volumes traités augmentent parallèlement au nombre de saisines, et les thèmes sont très variés.

## INDICATEUR 2.3

### Actions de répression

	Unité	2015	2016
Contrôles lancés auprès de PSI (SGP ou non SGP) et de CIF*	Nombre	36	36
Enquêtes ouvertes à l'initiative de l'AMF	Nombre	25	26
Proportion des dossiers menés à terme par la Commission des sanctions donnant lieu à sanction	%	100	100
Composition administrative homologuées par la Commission des sanctions	Nombre	12	4

\* Les chiffres présentés n'intègrent pas les contrôles de masse.

#### Commentaire

En 2016, comme en 2015, l'AMF a fait appel une seule fois à des corps de contrôle extérieurs (en l'occurrence à l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution, ACPR).

Le pourcentage de 100 % indiqué au titre des dossiers menés à terme par la Commission des sanctions donnant lieu à sanction signifie que sur les 16 décisions rendues en matière de sanction, toutes ont donné lieu au prononcé d'au moins une sanction.

La Commission des sanctions a également homologué 4 accords de composition administrative, de sorte qu'elle a rendu, au total, 20 décisions en 2016.

## AXE 3

# Agir pour le financement de l'économie

### INDICATEUR 3.1

#### Opérations concernant les sociétés cotées

	Unité	2015	2016
Petites ou moyennes entreprises cotées (sociétés cotées sur les segments B et C d'Euronext et sur Alternext)	Nombre	555	557
Visas d'émission attribués par l'AMF	Nombre	637	601

#### Commentaire

Le nombre des PME est stable mais du fait des évolutions des cours de bourse, le nombre des sociétés cotées sur EUROLIST B a fortement cru (+24 alors que le nombre de sociétés cotées sur EUROLIST C a décliné (-21).

Le nombre de visas est en baisse de 6 % avec des évolutions contrastées (moins d'introductions en bourse et moins de prospectus obligatoires et plus d'émissions de titre de capital).

### INDICATEUR 3.2

#### Opérations concernant les sociétés de gestion

	Unité	2015	2016
Sociétés de gestion	Nombre	627	630
Agréments de sociétés de gestion	Nombre	30	35
Agréments d'organismes de placement collectif	Nombre	1 198	964
Part des sociétés de gestion agréées en moins de 75 jours	%	66	65
Délai moyen d'agrément des OPC	Nombre de jours	18	17

#### Commentaire

Le nombre de sociétés de gestion de portefeuille, depuis 2014, comme le nombre d'agrément de sociétés de gestion, depuis 2011, (excepté 2014, année des agréments AIFM) reste stable avec une légère augmentation cette année comparée à 2015. En effet, le nombre de retraits d'agrément dus principalement à la consolidation du secteur n'a pas eu un impact aussi fort qu'en 2015, le nombre d'agrément délivrés ayant été plus important.

S'agissant des OPC, alors que le nombre global diminue, l'encours augmente d'environ 90 millions d'euros. La diminution du nombre d'OPCVM et de FIA destinés à des investisseurs de détail, du fait principa-

lement des réorganisations et simplifications de gammes, n'a pas été compensé par le dynamisme développé pour la création de véhicules destinés à une clientèle professionnelle (secteurs de l'immobilier ou du capital investissement).

La part des sociétés de gestion de portefeuille agréées en moins de 75 jours et le délai moyen d'agrément des OPC restent stables.





## **Contacts**

### **Direction de la communication**

Tél. : 01 53 45 60 25

Un formulaire de contact est disponible  
sur le site internet de l'AMF

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



17, place de la Bourse – 75082 Paris Cedex 02 – France

Tél. : 01 53 45 60 00

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