RAPPORT ANNUEL 2017

AUTORITÉ
DES MARCHÉS FINANCIERS
AMF

Le présent rapport annuel couvre l'année 2017 et les premiers mois de 2018. Il a été réalisé par les services de l'AMF et achevé d'être rédigé le 20 mars 2018. Il a été arrêté le 6 avril 2018 par Robert Ophèle, président de l'Autorité des marchés financiers, et par M. Jean-Claude Hassan, Mme Claude Nocquet, M. Michel Camoin, M. Xavier Beau, 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 **2017**

SOMMAIRE

Lettre au président de la République 3

L'AMF en bref 6

Le Collège de l'AMF 7

La Commission des sanctions de l'AMF 8

Les directions de l'AMF 9

La stratégie 10

L'image de l'AMF 11

L'AMF : un régulateur européen ancré à l'international 12

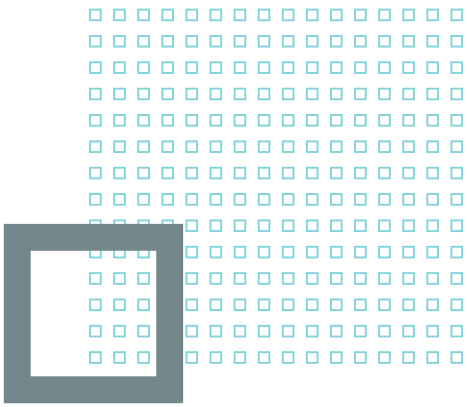
Nos convictions 15

L'activité en 2017 29

Présentation des comptes de 2017 101

Les priorités 2018 115

Les priorités de supervision 2018 125



Monsieur le Président de la République,

L'année 2017 a, à bien des égards, constitué pour l'AMF une année de transition. Transition pour le marché financier français, qui a suscité un regain d'intérêt dans un environnement globalement favorable aux marchés ; transition vers une supervision européenne davantage intégrée alors que la Commission européenne a pris plusieurs initiatives en ce domaine. Avec la volonté de conforter ces deux tendances, l'AMF s'est dotée d'un plan stratégique de moyen terme. L'année 2018 sera décisive pour confirmer ou non le caractère structurel de ces évolutions.

L'engagement en France d'une stratégie économique et fiscale fondée sur le redressement des comptes publics, le soutien à l'innovation et à la croissance, et aux réformes de structures pour conforter les entreprises a suscité un fort intérêt des investisseurs français et étrangers.

Les investisseurs ont retrouvé un goût pour le risque français : les flux nets de souscription sur les OPCVM actions ont été positifs en 2017 (+13,5 milliards d'euros) alors qu'ils étaient négatifs depuis 2010. La collecte nette d'assurance vie en unités de compte a atteint 20 milliards d'euros, contre 14 milliards d'euros en 2016. L'AMF a visé 20 introductions en bourse sur Euronext Paris après 17 en 2016, et une moyenne de 23 sur les dix années précédentes. Au total, 2 milliards d'euros ont ainsi été levés soit le double de 2016. Le rebond est donc réel mais il est encore limité.

Le CAC 40 a progressé de près de 9,3 % en 2017 ; en incluant les dividendes, l'évolution est de 12,7 %. Ces performances des marchés actions sont les meilleures depuis 2013. Si elles ne sont pas spécifiques à la France, elles traduisent les bonnes perspectives des actifs européens et du secteur de l'innovation technologique, les résultats solides des entreprises, ainsi que les politiques monétaires encore accommodantes en 2017 des banques centrales. Une telle progression (doublement en six ans, soit 13 % de hausse annuelle) n'est pas extrapolable, même s'il est autorisé de penser que le potentiel de hausse n'est probablement pas épuisé en France.

Cependant, le défi de la convergence entre les besoins de financement de l'économie française (fonds propres et dettes longues des entreprises, innovation, infrastructures, développement durable) et les attentes des épargnants et investisseurs n'est pas encore relevé. Des réglementations européennes récentes pourraient d'ailleurs avoir un effet dissuasif sur le marché et les introductions en bourse de valeurs moyennes (risque de réduction de la recherche dans le cadre du nouveau cadre sur les Marchés d'instruments financiers MIF 2, difficultés à adapter les contrats de liquidité à la réglementation récente des Abus de marché…). Elles pourraient également peser sur la commercialisation de produits financiers risqués auprès de la clientèle de détail : l'approche par produit qui est privilégiée incite à minimiser le risque, là où une approche globale de portefeuille conduit normalement à conseiller une dose de risque. L'aboutissement du travail engagé par le Gouvernement autour du projet de loi dit Pacte (plan d'action pour la croissance et la transformation des entreprises), auquel l'AMF contribue dans son domaine de compétence, sera décisif.

L'année 2017 a été marquée par l'activation par le Royaume-Uni de l'article 50 du Traité sur l'Union européenne. Parallèlement, la Commission a pris des initiatives pour renforcer la dimension européenne, notamment dans la réglementation des infrastructures de marché (EMIR) et dans les pouvoirs des autorités européennes de supervision (ESA) et singulièrement ceux de l'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA).

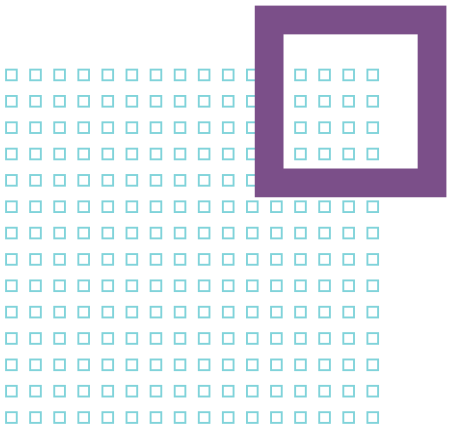
De fait, lorsque la principale place financière de l'Union européenne la quitte, la nécessaire construction d'une véritable Union des marchés de capitaux à 27 devient une question de souveraineté européenne pour donner à l'Union les moyens d'assurer les financements qui correspondent à sa puissance économique.

S'il convient de revisiter, à l'aune des relations existantes avec le Royaume-Uni, les différents régimes d'opérations avec les pays tiers, c'est bien d'une véritable supervision unique des marchés financiers dont l'Union européenne a besoin. La libre prestation des services financiers sous la surveillance de régulateurs nationaux conduit à des réglementations européennes de plus en plus détaillées et complexes dans l'espoir, régulièrement déçu, d'assurer une convergence des règles et des pratiques de supervision. La réglementation MIF 2, entrée en application début 2018, en est une illustration. Une supervision unique permettrait d'avoir des réglementations plus simples, plus largement basées sur des principes et plus réactives.

Un tel projet suscite cependant de nombreuses réticences en Europe, avec un attachement fort à une supervision nationale, nourries par des arguments qui ne sont pas tous illégitimes : refus d'un bureaucratisme lointain que certains associent à la supervision unique, nécessité d'une proximité géographique et culturelle pour assurer la protection des épargnants et le suivi des émetteurs de taille moyenne… Pourtant, le renforcement des activités financières dans l'Union après le départ du Royaume-Uni impose une mise en cohérence efficace que seule une supervision unique peut véritablement assurer. L'issue, en 2018, des discussions entre les co-législateurs européens sur les projets de réforme déposés par la Commission sera décisive pour l'avenir du secteur financier dans l'Union et en France.

L'AMF doit, conformément à la loi, veiller à la protection de l'épargne investie dans les instruments financiers, à l'information des investisseurs et au bon fonctionnement des marchés d'instruments financiers. Elle doit apporter son concours à la régulation de ces marchés aux échelons européens et internationaux.

Dans un environnement marqué par la recomposition du paysage financier européen, par la diffusion rapide de la digitalisation dans le secteur financier et par l'ardente obligation de renforcer la compétitivité de l'économie française, l'AMF a été conduite à revisiter ses objectifs et la manière dont elle entend remplir ses missions. Elle a ainsi arrêté son plan stratégique 2018-2022 et a décidé de le décliner annuellement en des objectifs précis et en priorités de supervision. L'ensemble de ces documents a été rendu public dans un souci de transparence avec la Place. Un accent tout particulier est, par exemple, donné aux actions de suivi et de contrôle des institutions financières, avec pour objectif de détecter plus rapidement qu'aujourd'hui



les bonnes et mauvaises pratiques afin de permettre la généralisation des premières et mettre un terme sans délai aux secondes.

Je me permets d'attirer votre attention sur le nécessaire renforcement des moyens d'action de l'Autorité. L'AMF dispose de ressources financières significativement plus limitées que ses homologues au Royaume-Uni, en Allemagne ou en Italie. Son équilibre financier est incertain en dépit de l'instauration, en 2018, d'une contribution volontaire de ses assujettis. Elle doit pourtant relever le défi de la refonte de ses systèmes d'information, incontournables pour les autorités de marché, et celui de la mise en œuvre des nouvelles réglementations. Elle doit aussi accroître son implication, tant avec la Place qu'avec les autorités européennes, dans le cadre du Brexit. Je souhaite donc que 2018 nous permette de trouver avec l'État un cadrage pluriannuel de nos ressources.

Par ailleurs, l'AMF est probablement l'autorité qui, en Europe, avec la *Financial Conduct Authority* britannique, est la plus active en termes de surveillance de marché et de lutte contre les abus de marché, en particulier les délits d'initié. Nos enquêtes se nourrissent des échanges avec nos homologues étrangers et de l'examen des données de connexion des opérateurs téléphoniques (les fadets). Ces dernières permettent de mettre en évidence l'existence de relations entre des détenteurs d'informations privilégiées et des personnes étant intervenues sur les titres faisant l'objet de l'enquête. Or, l'entrée en vigueur de la nouvelle réglementation européenne sur la protection des données à caractère personnel pourrait limiter très significativement les échanges avec les autorités des pays tiers. De plus, la décision du Conseil constitutionnel de juillet 2017 déclarant contraire à la Constitution la base légale permettant à l'AMF de disposer de données de connexion conduit à la perte de cet instrument. L'efficacité de l'action de l'Autorité est donc clairement menacée. Le Conseil constitutionnel a cependant considéré, au vu des conséquences de l'abrogation, qu'il convenait de la reporter au 31 décembre 2018 afin de laisser à l'État le temps d'ajuster le cadre législatif. Il est donc important que le projet établi avec les ministères concernés débouche avant la fin de l'année.

Tels sont les grands enjeux de régulation financière que connaît notre Place financière de Paris, pour l'attractivité et la sécurité de laquelle vous pouvez compter sur la mobilisation des équipes de l'Autorité des marchés financiers.

Je vous assure, Monsieur le Président de la République, de ma haute considération et de mon profond respect.

Robert OPHÈLE
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 agrée 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. Robert Ophèle
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. Denis Beau
Désigné par le gouverneur de la Banque de France

6. Patrick de Cambourg
Président de l'Autorité des normes comptables

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

10. Helman le Pas de Sécheval
Désigné par le ministre chargé de l'Économie

11. Jean-Pierre Hellebuyck
Désigné par le ministre chargé de l'Économie

12. Jean-Claude Hanus
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
Désigné par le ministre chargé de l'Économie

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

7. Bernard Coupez
Désigné par le président du Sénat

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

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. Didier Guérin 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

Président
Robert Ophèle

Médiateur
Marielle Cohen-Branche

Secrétaire général
Benoît de Juvigny

- **Régulation et affaires internationales** — Natasha Cazenave
- **Émetteurs et affaires comptables** — Martine Charbonnier
  - **Affaires comptables** — Marie Seiller
- **Gestion d'actifs** — Xavier Parain
- **Enquêtes et contrôles** — Sophie Baranger
  - **Enquêtes** — Laurent Combourieu
  - **Contrôles** — Nicolas Patel
- **Marchés** — Philippe Guillot
- **Relations avec les épargnants** — Claire Castanet
- **Affaires juridiques** — Anne Maréchal
- **Gestion informatique et ressources humaines** — François Ardonceau
  - **Systèmes d'information** — François Paysant
  - **Ressources humaines** — Anne-Sophie Fior
- **Communication** — Charlotte Garnier-Peugeot
- **Instruction et contentieux des sanctions** — Anne-Sophie Texier

La stratégie

AVEC #SUPERVISION2022, L'AMF SE FIXE UN CAP POUR LES CINQ ANS À VENIR

Près de dix ans après les premiers signes de la crise financière, 2017 a constitué pour l'AMF une année de bilan et de réflexion pour définir ses nouvelles orientations stratégiques dans un monde marqué par des bouleversements institutionnels, technologiques et sociétaux rapides et de nombreuses inconnues.

Dans le cadre de ses travaux, le régulateur a souhaité identifier où se placerait sa valeur ajoutée à l'avenir et les réponses qu'il pourrait apporter aux défis qui se présenteront : construction d'une Europe à 27, innovations technologiques majeures, aboutissement des grandes réformes post-crise et mise en œuvre d'un cadre réglementaire complexe, financement d'une croissance durable et réponse aux besoins d'investissement des épargnants, préservation de la cohésion internationale pour veiller à la stabilité financière, etc.

Dévoilée en janvier dernier, #Supervision 2022 présente la manière dont l'AMF entend mener à bien ses missions et lui fixe un nouveau cap pour les années à venir. Cette stratégie s'articule autour de quatre lignes de force :

- une Europe à 27 forte, plus intégrée et plus compétitive, bâtie sur une régulation résolument européenne ;
- l'accompagnement des acteurs et un engagement en faveur de l'innovation et de l'attractivité des marchés et de la Place ;
- une approche renouvelée de notre supervision des marchés et des acteurs ;
- un régulateur modernisé et plus agile.

L'intégration de la dimension digitale dans notre périmètre de régulation est nécessaire car elle modifie en profondeur l'intermédiation financière avec les opportunités et les risques associés.

Benoît de Juvigny
Secrétaire général

#Supervision2022 se décline de manière très concrète en priorités annuelles, qui permettront d'ajuster l'action aux changements rapides de l'environnement et de l'industrie. Les priorités d'action pour 2018 ont ainsi été définies pour répondre aux grands enjeux du moment, notamment sur le plan européen, et poser les premiers jalons des transformations que le régulateur entend conduire.

En parallèle, et pour la première fois, l'AMF a publié ses priorités de supervision pour les professionnels qu'elle régule (sociétés de gestion et autres prestataires de services d'investissement, principalement). Ces priorités explicitent à la fois son approche et les thématiques identifiées pour l'année. Elles sont présentées en page 124 de ce rapport. Avec cette démarche, l'AMF entend faciliter le dialogue avec ses différents interlocuteurs, renforcer l'efficacité de son action et mesurer les progrès accomplis. Le rendez-vous est ainsi pris pour début 2019.

#SUPER VISION 2022

Cette vision à moyen terme se traduit par des inflexions de son approche dans un certain nombre de domaines et dans ses modes de travail. Elle implique des investissements humains et financiers graduels pour renforcer certaines équipes, notamment dans le domaine du suivi des acteurs et pour l'analyse des données à la disposition des régulateurs, ainsi que pour développer ses compétences, dans le domaine de la cybersécurité par exemple.

L'image de l'AMF

L'AMF a mené au printemps 2017 une étude d'image pour évaluer la perception des acteurs qu'elle régule et identifier les axes de progrès pour renforcer l'efficacité de son action. L'enquête, réalisée en ligne de manière anonyme par un prestataire externe, a recueilli près de 300 réponses, ce qui montre le fort intérêt des professionnels pour engager ce dialogue avec le régulateur.

Des résultats très positifs

Les résultats de cette étude sont bons. La qualité de la relation avec l'AMF est jugée très positivement. Elle est notée 7,7/10 en moyenne et même 8/10 par les prestataires de services d'investissement. Les équipes de l'AMF sont particulièrement appréciées pour leurs compétences professionnelles, leur disponibilité et leur réactivité.

L'AMF jouit également d'une bonne image s'agissant de sa performance (performance globale notée 7,1/10). Ce constat est plus favorable encore dès lors que les professionnels sont interrogés sur des objectifs en lien avec les missions de l'AMF comme l'intégrité des marchés financiers, la confiance des épargnants et la prévention des risques (l'évaluation varie entre 7,4/10 et 7,9/10 pour les objectifs directement liés à ses missions). Sur certains d'entre eux, que l'Autorité s'est fixés récemment, le constat est positif mais les professionnels souhaitent voir l'AMF aller plus avant encore sur les questions de compétitivité de la Place de Paris, d'accompagnement de l'innovation et de soutien au financement de l'économie.

Une institution qui jouit d'une forte légitimité

D'une manière générale, les répondants considèrent l'AMF comme une autorité indépendante, respectée, contribuant à améliorer les comportements des professionnels. Ses processus de décision sont jugés opérationnels, transparents, prévisibles et impliquant des délais raisonnables pour 75 % des répondants. La quasi-totalité d'entre eux (91 %) estiment que les documents publiés par l'AMF contribuent à une meilleure compréhension de la réglementation.

Les sanctions et les transactions sont plutôt bien perçues. En effet, 83 % des répondants estiment qu'elles ont un effet dissuasif et 82 % leur attribuent un rôle pédagogique. La plupart de ceux qui ont eu connaissance d'actions répressives de l'AMF au cours des deux dernières années ont d'ailleurs pris des mesures au sein de leur institution (discussion de la décision, mise en place de formations et sensibilisation des équipes susceptibles d'être concernées, ou encore, revue et évolution des pratiques internes).

Mais il reste des axes d'amélioration, notamment en termes de compétitivité

Les perceptions, avec des degrés divers selon le profil des répondants, sont positives mais parfois plus modérées en matière d'écoute, d'ouverture, de hiérarchie des risques et d'influence au-delà de l'Hexagone. Les professionnels régulés, et plus particulièrement les sociétés de gestion et les sociétés cotées, pointent un déficit de compréhension de leur secteur d'activité et de leurs enjeux *business*. Parallèlement, plus des deux tiers des professionnels régulés interrogés considèrent que la réglementation de l'AMF crée des contraintes additionnelles par rapport à leurs concurrents basés à l'étranger. L'étude témoigne, enfin, du souhait d'un accompagnement toujours plus important lors de la mise en place de nouvelles réglementations et d'une meilleure prise en compte de la taille des entités régulées.

En mettant en avant les points forts et les axes de progrès pour l'AMF, en confrontant sa perception interne avec celle de ses interlocuteurs, et en lui permettant d'évaluer dans quelle mesure les valeurs et l'action de l'AMF sont reconnues par les professionnels régulés, l'étude a ainsi constitué une source d'analyse riche pour les réflexions menées pour l'élaboration de la stratégie à moyen terme de l'Autorité. Une synthèse des résultats de cette étude a été publiée sur le site internet de l'AMF en octobre 2017.

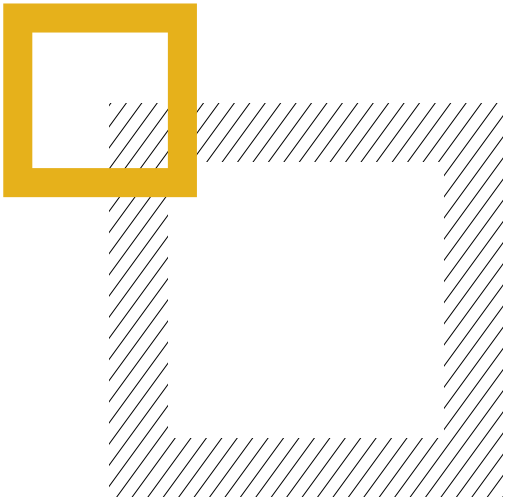
L'AMF : un régulateur européen ancré à l'international

L'action européenne et internationale est au cœur de la stratégie de l'AMF. Influente dans les instances internationales dont elle est membre depuis leur création, l'AMF fait porter en priorité son action au niveau européen et en particulier à l'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA).

UN RÉGULATEUR EUROPÉEN…

qui influence les débats,

Depuis plusieurs années maintenant, l'échelon européen est celui où s'établit le cadre réglementaire et celui qui gouverne la plupart des actions de supervision des autorités nationales. C'est pourquoi l'AMF fait connaître et valorise sa vision de la régulation auprès des institutions européennes. En 2017, outre son implication dans les débats sur la revue des autorités européennes de supervision (ESA), le régulateur a mis en avant des propositions concrètes dans le cadre de la réforme du règlement européen sur les produits dérivés EMIR et répondu aux consultations publiques de la Commission européenne sur les Fintech et sur les enjeux d'avenir et les barrières à l'intégration du post-marché en Europe. L'AMF a aussi travaillé avec les acteurs et ses homologues à l'étranger pour développer des solutions pratiques pour la mise en œuvre des nouvelles modalités de financement de la recherche issues de la directive MIF, contribuant ainsi à faire bouger les lignes. L'AMF participe, enfin, activement à des travaux de recherche avec d'autres régulateurs en France et en Europe qui visent à éclairer les débats réglementaires. Elle publie régulièrement des analyses et des études, notamment, en 2017, sur les fonds indiciels cotés (ETF) et les *traders* haute fréquence.



engagé au sein de l'ESMA,

Engagée de longue date dans le développement d'un *corpus* harmonisé de règles pour l'Union, l'AMF contribue en pratique à l'action de l'ESMA par la participation de ses équipes aux nombreux groupes de travail et comités de l'Autorité européenne. Elle est aussi très impliquée dans les actions conduites par l'ESMA pour renforcer la convergence en matière de supervision au sein de l'Europe, par exemple au travers des revues par les pairs (*peer reviews*). Le président et le secrétaire général de l'AMF assurent, par ailleurs, la présidence de deux comités permanents de l'ESMA, l'un sur le post-marché et l'autre sur le financement des entreprises. Le président de l'AMF a également été élu à plusieurs reprises au conseil d'administration (*Management Board*) de l'ESMA.

et ancré à l'international

Le niveau international est, en outre, indispensable pour assurer une convergence dans la mise en œuvre des réformes et entretenir le dialogue avec nos homologues. L'AMF est une autorité active et reconnue dans les instances internationales auxquelles elle participe. Membre du Conseil de stabilité financière, elle représente la France au comité en charge de la vérification de la mise en œuvre des principes (le SCSCI). Elle y co-préside aussi le sous-groupe sur le *shadow-banking* (finance parallèle) du comité sur la régulation et la supervision (SRC) qui a largement influencé, ces dernières années, les travaux internationaux sur les risques

dans la gestion d'actifs et les mécanismes à mettre en place pour renforcer la robustesse du secteur. L'AMF est aussi élue régulièrement à la tête de comités permanents et groupes de travail de l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV). En 2017, l'AMF a ainsi piloté, seule ou avec un homologue, les travaux sur le levier des fonds et sur les produits risqués distribués à une clientèle de particuliers, ainsi qu'une revue thématique sur l'adéquation des produits distribués.

L'AMF s'attache également à établir et développer des relations de confiance avec ses homologues en matière de politique de régulation, de coopération dans le domaine de la supervision et de coopération technique. En témoignent les nombreux accords de coopération bilatéraux à l'image de ceux signés avec Abu Dhabi ou Singapour en 2017, et les initiatives dont elle est à l'origine, en particulier l'Institut francophone de la régulation financière créé il y a quinze ans et qui rassemble les régulateurs de près de trente pays.

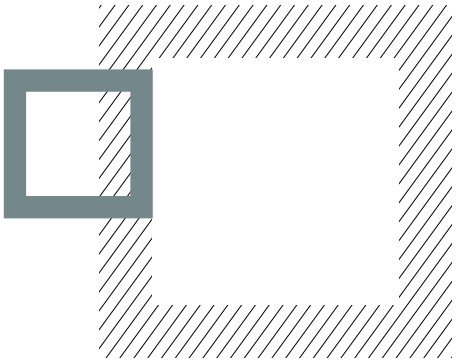
CHIFFRES CLÉS

+100 collaborateurs impliqués dans des groupes européens ou internationaux

10 présidences ou co-présidences de groupes internationaux en 2017, dont trois comités permanents

55 participants et **27** pays représentés au séminaire international organisé chaque année depuis sept ans par l'AMF et destiné à ses homologues

+30 délégations étrangères reçues en 2017



Nos convictions

↗ 1- UNE SUPERVISION EUROPÉENNE DAVANTAGE INTÉGRÉE 15

↗ 2- ENCOURAGER L'ESSOR DE L'INNOVATION 18

↗ 3- FACILITER LA MISE EN OEUVRE D'UN CADRE SÉCURISÉ POUR LES MARCHÉS FINANCIERS ET LA GESTION D'ACTIFS 20

La nouvelle directive marchés d'instruments financiers (MIF 2) : un cadre législatif et réglementaire modifié 20

La directive OPCVM 5 : de nouvelles exigences pour les sociétés de gestion et les dépositaires 22

Des mesures en faveur d'une gestion collective modernisée et transparente 23

↗ 4- PRÉSERVER LE GRAND PUBLIC DES OFFRES DE PRODUITS FINANCIERS TOXIQUES 24

L'interdiction de la publicité : l'aboutissement d'une forte mobilisation de l'AMF 24

Les avancées la loi Sapin 2 24

Un an après, un bilan positif 26

Le blocage de l'accès aux sites internet des opérateurs intervenant en France de façon irrégulière 27

1

Une supervision européenne davantage intégrée

L'AMF est favorable à une supervision européenne plus intégrée. Elle se distingue des régulateurs d'autres États membres de l'Union européenne par le caractère affirmé de cette orientation stratégique. En 2017, elle a eu l'occasion de porter publiquement cette position à plusieurs reprises dans les travaux de l'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA) et dans le cadre de ses réponses aux consultations publiques de la Commission européenne sur la revue des agences européennes de supervision et sur la revue du règlement EMIR.

Une telle évolution est en effet indispensable pour accélérer une convergence de la supervision des marchés financiers et pour approfondir le marché unique des services financiers. Le Brexit rend aussi plus impérative une réforme de la supervision pour assurer la cohésion au sein de l'Europe à 27 afin de faire entendre une voix européenne continentale forte et originale face aux autres grandes places financières internationales.

Quel que soit le résultat final des négociations, la perspective du Brexit a permis de mettre en œuvre quelques éléments d'une supervision européenne plus intégrée. Dès janvier 2017, les autorités de régulation nationales ont créé un groupe de travail au sein de l'ESMA pour préparer une réponse institutionnelle coordonnée des régulateurs aux différentes problématiques posées par le Brexit. Dans l'hypothèse d'une sortie de l'Union européenne sans accord négocié, le Royaume-Uni deviendrait un pays tiers et les entreprises qui y sont installées ne pourraient plus bénéficier du passeport européen pour fournir des services dans les autres États membres. Elles devraient alors ouvrir de nouvelles entités en Europe continentale pour pouvoir continuer à fournir leurs services. Symétriquement, les entreprises de l'Union perdraient également le bénéfice de leur passeport actuel avec le Royaume-Uni.

Afin de répondre à cette situation inédite, l'ESMA a publié, en avril 2017, un premier avis posant des principes généraux destinés à assurer une cohérence dans les agréments, la supervision et les contrôles vis-à-vis des entités qui se relocaliseraient du Royaume-Uni dans l'Union européenne à 27 quel que soit leur choix d'implantation. L'objectif est bien d'éviter un phénomène de concurrence réglementaire. Ces grands principes généraux ont été déclinés en trois avis sectoriels portant sur les infrastructures de marché, sur la gestion d'actifs et sur les prestataires de services d'investissement. Ils apportent des précisions sur l'approche qui sera adoptée par les autorités nationales en matière d'octroi d'agréments et de supervision, notamment en cas de délégation ou de sous-traitance de certaines fonctions de manière transfrontalière.

Ces textes, qui n'ont cependant pas de portée contraignante, ont été complétés par la création du réseau de coordination dans la supervision (*Supervisory Coordination Network* – SCN) qui réunit les autorités nationales et l'ESMA afin d'examiner les demandes d'agréments d'entités en provenance du Royaume-Uni souhaitant se relocaliser dans l'Union européenne à 27. Bien que la décision d'agrément revienne à l'autorité nationale auprès de laquelle la demande a été déposée, ce dispositif, s'il joue pleinement son rôle, permet de confronter les analyses des différentes autorités sur les demandes et d'éviter la création d'entités « boîtes aux lettres ».

Ces initiatives de l'ESMA, soutenues par l'AMF, ont vocation à préparer les acteurs des marchés financiers à l'éventualité d'une sortie « sèche » du Royaume-Uni de l'Union européenne et à préciser les conditions de l'agrément au sein de l'Union européenne. Avec ce *corpus* réglementaire, l'ESMA a souhaité donner rapidement un cap aux entreprises leur permettant d'effectuer des choix de relocalisation, le cas échéant.

Au-delà du Brexit, le soutien de l'AMF à une supervision davantage intégrée s'inscrit dans la continuité de l'Union des marchés de capitaux, initiative lancée par la Commission européenne et visant à encourager le développement de marchés financiers compétitifs et stables au service du financement de l'économie européenne. Si les premières étapes de l'Union des marchés de capitaux se sont centrées sur l'élaboration d'un cadre réglementaire commun, la priorité est maintenant d'assurer la convergence dans la supervision entre autorités de marché nationales afin que ces règles soient appliquées de manière uniforme dans tous les États membres.

L'AMF soutient les réformes proposées par la Commission européenne visant à renforcer l'intégration de la supervision européenne des marchés. Cela passe d'abord par un renforcement de l'ESMA. La conviction de l'AMF est que l'Europe a besoin d'une ESMA plus forte, qui supervise directement une plus grande partie des activités de marchés régulées et qui soit totalement crédible dans les rapports qu'elle entretient avec des superviseurs extra-européens. Cette supervision unique est aussi le seul moyen de rendre possible le passage à une régulation plus agile fondée sur des principes et non sur un *corpus* de règles exagérément détaillées. L'ESMA doit voir ses pouvoirs étendus afin que la convergence dans la supervision soit une réalité. Cela passe par un élargissement de son rôle de coordination entre les autorités nationales, voire de son pouvoir d'imposer aux autorités nationales le respect de règles européennes communes.

Une supervision européenne davantage intégrée passe ainsi logiquement par le transfert à l'ESMA de la supervision de tous les produits et entités ayant une dimension transfrontalière ou une importance systémique pour l'Union européenne. Alors que la Commission européenne a fait des propositions législatives en septembre 2017 allant dans ce sens, l'AMF estime que l'on peut encore aller plus loin. En particulier, l'AMF s'est exprimée en faveur d'un renforcement des pouvoirs de supervision directe de l'ESMA en matière de visa de certains prospectus de produits *wholesale* accessibles aux investisseurs professionnels, d'agrément et de contrôle de fonds d'investissement paneuropéens et de supervision de certaines infrastructures de marché et des indices de référence d'importance critique. En matière de *marketing* et de distribution de produits ou services financiers à la clientèle de détail, les supervisions nationales resteront premières afin de permettre d'établir un *level playing field* pour le consommateur national, qui doit bénéficier de la même protection quelle que soit l'origine du produit qui lui est vendu. En matière de données, l'ESMA a vocation à structurer de façon cohérente les demandes de données faites à l'industrie pour unifier, dans l'Union, les dispositifs de collecte et pouvoir centraliser les données.

Le rôle de l'ESMA doit aussi être renforcé vis-à-vis des pays tiers. L'ESMA deviendrait ainsi l'interlocuteur unique de plusieurs catégories d'entités établies dans

des pays tiers et souhaitant obtenir un accès au marché européen, notamment les émetteurs, les administrateurs d'indices de référence extra-européens et les infrastructures de pays tiers d'importance significative. Outre la possibilité pour l'ESMA d'assister la Commission européenne dans la préparation des décisions d'équivalence, l'ESMA devrait aussi être chargée du suivi du cadre réglementaire et des pratiques des régulateurs dans les pays tiers ayant fait l'objet d'une décision d'équivalence. L'ESMA pourrait, en outre, devenir l'interlocuteur des régulateurs de pays tiers dans le cadre d'accords de coopération.

Afin de rendre possible le développement des missions de l'ESMA, l'AMF soutient une évolution de sa gouvernance et de son financement allant dans le sens d'une plus grande autonomie vis-à-vis des autorités et des budgets nationaux.

L'AMF a fait du développement d'une supervision européenne intégrée des marchés l'un des axes forts de ses orientations stratégiques adoptées en 2017. Elle se positionne en cela comme pionnière pour penser l'intégration européenne dans le secteur des marchés financiers. Elle s'efforce dans cette perspective de faire des propositions pour les institutions européennes et de tirer vers le haut le consensus européen afin que les marchés financiers de l'Europe à 27 continuent d'occuper un rang au plan international à la hauteur de la puissance économique de l'Union européenne.

Une ESMA renforcée est une opportunité pour l'intégration, la sécurité et le dynamisme des marchés européens. Cela ne se fera pas au détriment du lien de proximité indispensable au régulateur. C'est la voie pour faire progresser l'Europe et offrir des réponses à la hauteur des nouveaux enjeux de notre industrie.

Natasha Cazenave,
Secrétaire générale adjointe, Direction de la régulation et des affaires internationales

Nous avons choisi d'accompagner l'innovation, en privilégiant une réglementation proportionnée et progressive et non une approche d'exonération. Cette dernière nous paraît fragmenter de façon inutile le paysage réglementaire et ne pas apporter de garantie suffisante aux usagers.

Benoît de Juvigny,
Secrétaire général.

2

Encourager l'essor de l'innovation

Ces dernières années ont vu une accélération rapide des innovations au sein de l'industrie financière permise par les nouvelles technologies et l'arrivée de nouveaux acteurs. En 2016, pour accompagner les porteurs de projets innovants et les guider vis-à-vis des obligations réglementaires en vigueur, l'AMF a mis en place la Division FinTech, Innovations, Compétitivité (FIC). En 2017, elle a développé son action la plaçant comme un interlocuteur reconnu dans le paysage de l'innovation français et européen. Elle a accompagné, parfois en partenariat avec l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR), un grand nombre de projets innovants portés par des acteurs établis ou de nouveaux entrants, français et internationaux. Ce faisant, elle s'est mise en mesure d'envisager les conséquences sur le cadre réglementaire des nouveaux modèles proposés et de développer des réponses.

Les règles existantes européennes et/ou françaises suffisent dans la majorité des cas à trouver des réponses réglementaires aux porteurs de projets. Néanmoins, de nouvelles problématiques se dessinent et les sujets liés à l'innovation suscitent un intérêt croissant aux niveaux national, européen et international (Conseil de stabilité financière, Organisation internationale des commissions de valeurs, *Committee on Payments and Market Infrastructures* – CPMI). D'abord orientées sur le traitement de l'innovation avec le développement des *sandbox* ou des *innovation hubs*, les réflexions se précisent et des initiatives sont à prévoir en matière de données, de cybersécurité et d'usage de la *blockchain* au sens large.

L'AMF a ainsi répondu, à l'été 2017, à la consultation de la Commission européenne sur les Fintech, avec trois principales propositions : la création d'un statut « chapeau » dans le domaine du conseil automatisé (*European Digital Investment Solutions Platform – EDISP*), l'introduction d'un passeport européen pour les acteurs du *crowdfunding* et le développement de tests sécurisés au niveau européen pour les sociétés ayant recours à des technologies avancées de type *blockchain*.

L'AMF a par ailleurs entrepris un travail de fond sur l'environnement *blockchain* notamment par le biais de travaux liés à la rédaction de l'ordonnance *blockchain,* publiée en décembre 2017 et complétée par un décret d'application, ainsi que par des réflexions menées sur

l'investissement en crypto-actifs dans les fonds d'investissement et les levées de fonds en jetons (*Initial Coin Offerings* - ICO). Ces travaux – qui se sont notamment traduits fin 2017 par une consultation publique de l'AMF sur les différentes pistes d'encadrement possibles des ICO – visent à faire évoluer le cadre réglementaire français et à alimenter les groupes de travail européens et internationaux sur ces sujets. En parallèle, considérant que certaines formes d'ICO pourraient à l'avenir constituer un mode de financement alternatif pour un segment de l'économie en lien avec la technologie *blockchain,* l'AMF a lancé un programme d'accompagnement et de recherche des ICO. Baptisé UNICORN (*Universal Node to ICO's Research & Network*), ce programme vise à offrir aux porteurs de projets un cadre permettant le développement de leurs opérations et à veiller à la protection des acteurs et investisseurs souhaitant y participer. L'AMF s'est aussi fixée comme objectif d'encourager la recherche académique sur ce sujet. En parallèle, elle a également mené, en collaboration avec l'ACPR, des actions de sensibilisation pour rappeler les risques associés à ce type d'investissement ou aux investissements en bitcoins pour une clientèle non avertie.

Un dernier volet de l'action de l'AMF en faveur de l'innovation a porté sur la coopération internationale. Deux accords de coopération ont ainsi été signés avec les autorités de Singapour et d'Abu Dhabi en 2017 et de nouveaux accords stratégiques pourront être conclus à l'avenir avec d'autres autorités souhaitant faire de l'innovation une de leurs priorités en matière de développement international. L'AMF travaille aussi avec des acteurs comme Paris Europlace, Business France et Choose Paris Region pour les aider dans les domaines liés au traitement de la technologie financière et contribuer ainsi à l'attractivité de la Place de Paris dans ces secteurs d'avenir. Le programme Agility lancé à l'automne 2016 dans le contexte du Brexit offre aussi un guichet unique AMF-ACPR pour les sociétés innovantes offrant des services relevant de la compétence des deux régulateurs et pour faciliter l'implantation de sociétés FinTech agréées outre-Manche.

Plus généralement, les nouvelles technologies et les innovations qu'elles permettent imposent au régulateur de faire évoluer sa culture et de s'ouvrir aux transformations en cours. La filière FinTech de l'AMF porte ainsi une dynamique interne impliquant les différents métiers du régulateur et permettant de suivre et de piloter l'avancée des innovations dans les différents métiers de la finance.

CHIFFRES CLÉS

153 rendez-vous sur des sujets d'innovation en 2017, dont 80 % avec des porteurs de projet

14 sociétés ont contacté l'AMF en 2017 pour des projets d'ICO

EDISP : ENCOURAGER UN STATUT EUROPÉEN POUR LES FINTECH

Dans sa réponse à la consultation de la Commission européenne organisée à l'été 2017, l'AMF a proposé la création d'un nouveau statut européen destiné aux acteurs qui proposent des services de conseil en gestion de patrimoine et de distribution de produits financiers et qui opèrent sur des supports digitaux. À ce statut serait associé un mécanisme de passeport afin que les acteurs puissent commercialiser leurs services au sein du marché unique de l'Union européenne. Ce statut s'appuierait sur certains statuts existants et permettrait, d'une part, de simplifier la démarche d'agrément des acteurs soumis à plusieurs corps de règles et, d'autre part, d'envisager le développement de leurs activités sur une base transfrontalière depuis un seul État membre. Cette évolution réglementaire permettrait également d'accompagner le développement de plateformes européennes dans la perspective de les rendre compétitives au niveau international, tant en termes de volumes d'activité que de capacité d'exportation transfrontalière.

3

Faciliter la mise en œuvre d'un cadre sécurisé pour les marchés financiers et la gestion d'actifs

LA NOUVELLE DIRECTIVE MARCHÉS D'INSTRUMENTS FINANCIERS (MIF 2) : UN CADRE LÉGISLATIF ET RÉGLEMENTAIRE MODIFIÉ

Depuis le 3 janvier 2018, le nouveau cadre des marchés d'instruments financiers (MIF 2) est en vigueur. Il est synonyme d'une transparence accrue sur les intérêts à l'achat et à la vente comme sur les transactions réalisées (prix et taille) au-delà du seul univers des actions. Il prend également en compte les bouleversements technologiques survenus sur les marchés depuis l'adoption en 2004 de la première directive sur les marchés d'instruments financiers, comme les algorithmes de *trading* et l'usage du *trading* à haute fréquence. Enfin, ce cadre créé une gouvernance des produits pour leur meilleure commercialisation, renforce la lutte contre les éventuels conflits d'intérêts et instaure un régime du conseil indépendant.

Au-delà de la transposition de la directive dans le code monétaire et financier[1], la mise en œuvre des textes MIF 2, y compris les cinquante textes européens d'application de niveau 2, et la réalisation de la séparation du régime juridique des entreprises d'investissement (EI) d'avec celui des sociétés de gestion de portefeuille (SGP) ont nécessité la modification des livres III et V du règlement général de l'AMF et l'abrogation du livre VII.

Le livre III du règlement général de l'AMF renforce les règles en matière de sauvegarde des instruments financiers des clients, fixe de nouvelles exigences en matière de gouvernance des produits et contient des dispositions en matière d'incitations (avantages) substantiellement modifiées.

Deux statuts différents pour les sociétés de gestion de portefeuille et pour les entreprises d'investissement

Le livre III a été restructuré pour mettre en place la séparation du statut des entreprises d'investissement de celui des sociétés de gestion de portefeuille et pour permettre une meilleure lisibilité des dispositions applicables aux sociétés de gestion. Outre un titre I bis déjà consacré aux sociétés de gestion de FIA, un titre I ter, relatif aux sociétés de gestion d'OPCVM, et un titre I quater sur les sociétés de gestion de placements collectifs ont été créés. Cette restructuration du plan du livre III ne modifie pas la réglementation des activités de gestion collective qui a été maintenue à droit constant, moyennant des ajustements rédactionnels.

1– La directive MIF 2 a été transposée en France par les ordonnances n° 2016-827 et 2017-1107 respectivement des 23 juin 2016 et 22 juin 2017 et les décrets n° 2017-1253 et 2017-1324 respectivement des 9 août et 6 septembre 2017.

De nouvelles obligations d'information et de *reporting*

La préparation du passage à MIF 2 a largement mobilisé les professionnels des marchés en 2017. Elle a également mobilisé l'Autorité des marchés financiers qui a poursuivi ses efforts de pédagogie pour permettre une transition la plus effective possible : après deux premiers volets consacrés aux conséquences sur les sociétés de gestion et distributeurs, l'AMF a organisé une troisième matinée de formation spéciale sur la structure des marchés, les nouveaux régimes de transparence et leurs conséquences en matière d'obligations d'information sur les classes d'instruments. Elle a également proposé des ateliers pratiques sur les nouveaux *reportings* à produire sous le régime de MIF 2 et sur la mise en œuvre des obligations en matière d'information et de relation clients.

Dès 2016, l'AMF s'était rapprochée des prestataires de services d'investissement afin de connaître leur situation vis-à-vis du futur *reporting* des transactions. L'objectif étant alors de connaître la population qui serait assujettie à l'obligation déclarative sous MIF 2 et d'appréhender les modalités de *reporting* choisies (*reporting* direct ou *via* un prestataire de services de communication de données, un nouveau service régulé, né de MIF 2). Il ressort des échanges qui se sont poursuivis en 2017, que 75 % des entités interrogées ont décidé de faire appel aux services d'un ou plusieurs prestataires pour transmettre leurs transactions à l'AMF, les 25 % restants ayant opté pour le *reporting* direct. En conséquence, le régulateur a accompagné les entreprises d'investissement dans la mise en place du dispositif de déclaration. À l'été 2017, une première phase de tests a été enclenchée avec les professionnels sur la toute nouvelle plateforme de surveillance ICY, phase durant laquelle le régulateur a répondu aux questions techniques et réglementaires des acteurs.

L'AMF s'est également assurée que chacune des plateformes de négociation (quel que soit son statut) décrive bien, dans ses propres règles de fonctionnement, les conditions de négociation des instruments financiers sur son système. Elle a aussi instruit des dossiers d'agrément de plateformes d'exécution d'un nouveau type dans la perspective du 3 janvier 2018. MIF 2 reconnaît, en effet, un nouveau statut pour les transactions hors actions : celui des systèmes organisés de négociation (*organized trading facilities – OTF*). En 2017, l'AMF a ainsi agréé quatre OTF.

MIF 2 nous offre des données de transactions à la granularité plus fine. Celles-ci nous permettront encore plus d'analyser les conséquences de ce nouveau cadre sur la structure même des marchés.

Philippe Guillot,
Directeur des marchés

Avec les règles applicables aux dérivés sur matières premières (la France ayant, par la loi de séparation et de régulation des activités bancaires, anticipé ces nouvelles règles), l'AMF devait fixer des limites de position sur des contrats sur matières premières afin de prévenir les abus de marché et favoriser la convergence entre le prix du dérivé et le prix du sous-jacent. Ces limites ont été notifiées à l'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA) dès l'été 2017 pour les dérivés de matières premières agricoles négociés sur Euronext et en décembre 2017 pour les dérivés d'énergie négociés sur Powernext. L'AMF a également travaillé, au sein de l'ESMA, à la finalisation des méthodes de *reporting* de position permettant d'assurer le respect des limites et la publication d'un rapport hebdomadaire sur les positions par catégorie de détenteurs de positions, ainsi que sur la mise en œuvre des exemptions liées aux activités de couverture (exemption d'agrément d'entreprise d'investissement et exemption aux limites de position). Tout au long de la mise en œuvre de ce nouveau régime de régulation des dérivés des matières premières, l'AMF a multiplié les échanges avec les participants de marché et les représentants de l'industrie afin de les accompagner au mieux.

Un renforcement des règles de gouvernance

Au-delà de la structure des marchés et de la transparence, MIF 2 comporte aussi un volet protection des investisseurs important. La gouvernance des instruments financiers fait l'objet d'obligations nouvelles ou renforcées (la définition d'un marché cible, par exemple, et l'échange des informations nécessaires entre le producteur de l'instrument et son distributeur). L'ESMA a publié en juin des orientations qui ont permis à l'industrie d'avancer dans la déclinaison opérationnelle. Les obligations de meilleure exécution ont aussi été renforcées avec notamment la publication de nouveaux *reportings*. Les professionnels doivent également fournir des informations aux clients sur les coûts des services et produits offerts.

Enfin, MIF 2 comprend un certain nombre de mesures visant à lutter contre les éventuels conflits d'intérêts. Lors de la fourniture d'un service de conseil indépendant ou de gestion de portefeuille, les entreprises d'investissement ne peuvent désormais plus recevoir et conserver des avantages ou rémunérations (*inducements*). Le nouveau régime sur les incitations a, par ailleurs, des conséquences sur le financement de la recherche.

Pour les accompagner dans la mise en œuvre, l'AMF a préparé des guides à destination des professionnels : en février, elle a ainsi publié une mise à jour de son guide à destination des sociétés de gestion. En juillet, elle a abordé sous la forme de questions-réponses le sujet du financement de la recherche. Enfin, en octobre dernier, l'AMF a publié un guide à destination des conseillers en investissements financiers.

Cet effort d'accompagnement sera poursuivi en 2018 et l'AMF devra également mener à son terme l'adaptation de sa doctrine. Il importe également au régulateur de suivre avec attention les conséquences structurelles de ces réformes au cours des prochains mois et l'AMF aura à cœur d'examiner finement leurs incidences éventuelles sur la répartition des transactions entre les différents lieux d'exécution (marchés réglementés, systèmes multilatéraux de négociations, internalisateurs systématiques, systèmes organisés de négociation), sur le nouveau régime des pas de cotation ou sur la qualité et la quantité de recherche disponible.

Ainsi, l'AMF a mené, dès le 1er trimestre 2018, ses premières analyses. Dans ce cadre, une étude sur l'impact du nouveau régime de pas de cotation a été publiée en mars 2018. Enfin, l'AMF étudiera les effets éventuels sur la variété et la diversité des produits désormais proposés aux investisseurs.

En tout état de cause, l'analyse des premières informations collectées par l'AMF lors de l'entrée en application de MIF 2 a montré que ce nouveau cadre n'a pas provoqué de phénomènes disruptifs sur les marchés, ni de changement massif en matière de structure de marché.

LA DIRECTIVE OPCVM 5 : DE NOUVELLES EXIGENCES POUR LES SOCIÉTÉS DE GESTION ET LES DÉPOSITAIRES

Le renforcement du cadre sécurisé s'est traduit en 2017, dans le secteur de la gestion collective, par la poursuite de deux chantiers significatifs pour les sociétés de gestion et les dépositaires : la revue des politiques de rémunération des sociétés de gestion et des cahiers des charges des dépositaires.

Pour rappel, la directive 2014/91/UE du 23 juillet 2014 concernant les OPCVM, dite « directive OPCVM 5 », transposée en droit français, a modifié le cadre juridique de la gestion d'actifs. Les nouvelles règles, issues de la transposition, sont entrées en application dès le lendemain de la publication de l'ordonnance n° 2016-312 du 17 mars 2016 au *Journal officiel,* soit le 18 mars 2016. Le règlement délégué (UE) 2016/438 de la Commission du 17 décembre 2015 relatif aux obligations des dépositaires est venu compléter cette directive et est d'application directe. Il est entré en application le 13 octobre 2016.

Ces nouvelles exigences ont principalement visé la fonction du dépositaire, notamment en ce qui concerne ses missions, et la politique de rémunération des sociétés de gestion.

L'AMF a continué d'accompagner ces acteurs, directement et en échangeant avec les associations professionnelles, par exemple, en externalisant une fiche type permettant la mise en conformité des sociétés de gestion s'agissant de leur politique de rémunération, et une grille reprenant les nouvelles exigences portant sur les dépositaires. L'AMF a également accompagné les dépositaires d'OPCVM pour la nouvelle procédure de demande d'approbation de leur cahier des charges (ou programme d'activité).

L'AMF a ensuite instruit chacun de ces dossiers, soit près de 300 fiches de rémunération et une vingtaine de cahiers des charges.

DES MESURES EN FAVEUR D'UNE GESTION COLLECTIVE MODERNISÉE ET TRANSPARENTE

De nouveaux outils de gestion du risque de liquidité

Après l'introduction de la possibilité de plafonner les rachats des fonds (*gates*) et la publication d'un guide pédagogique sur les *stress tests,* l'AMF a poursuivi, en 2017, ses travaux visant à permettre l'utilisation des outils de gestion de la liquidité suivants :

- les préavis de souscription et/ou de rachat pour donner plus de temps aux gérants pour exécuter les ordres ;
- les rachats en nature pour que les gérants puissent rembourser les investisseurs en titres du portefeuille et non en numéraire lorsque certaines conditions sont réunies ; et
- la fermeture, partielle ou totale, des souscriptions, par exemple lorsque la taille d'un fonds n'est plus adaptée à sa stratégie.

Ces outils permettront aux gérants de mieux faire face à une éventuelle crise de liquidité dans le meilleur intérêt des investisseurs.

Un cadre plus clair pour les catégories de parts ou actions des FIA

Le cadre réglementaire applicable aux FIA a été précisé, afin d'introduire la possibilité, dans certaines situations bien encadrées, de créer des catégories de parts ou d'actions mettant en place non seulement une couverture du risque de change, mais également la couverture d'autres facteurs de risques.

Un cadre plus sécurisé pour les ETF

L'AMF a clarifié le cadre applicable aux apports et aux rachats en nature sur le marché primaire des fonds indiciels cotés (ETF), permettant ainsi de fluidifier ce marché où n'opèrent que des professionnels. Elle a également complété sa doctrine par deux recommandations pour que les gérants aient des procédures en place pour faire face à des situations extrêmes de marché.

Avant même les recommandations de l'OICV, l'AMF a mis en place un catalogue d'outils de gestion du risque de liquidité. Elle invite les sociétés de gestion à les utiliser.

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

Une simplification de la doctrine sur les instruments complexes

Afin de garantir que les gérants aient les compétences requises en matière de gestion des risques, l'AMF a mis en place une doctrine de façon à proposer une méthodologie plus simple et plus lisible pour qualifier la complexité des contrats financiers et des titres financiers comportant un contrat financier. Elle a également précisé les caractéristiques des stratégies qui peuvent être qualifiées de « complexes » ainsi que les obligations particulières en termes d'organisation et de moyens humains que cela emporte.

De nouvelles bonnes pratiques concernant les indices de référence

L'AMF a rappelé l'attention qu'il convient de porter à la rédaction de l'objectif de gestion, *a fortiori* lorsque le fonds se réfère à un indice de référence, avec la publication de deux recommandations. Elle a, par ailleurs, réitéré sa position en faveur de la comparaison des performances d'un fonds à un indicateur de référence, lorsque la stratégie de gestion le permet, afin de faciliter la compréhension par l'investisseur de l'évolution de la valeur liquidative.

Un encadrement de l'investissement dans les *CoCos*

Face à l'intérêt croissant des gérants d'actifs pour les obligations contingentes convertibles, ou « *CoCos* », l'AMF a apporté des précisions quant aux règles d'organisation et de transparence applicables aux sociétés de gestion de portefeuille qui souhaitent investir dans ces instruments.

4

Préserver le grand public des offres de produits financiers toxiques

En 2017, l'AMF a récolté les fruits de sa lutte, engagée depuis 2013, contre les offres de produits financiers toxiques au grand public : baisse sensible des réclamations sur le Forex et les options binaires, baisse de 70 % des publicités sur ces offres… C'est le résultat d'une mobilisation sans faille du régulateur, d'une sensibilisation de tous les acteurs, notamment ceux de la chaîne publicitaire, de la mise en œuvre de procédures de blocage des sites internet proposant ce type d'offres de manière irrégulière et des actions d'alerte et de pédagogie pour le grand public. La loi Sapin 2 a constitué une avancée majeure pour la protection du consommateur en interdisant notamment les publicités par voie électronique en faveur de ces offres.

Concernant les diamants d'investissement, l'AMF a lancé, au dernier trimestre 2017, deux campagnes de liens sponsorisés sur le moteur de recherche Google pour avertir les épargnants sur les dangers de ce type d'investissement. Le message de prévention a été diffusé près de 95 000 fois sur Google, avec des annonces présentes en haut de la première page des résultats de recherche. Cette démarche de prévention est d'autant plus efficace qu'elle cible les épargnants intéressés par cette offre, lorsqu'ils sont dans une démarche d'information.

L'INTERDICTION DE LA PUBLICITÉ : L'ABOUTISSEMENT D'UNE FORTE MOBILISATION DE L'AMF

L'AMF est fortement mobilisée depuis plusieurs années afin de dénoncer le caractère inadéquat de certains produits pour les particuliers. Le grand public s'est vu proposer, chez lui, *via* des publicités internet, sur les réseaux sociaux ou *via* des campagnes de courriels, des offres alléchantes faisant état de gains substantiels sans aucune mention des risques. Ces risques sont majeurs car, comme le démontre une étude de l'AMF publiée en 2014, 90 % des clients ayant souscrit ce type de produits sont perdants. Les plaintes reçues, les vagues de visites mystères menées auprès de plateformes, l'étude menée avec les chercheurs du laboratoire de psychologie sociale de l'université d'Aix-Marseille, ont révélé des pratiques inadéquates voire des techniques manipulatoires mises en œuvre par nombre d'acteurs indélicats.

Au-delà des appels à une prise de conscience du public à travers des actions de sensibilisation et des demandes de blocage de l'accès aux sites illicites en justice, le régulateur a, dès 2014, demandé une mesure d'interdiction de la publicité, principal moyen de capter des clients sur ces offres toxiques. La mesure, inscrite fin 2016 dans la loi Sapin 2, interdit, depuis janvier 2017, la publicité par voie électronique de certains contrats et produits financiers hautement risqués.

LES AVANCÉES DE LA LOI SAPIN 2

Ce nouveau dispositif législatif attribue des compétences partagées à l'AMF et à la Direction générale de la consommation, de la concurrence et de la répression des fraudes (DGCCRF) et a conduit à une modification du code monétaire et financier et du code de la consommation. L'interdiction concerne la publicité directe ou indirecte, par voie électronique, susceptible d'être diffusée auprès d'investisseurs particuliers et

Alertes, prévention, blocages de sites, l'AMF a utilisé avec détermination et succès tous les outils à sa disposition pour faire reculer l'offre et la vente de produits toxiques.

Claire Castanet,
Directrice des relations avec les épargnants

portant sur des contrats financiers considérés comme spéculatifs et risqués. Les catégories de contrats visés définies dans le règlement général de l'AMF sont : les options binaires, les contrats financiers sur devises et les contrats pour la différence (*Contracts for differences* – CFD), sauf s'ils comportent une garantie intrinsèque empêchant l'épargnant de perdre plus que le capital investi. Toutes les parties prenantes sont concernées : prestataires de services d'investissement, intermédiaires proposant ces contrats ainsi que tous les acteurs de la chaîne publicitaire (agences d'achat d'espace, acheteur d'espace publicitaire, support ou régie, diffuseur d'une publicité, etc.). Cette mesure vise également les actions de parrainage ou de mécénat de ces produits, afin d'inclure l'ensemble de la stratégie de visibilité commerciale de ces sociétés auprès du grand public. Les acteurs qui ne respectent pas ces dispositions légales encourent une sanction administrative de la Commission des sanctions de l'AMF ou de la DGCCRF.

L'AMF, la DGCCRF et l'Autorité de régulation professionnelle de la publicité (ARPP) ont travaillé à la mise en œuvre de cette interdiction et rencontré les différents acteurs de l'industrie de la publicité pour les informer de l'entrée en application de la loi. Des échanges réguliers ont eu lieu pendant l'année entre les trois institutions, l'ARPP jouant un rôle de conseil auprès de ses membres.

L'AMF a depuis développé une activité de surveillance des publicités diffusées afin d'assurer qu'aucune ne contrevienne au dispositif. Dès le mois de février, elle a adressé des mises en demeure aux prestataires contrevenants, leur demandant de cesser leur campagne publicitaire et de retirer leurs publicités. Sur l'ensemble de l'année, l'AMF a rappelé à l'ordre trente plateformes de *trading* dont la plupart sont localisées à Chypre. Malgré l'entrée en application de la loi, ces publicités illégales ont été diffusées par l'intermédiaire de plus de 140 sites internet. L'AMF a effectué un rappel à la loi auprès de tous ces sites internet diffuseurs et les a signalés à la DGCCRF, compétente pour l'ensemble des acteurs de la chaîne publicitaire.

UN AN APRÈS, UN BILAN POSITIF

Près de 250 publicités ont été détectées en 2017, dont 161 illégales qui ont fait l'objet d'une action du régulateur. Au final, cette action a permis une baisse de 70 % sur l'ensemble de l'année, en comparaison avec les trois années précédentes.

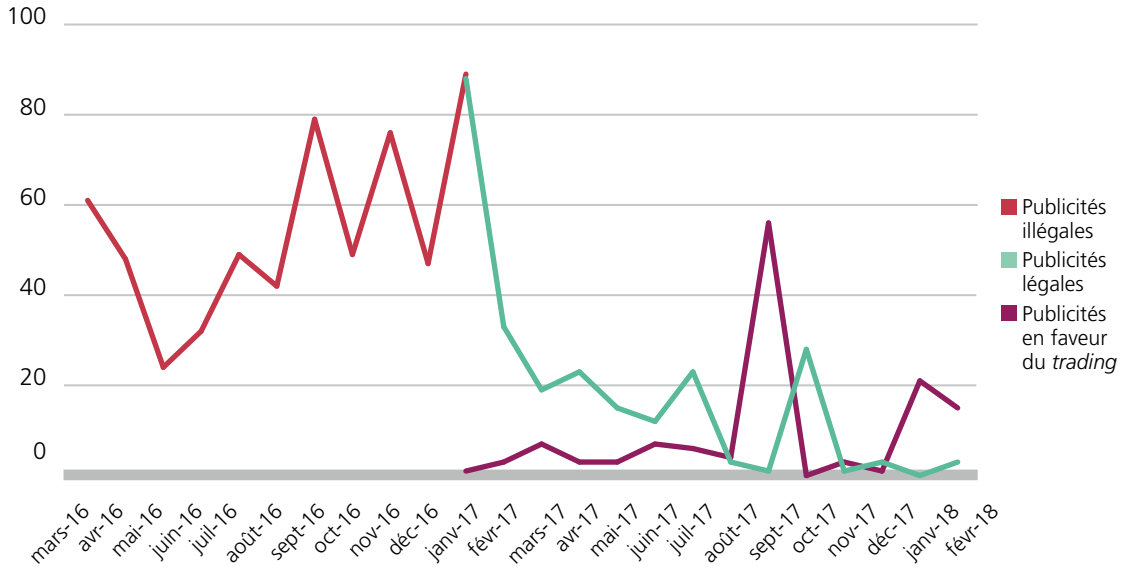
De fait, les épargnants ont été moins sollicités pour investir sur ces offres. Après une hausse continue jusqu'en 2015, le nombre de plaintes a baissé de manière importante mais reste significatif (566 réclamations adressées en 2017 concernant les contrats Forex et options binaires contre 1 656 en 2015).

Autre conséquence, les acteurs régulés ont fait évoluer leurs offres afin de proposer des CFD avec une protection intrinsèque.

Celle-ci empêche le client de perdre plus que le capital initialement investi. Seules les publicités en faveur de ces produits avec protection restent, en effet, autorisées, à condition que les publicités mentionnent explicitement cette protection. Près de 100 publicités autorisées pour ce type de CFD ont ainsi été relevées en 2017.

L'entrée en application du nouveau cadre européen régissant l'activité sur les marchés d'instruments financiers (MIF 2) ouvre d'autres possibilités en matière de protection des investisseurs. MIF 2 prévoit en effet un pouvoir d'intervention qui permet au régulateur européen des marchés financiers (ESMA) ou aux régulateurs nationaux de prendre des mesures plus drastiques en bloquant – de manière provisoire ou pérenne – la commercialisation de produits jugés toxiques pour le grand public.

GRAPHIQUE 1. NOMBRE DE NOUVELLES BANNIÈRES PUBLICITAIRES ÉLECTRONIQUES DÉTECTÉES EN 2016 ET 2017 PAR L'AMF EN FAVEUR DES PRODUITS PERMETTANT DE FAIRE DU *TRADING* SPÉCULATIF



Au mois d'octobre 2017, une plateforme de *trading* a entamé une campagne illégale importante expliquant le pic sur le graphique ci-dessus. Cet acteur a été rappelé à l'ordre par l'AMF. Une autre plateforme a réalisé, au mois de septembre, la campagne publicitaire la plus large en faveur de CFD depuis la promulgation de la loi, ce qui explique le pic vert sur le graphique.

LE BLOCAGE DE L'ACCÈS AUX SITES INTERNET DES OPÉRATEURS INTERVENANT EN FRANCE DE FAÇON IRRÉGULIÈRE

Depuis 2014, l'AMF a également lancé et intensifié des procédures devant le tribunal de grande instance (TGI) de Paris aux fins d'obtenir le blocage de l'accès aux sites illicites de prestataires non agréés proposant des transactions sur le Forex ou des options binaires.

Le Parquet de Paris soutient activement l'AMF dans ces demandes de blocage des sites illicites depuis 2014.

Jusque fin 2016, l'AMF fondait ses actions sur les dispositions générales de la loi du 21 juin 2004 pour la confiance dans l'économie numérique. Celles-ci prévoient que l'autorité judiciaire peut prescrire des mesures « en référé » pour faire cesser de telles pratiques illicites à la demande de « toute personne ». La loi Sapin 2 a créé un nouvel article L. 621-13-5 du code monétaire et financier, sur le même modèle que celui qui est utilisé par l'Autorité de régulation des jeux en ligne (ARJEL) pour le blocage de sites de jeux illégaux, ce qui a permis une simplification de la procédure de blocage devant le TGI.

Compte tenu de l'ampleur du phénomène, le TGI a accepté, depuis 2017, d'organiser une audience environ tous les deux mois et ainsi de donner une récurrence aux actions de l'AMF pour en renforcer le caractère dissuasif.

Au cours de l'année 2017, cinq audiences ont eu lieu et ont permis d'obtenir 20 ordonnances de blocage imposant la fermeture de 42 adresses internet liées aux sites concernés. À ce dernier nombre, il convient d'ajouter 22 adresses de sites internet fermées postérieurement à la réception d'un acte de procédure de l'AMF (mise en demeure, assignation…), soit un total de 64 adresses internet fermées.

Depuis 2014, les procédures ont permis d'obtenir 42 ordonnances de blocage imposant la fermeture de 86 adresses internet liées aux sites concernés. À ce dernier nombre, il convient d'ajouter 42 adresses de sites internet fermées postérieurement à la réception d'un acte de procédure de l'AMF, soit un total de 128 adresses internet fermées.

Notre mobilisation depuis 2014 a permis la fermeture de 128 sites illicites à la suite de nos actions en justice ou de nos mises en demeure. Nous entendons poursuivre nos efforts en 2018.

Anne Maréchal,
Directrice des affaires juridiques

L'activité en 2017

1- L'AMF ET LES ÉPARGNANTS 29
L'éducation financière 30
Le suivi de la commercialisation des placements financiers 33
La médiation 35

2- LES INTERMÉDIAIRES ET LES PRODUITS D'ÉPARGNE 37
Le suivi des acteurs 37
Le suivi des produits 45

3- L'ACTIVITÉ ET LA RÉGULATION DES INFRASTRUCTURES DE MARCHÉ 51
Des changements de dénomination et de règles sur les systèmes multilatéraux de négociation (SMN) 53
De nouveaux produits compensés par les LCH SA 53

4- LES OPÉRATIONS ET INFORMATIONS FINANCIÈRES DES SOCIÉTÉS COTÉES 55
Les actions menées par l'AMF en matière de réglementation 56
Les opérations financières 57
Le financement par la dette 60
Les offres publiques 64

5- LA SURVEILLANCE DES MARCHÉS, LES CONTRÔLES ET LES ENQUÊTES 71
La surveillance des marchés 71
La mise à jour de la charte de l'enquête et de la charte du contrôle 73
Le contrôle des professionnels 74
Les enquêtes 81
La coopération internationale 83
Les transmissions aux autorités compétentes 83

6- LES TRANSACTIONS, LES SANCTIONS ET LES RECOURS 84
Les transactions 84
Les sanctions 89
Les recours 96

1 L'AMF et les épargnants

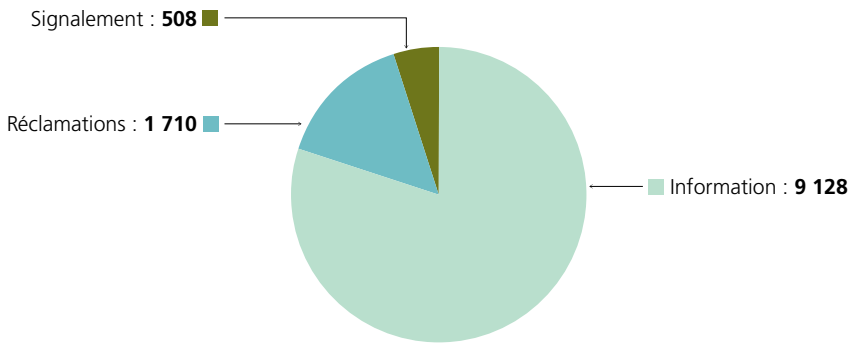
L'AMF mène vis-à-vis des épargnants, des actions de prévention, d'information, d'alerte et d'éducation financière. Elle s'appuie sur sa veille mais aussi sur les retours des épargnants eux-mêmes pour détecter les offres de produits et les pratiques de mauvaise commercialisation. Elle développe aussi une action de plus long terme centrée sur les axes qu'elle juge 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 pour lesquelles le régulateur porte une attention particulière, que ce soit les personnes protégées (tutelle ou curatelle) ou les personnes âgées, dont le nombre ne cesse de croître du fait du vieillissement de la population.

LES CHIFFRES CLÉS 2017 DE LA PLATEFORME AMF ÉPARGNE INFO SERVICE (AMFEIS)

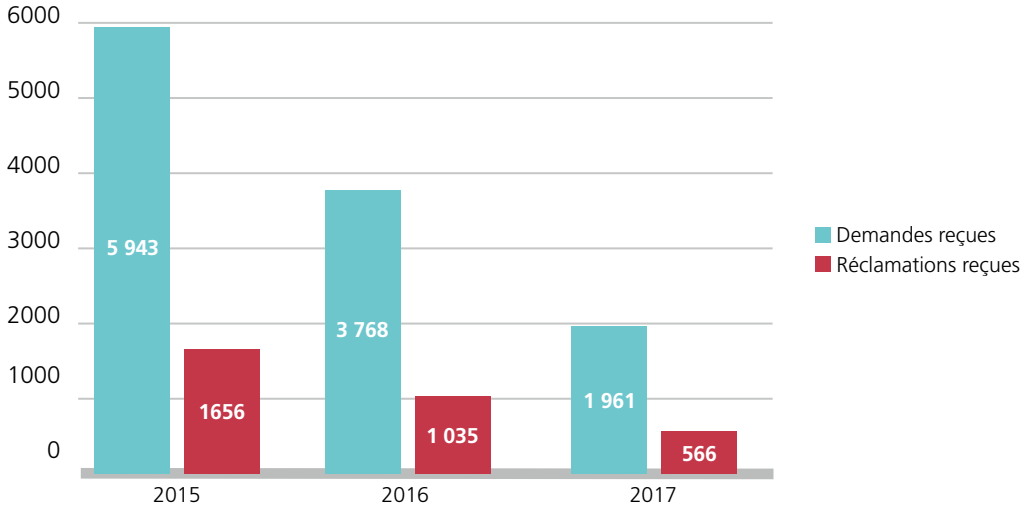
11 346 demandes ont été traitées en 2017, dont 80 % émanant de particuliers.

GRAPHIQUE 1. SUJETS SUR LESQUELS LES DEMANDES ONT PORTÉ EN 2017



GRAPHIQUE 2. ÉVOLUTION DES DEMANDES ET RÉCLAMATIONS LIÉES AU *TRADING* SPÉCULATIF

Dans la continuité de la tendance déjà constatée en 2016, les demandes liées au *trading* spéculatif sur le Forex et les options binaires ont connu une baisse significative : -48 % par rapport à 2016 et -67 % par rapport à 2015. En 2017, 72 % de ces réclamations ont concerné des sites non autorisés.



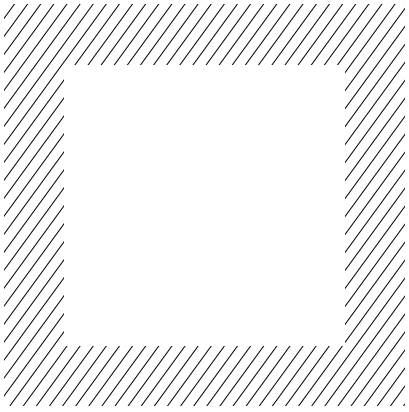
L'ÉDUCATION FINANCIÈRE

La mission de protection de l'épargne de l'AMF est indissociable des enjeux d'éducation financière. Éviter les pièges ou les escroqueries, être capable de faire des choix éclairés en tenant compte du ratio performance/risque, des frais, de la liquidité de son épargne, comprendre la cohérence entre l'horizon de son épargne et l'horizon d'investissement, la diversification, etc. : autant de connaissances et de réflexes indispensables pour permettre une participation active et éclairée des Français à la constitution de leur patrimoine financier.

Dans un monde où la longévité augmente et les besoins de complément de revenu ou d'épargne pour faire face aux imprévus deviennent un sujet de préoccupation pour les futurs retraités, l'épargne de long terme, au-delà de son importance pour financer l'économie, devient un enjeu individuel fort. Avoir les connaissances nécessaires pour gérer son épargne est dès lors nécessaire.

Consciente des progrès à faire en matière d'éducation financière du public, l'AMF agit depuis de nombreuses années pour développer les connaissances des Français. Elle inscrit dorénavant ses actions pédagogiques dans le cadre de la stratégie nationale d'éducation financière lancée en décembre 2016 par les pouvoirs publics et pilotée par la Banque de France. Il s'agit de soutenir les connaissances budgétaires et financières nécessaires aux décisions du quotidien de chaque Français et ce, tout au long de la vie. L'AMF a ainsi contribué à la réalisation du portail *Mes questions d'argent*, lancé le 24 janvier 2017, sur lequel elle publie des contenus pédagogiques sur l'épargne financière.

Également préoccupée par les trop faibles connaissances des salariés quant aux dispositifs d'épargne salariale, et afin de les rendre acteurs de leur épargne, l'AMF a créé en partenariat avec l'Association française de la gestion financière (AFG), le Trésor, la Direction générale du travail et *La Finance pour tous*, *la Semaine pédagogique de l'épargne salariale*. La première édition s'est déroulée du 27 au 31 mars 2017 ; elle s'adressait aux épargnants-salariés, aux entreprises et aux représentants des salariés. Un site internet dédié, réunissant des informations pratiques et objectives, a été lancé (www.epargnesalariale-france.fr). Des événements au plus proche du terrain ont été organisés avec l'ensemble des partenaires, soit une trentaine de professionnels.



La Semaine de l'épargne salariale a pour objectif de mieux faire connaître les atouts de cette épargne salariale en apportant des clés pour bien s'informer et bien la gérer. Les entreprises sont encouragées à mieux communiquer auprès de leurs salariés sur les dispositifs existants et à développer leurs connaissances économiques et financières. Cette première édition a permis de fournir une information simple aux entreprises et aux associations qui souhaitent la mettre en valeur. La réussite de la première édition permet d'inscrire cette semaine dans la durée avec une deuxième édition en mars 2018.

Faire entendre sa voix auprès d'un public plus large

Cette année, l'AMF, s'appuyant sur son partenariat avec l'Institut national de la consommation (INC), a accru sa présence audiovisuelle.

Cinq nouvelles émissions Consomag ont été réalisées et diffusées en fin d'année sur les chaînes de France Télévisions sur les thèmes suivants : Quelles questions poser à votre conseiller avant de souscrire un placement financier ? Quels services peut m'offrir l'AMF pour mes placements ? L'investissement en actions, est-ce vraiment ce que vous croyez ? Pourquoi et comment investir dans les fonds ? Comment ne pas se faire manipuler par des escrocs ? Chaque émission a permis de toucher trois millions de téléspectateurs.

Pour la première fois, une campagne radio a été lancée pour diffuser des chroniques pédagogiques courtes sur l'épargne, notamment de long terme, avec des sujets tels que la préparation de la retraite, l'épargne salariale, les frais des placements ou encore les arnaques à l'investissement. Concentrée sur le mois d'octobre, cette campagne a permis de toucher plus de deux millions d'auditeurs sur 112 radios et web radios.

L'AMF a poursuivi la digitalisation de sa communication à destination des particuliers. Elle a ainsi développé Finquiz, une application pour *smartphones* qui permet de tester ses connaissances et d'améliorer sa culture financière. Ce jeu a été lancé à l'occasion de la *Semaine mondiale de l'investisseur* organisée par l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV). Disponible gratuitement sur l'App Store et Google Play, Finquiz totalise, trois mois après son lancement, près de 10 000 téléchargements. Il s'adresse aux 60 % de français qui utilisent régulièrement internet sur leur mobile.

En mai, elle a lancé sa *newsletter* électronique, la *Lettre Épargne Info Service*, à destination des épargnants. Diffusée tous les deux mois, celle-ci permet, en complément de la page Facebook de la plateforme Épargne Info Service qui totalise près de 6 000 abonnés, de relayer les nouveaux contenus en ligne sur le site internet du régulateur à destination des épargnants.

UNE PÉDAGOGIE D'INFLUENCE POUR MIEUX COMPRENDRE ET CONNAÎTRE LES COMPORTEMENTS DES ÉPARGNANTS

La pédagogie directe auprès des épargnants porte ses fruits mais peut apparaître malgré tout insuffisante sur des sujets aussi complexes que les arnaques ou l'épargne de long terme. L'AMF a souhaité aller plus loin et partager ses réflexions sur de tels sujets en les documentant et en les articulant de manière pédagogique. En 2017, elle a ainsi publié deux études visant des publics différents, qui peuvent s'avérer constituer de très bons relais des messages du régulateur auprès de leur zone d'influence.

Une analyse des techniques de commercialisation du *trading* en ligne

Afin de mieux comprendre les mécanismes à l'œuvre dans les arnaques, l'AMF a publié une étude[1], sur les techniques de commercialisation du *trading* spéculatif sur le Forex et les options binaires. Dans cette analyse, l'AMF a croisé le regard de chercheurs en psychologie sociale, spécialistes des techniques de persuasion et de soumission librement consentie, avec ses propres observations et son analyse des textes légaux et réglementaires encadrant la proposition de services d'investissement. Cette étude a nourri l'action du régulateur auprès de ses homologues et interlocuteurs internationaux dans le cadre des réflexions sur les offres toxiques.

Une étude sur les freins et les leviers de l'investissement de long terme en actions

Cette publication[2] dresse la liste des actions possibles pour stimuler les placements à long terme diversifiés en actions. Pour approfondir sa compréhension des freins psychologiques vis-à-vis de la bourse, l'AMF s'est notamment appuyée sur des entretiens menés auprès d'épargnants de 30 à 45 ans. Cette étude qualitative a mis en évidence les idées reçues sur les placements en actions. Forte de cet éclairage, l'AMF a identifié les leviers pour faire évoluer les croyances et les attitudes des épargnants, en particulier dans le cadre de la préparation financière de leur retraite.

1– « Regards croisés : les techniques de commercialisation du *Trading* spéculatif sur le Forex et les options binaires », disponible sur le site internet de l'AMF (www.amf-france.org > Publications > Lettres & cahiers > Risques & tendances), mai 2017.

2– « Stimuler l'investissement de long terme en actions », disponible sur le site internet de l'AMF (www.amf-france.org > Publications > Lettres & cahiers > Risques & tendances), juillet 2017.

LE SUIVI DE LA COMMERCIALISATION DES PLACEMENTS FINANCIERS

Au-delà de l'éducation financière indispensable au choix éclairé de l'épargnant, l'AMF veille depuis de nombreuses années à ce que la commercialisation des produits financiers entrant dans son champ soit conforme à la réglementation et qu'elle respecte notamment le principe fondamental d'une information équilibrée, claire, exacte et non trompeuse. Cette veille s'exerce tout au long de la vie du produit. En amont de sa commercialisation, lors de l'agrément initial de nouveaux produits ou à l'occasion de la transformation de produits existants, l'AMF s'assure que la documentation légale (notamment le document d'information clé pour l'investisseur – DICI) remise à l'investisseur soit rédigée en des termes clairs qui lui permettent de comprendre précisément le produit et ainsi de prendre une décision d'investissement éclairée. Sur l'année 2017, ce sont environ 400 campagnes de commercialisation qui ont été examinées lors des phases d'agrément ou d'autorisation de commercialisation.

L'action de l'AMF s'est adaptée au contexte et aux tendances de marché. Ainsi, elle s'est attachée à continuer à suivre le développement toujours plus important d'une offre de fonds flexibles, dits « patrimoniaux ». Elle a également poursuivi l'examen de la communication des acteurs du financement participatif (*crowdfunding*). Celle-ci reste soutenue sur le *crowdfunding* comme sur les fonds flexibles mais elle est en nette amélioration en matière d'équilibre de l'information diffusée. L'AMF a revu, en amont de leur immatriculation, la structure des projets d'information commerciale diffusée sur une dizaine de plateformes internet. Une quinzaine de 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.

En aval, ce suivi consiste en une veille continue et générale menée sur différents médias (site internet des établissements bancaires et financiers, vidéos, bannières internet, forums…) et, de plus en plus, sur les réseaux sociaux. En complément de son action au quotidien, et afin de les sensibiliser aux bonnes pratiques en matière de commercialisation, l'AMF a poursuivi ses échanges avec les acteurs financiers, par le biais de réunions, visites des sociétés de gestion, forums du type Patrimonia, Actionaria, etc. Au fil du temps, constatant de meilleures pratiques des professionnels en matière de commercialisation, l'AMF a pu exercer sa vigilance autrement. Son approche consiste dorénavant à réduire les risques de mauvaise commercialisation, notamment lorsque les produits concernés sont distribués auprès d'une clientèle peu avertie et qu'ils présentent des caractéristiques rendant difficile la compréhension de leur profil de rendement/risque.

Des thématiques de suivi variées

L'AMF s'est s'intéressée, cette année encore, aux fonds à thématique environnementale (diminution de l'empreinte carbone, obligations « vertes »…), aux offres de gestion de type investissement socialement responsable (ISR) et à celles de type investissement « durable » tenant compte des facteurs environnement, social, gouvernance (ESG) dans les décisions d'allocation des actifs. L'accroissement du nombre de ces offres, déjà constaté en 2016, s'est confirmé en 2017. Sur la base des constats de 2016, l'AMF a publié un rapport sur l'investissement socialement responsable dressant un état des lieux des pratiques en vigueur dans la gestion collective et mesurant le chemin parcouru depuis le précédent rapport publié en 2015.

L'utilisation des indices constitue un autre sujet de vigilance ; d'abord en raison de la croissance toujours soutenue du marché des fonds indiciels cotés (*exchange-traded funds* – ETF), ensuite en raison du développement des indices « verts » parfois utilisés en tant que sous-jacents de produits structurés (fonds formule et *Euro Medium Term Notes* – EMTN).

L'AMF a également poursuivi la revue effectuée à l'occasion de la commercialisation des titres de créances structurés (EMTN structurés du type *autocall*, produits de bourse…) commercialisés par offre au public auprès d'une clientèle non professionnelle. Elle a ainsi contrôlé, en 2017, plus de 741 communications à caractère promotionnel sur ces produits financiers complexes présentant un risque de perte en capital. L'AMF constate désormais, pour ces produits, un niveau de standardisation élevé des communications commerciales et une présentation globalement satisfaisante des avantages et des risques associés au produit. Le nombre d'observations notifiées aux acteurs sur chaque document a considérablement diminué au cours des dernières années traduisant un effet d'apprentissage des acteurs et un bon niveau d'intégration des exigences en la matière.

Dans un contexte d'ouverture des marchés européens, le suivi de la commercialisation a également concerné l'information commerciale fournie, aussi bien pour des véhicules français que pour des fonds étrangers autorisés à la commercialisation en France, permettant ainsi une concurrence globalement équitable entre les différents acteurs et surtout, une présentation homogène, auprès des investisseurs. Cette supervision homogène est d'autant plus importante que le nombre de fonds étrangers commercialisés en France continue d'augmenter.

Face à l'augmentation de la collecte sur les produits financiers immobiliers (sociétés civiles de placement immobilier – SCPI –, organismes de placement collectif immobilier – OPCI), l'AMF, en concertation avec l'ACPR, a tenu, en mars 2017, à rappeler ses attentes aux distributeurs afin d'encourager une bonne commercialisation de ces produits, *via* le fait de :

- cibler finement la clientèle à laquelle ils entendent proposer ces produits ;
- ne pas faire des performances passées l'unique ou le principal message sur la communication.

À cet égard, il faut noter la forte augmentation du nombre de publicités en 2017 en faveur des SCPI après une année 2016 déjà très importante en termes de collecte.

Enfin, constatant la multiplication des outils de simulation, prenant acte de la véritable vertu pédagogique des techniques digitales innovantes dans le monde de l'épargne, l'AMF a publié une recommandation (DOC-2017-07) sur les simulations de performances futures en vue de la commercialisation de solutions d'épargne (instruments financiers, mandats de gestion, etc.) qu'elles soient proposées par des acteurs traditionnels ou non. L'information offerte à l'épargnant ne doit pas laisser penser, à tort, qu'il s'agit d'une garantie ou d'une promesse de performance. L'AMF a également souligné de bonnes pratiques

d'élaboration des modèles, avec des hypothèses réalistes fondées sur des données de marché actuelles et non sur des hypothèses économiques passées ou futures irréalistes.

L'offre en biens divers dorénavant enregistrée à l'AMF

Au-delà de l'interdiction de la publicité pour les produits hautement risqués du *trading* spéculatif (cf. page 24), la loi Sapin 2 a complété les textes relatifs à l'intermédiation en biens divers. Toute offre de biens divers doit désormais être enregistrée à l'AMF avant toute commercialisation. Aussi, compte tenu du nombre important d'offres contrevenantes et des risques d'escroquerie, l'AMF s'est dotée d'une nouvelle liste noire, à la fois dissuasive pour les sociétés concernées et dotée de vertus en termes d'information des épargnants. C'est ainsi que l'AMF a publié, le 24 juillet 2017, une liste noire des sociétés proposant d'investir dans le diamant.

Le choix de viser, dans un premier temps, le diamant d'investissement, parmi le large éventail de produits concernés par le régime de l'intermédiation en biens divers, répondait à l'urgence d'agir à l'encontre d'offres qui, pour certaines, peuvent relever d'une simple escroquerie. Quarante-six plateformes ont alimenté cette première liste noire. Ce nombre a constamment augmenté par la suite, la liste noire comptant fin 2017 plus de quatre-vingts noms. À la date à laquelle ces lignes sont écrites, aucune offre dans le diamant d'investissement n'a fait l'objet d'un enregistrement, elles sont donc toutes illégales.

L'AMF a, en complément, procédé, le 1er décembre 2017, à la création d'une liste noire des intermédiaires en biens divers, plus large que celle qui était réservée au seul secteur du diamant d'investissement. Six sociétés proposant des placements dans le vin mais également dans les terres rares, à titre d'exemple, sont ainsi venues s'ajouter sur cette liste.

L'effort a porté ses fruits : en pleine croissance depuis 2016, les demandes de renseignements concernant le diamant d'investissement (14 % du total des demandes reçues et 34 % des réclamations reçues) ont connu un ralentissement en fin d'année.

Enfin, avec la flambée du cours du bitcoin cet automne, les demandes d'information relatives aux crypto-actifs sont apparues, en fin d'année, de manière significative dans les radars de l'AMF. Il semblerait que les sites frauduleux proposant du diamant d'investissement se soient rapidement reconvertis en sites de *trading* de pseudo crypto-monnaies. Sur la base de ces détections et des signalements effectués auprès d'AMF Épargne Info Service, l'AMF a en effet constaté combien les offres frauduleuses sur les placements suivent de grandes tendances qui peuvent sembler corrélées entre elles : plus les signalements des épargnants sur les diamants d'investissement étaient nombreux, plus les signalements liés aux plateformes frauduleuses de Forex et d'options binaires se tassaient. De même quand les diamants d'investissement ont été ajoutés à la liste noire de l'AMF, l'offre s'est contractée et semble s'être reportée sur d'autres produits comme les crypto-valeurs.

LA MÉDIATION

La présentation ci-après est un extrait du rapport annuel du médiateur de l'AMF pour l'année 2017, consultable sur le site internet de l'AMF. Cette présentation se limite ici aux chiffres clés pour 2017.

Après cinq années de forte hausse, le nombre de dossiers reçus par la Médiation est en baisse en 2017. Les saisines ont reculé de 9 %, mais l'année 2016 avait été marquée par l'afflux de près de 100 dossiers qui portaient sur un même litige. Abstraction faite de ce litige de masse, la baisse entre 2016 et 2017 est de 2,5 %. L'an passé, les avis du médiateur ont, à nouveau, enregistré un fort taux d'adhésion : 96 % des avis favorables sont suivis par les deux parties et seuls 3 % des avis défavorables ont été contestés par les demandeurs.

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

	2015	2016	2017
Dossiers reçus dont concernant le champ de compétence de l'AMF	1 406 62 %	1 501 58 %	1 361 51 %
Dossiers traités	1 284	1 515	1 406
Avis du médiateur	364	534	506
Dont avis favorables	62 %	47 %	54 %

Les litiges traités par le médiateur portent sur des sujets extrêmement variés, dans le champ de compétence de l'AMF. Toutefois, deux sujets reviennent très fréquemment : la spéculation sur le marché des changes (Forex) – préoccupation majeure du médiateur en raison d'utilisation de politiques commerciales très agressives – et, sur un tout autre plan, l'épargne salariale, compte tenu de sa large diffusion dans le public.

Afin d'accroître la visibilité des actions de la Médiation et aider les particuliers à mieux comprendre des sujets sur lesquels le médiateur est mobilisé, celui-ci a développé plusieurs actions de communication.

Tous les mois, depuis trois années maintenant, le médiateur raconte, dans son *Journal de bord* (diffusé sur le site internet de l'AMF) mais aussi à l'occasion de sa chronique mensuelle dans l'émission *Intégrale placements* sur la chaîne de télévision BFM Business, un cas réel de médiation en préservant l'anonymat des parties au litige.

En 2017, il a ainsi fait part de son analyse et de sa recommandation sur des dossiers concernant :

- le compte-titres ordinaire : lorsque le transfert est entravé par la présence de titres de sociétés placées en liquidation judiciaire ;
- l'épargne salariale : le risque d'attrition d'un PERCO modeste par l'imputation des frais de gestion lorsque le salarié change d'entreprise ;
- les cas de fusion de fonds communs de placement où la sortie sans frais est le seul droit ouvert au porteur.

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 investissements participatifs. En revanche, il ne l'est pas en matière fiscale, d'assurance vie, d'opérations ou de placements bancaires.

Le médiateur de l'AMF a, de par la loi, une compétence exclusive pour les litiges financiers avec un prestataire de services d'investissement ou avec une société cotée. Les textes ont également prévu la possibilité de mettre en place des conventions entre le médiateur de l'AMF et des médiateurs conventionnels en mesure de traiter des médiations pour des litiges financiers. Lorsqu'une telle convention a été signée, en cas de litige financier, le client d'un établissement a la possibilité, de choisir, de façon définitive, de saisir le médiateur de l'établissement ou le médiateur de l'AMF. Ces conventions doivent être notifiées à la Commission d'évaluation et de contrôle de la médiation de la consommation. Fin 2017, trois conventions avaient ainsi été signées.

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.

2

Les intermédiaires et les produits d'épargne

Globalement, la tendance observée en 2016 se poursuit en 2017 pour les acteurs et les organismes de placement collectif (OPC) dont ils assument la gestion.

Le nombre d'acteurs de la gestion en France reste, en effet, stable. Les créations de sociétés de gestion de portefeuille sont toujours portées par le capital investissement et l'immobilier et les retraits continuent à trouver leur source dans les regroupements et les fusions entre acteurs.

Quant aux produits, leur nombre diminue encore en 2017 mais dans une moindre mesure. Si le nombre d'organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) et de fonds d'investissement à vocation générale (FIVG) diminue, les fonds d'investissement alternatifs (FIA) hors FIVG augmentent toujours, poussés par les véhicules spécifiques ou destinés à des professionnels. Les différentes typologies d'OPC voient leurs encours progresser. Ainsi, les encours des OPCVM, FIVG et FIA hors FIVG augmentent respectivement d'environ 11 %, 3 % et 13 % pour atteindre 875 milliards, 348 milliards et 417 milliards.

LE SUIVI DES ACTEURS

Les sociétés de gestion de portefeuille

Les évolutions législatives et réglementaires ont, en 2017, participé grandement à la transformation du paysage de la gestion française, notamment avec la mise en œuvre progressive de la directive sur les marchés d'instruments financiers dite « directive MIF 2 » et, en particulier, la séparation entre les statuts de société de gestion de portefeuille et d'entreprise d'investissement. Dans une moindre mesure, les évolutions législatives réglementaires ou de doctrine en matière d'octroi de prêts ou de recours aux *contingent convertible bonds*, ont également contribué à cette transformation. Par ailleurs, le mouvement de consolidation du secteur se poursuit avec, pour premier effet, une stabilisation du nombre de sociétés de gestion en activité qui s'établit, comme en 2016, à 630.

Cette stabilité du nombre de sociétés de gestion de portefeuille s'explique à la fois par un maintien à un bon niveau du nombre de créations de sociétés (35, comme en 2016) et par un niveau élevé de retraits d'agréments (35 contre 32 en 2016, seule l'année 2015 ayant connu un nombre de retraits plus important avec 38 unités).

Les créations de sociétés de gestion sont une nouvelle fois portées par le capital investissement et l'immobilier qui représentent 66 % des projets (23 sur 35) avec, cependant, un retour marqué des gestions sophistiquées (20 %) portant sur des stratégies fondées sur un traitement à dominante quantitative. Les 14 % restants concernent des sociétés de gestion traditionnelle (gestion privée ou gestion collective classique). Les projets entrepreneuriaux demeurent, cette année, majoritaires mais dans une moindre mesure (51 % contre 60 % en 2016) compte tenu du nombre croissant de dossiers portés par des groupes, principalement financiers et immobiliers.

Confirmant la tendance observée en 2016, la consolidation du secteur s'est accélérée en 2017. Les retraits d'agrément consécutifs à des rapprochements industriels ou des réorganisations de groupe représentent en effet plus de 63 % des retraits décidés durant l'année alors que ceux liés à un défaut d'activité ne concernent désormais plus que sept dossiers (20 % en 2017 contre 28 % en 2016). Enfin, la séparation législative et réglementaire des statuts d'entreprise d'investissement et de société de gestion explique aussi pour partie ces chiffres. Depuis le 3 janvier 2018, les sociétés de gestion ne sont plus considérées comme des entreprises d'investissement mais définies comme réalisant au moins une activité de gestion collective sous l'empire d'une des directives sectorielles (AIFM de manière partielle ou intégrale ou encore OPCVM). Aussi les sociétés de gestion n'exerçant pas d'activité de gestion collective ont dû trouver une solution (soit créer une activité de gestion collective, soit demander un agrément en qualité d'entreprise d'investissement ou encore cesser leur activité). Ainsi, 9 sociétés de gestion dans ce cas ont demandé un retrait d'agrément (par fusion, arrêt ou encore transformation en entreprise d'investissement pour l'une d'entre elles).

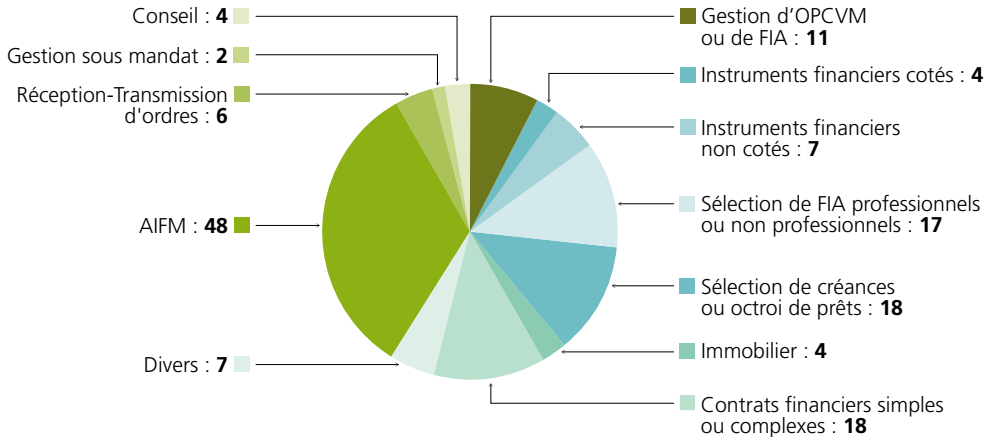
Par ailleurs, l'AMF a connu en 2017 une très forte inflation des dossiers d'extension d'agrément. Il s'agit des modifications de programmes d'activité (la mise à jour des programmes d'activité des sociétés de gestion de portefeuille au titre de la directive OPCVM 5 en matière de politique de rémunération n'étant pas comprise dans ce cadre). 119 dossiers ont été déposés portant sur 146 programmes d'activités. Considérant les évolutions législatives ou réglementaires, les nouvelles possibilités offertes en matière de prêts ou encore les précisions de doctrine apportées sur la classification des *contingent convertible bonds* en contrats financiers complexes par exemple, les trois principaux thèmes des demandes d'extension sont les suivants :

- l'agrément au titre de la directive AIFM (33 % des demandes) ;
- le recours aux contrats financiers (12 %, dont 13 sur 18 dossiers relatifs aux contrats financiers complexes) ;
- la sélection de créances et l'octroi de prêts (12 %, dont 10 sur 18 dossiers relatifs à l'octroi de prêts en direct).

TABLEAU 1. LES AGRÉMENTS DE SOCIÉTÉS DE GESTION EN 2017

	2017
Sociétés existantes au 31/12/2016	630
Nouvelles sociétés de gestion (sociétés agréées définitivement en 2017)	35
Retraits décidés en 2017	35
SOCIÉTÉS EXISTANTES AU 31/12/2017	**630**

GRAPHIQUE 1. RÉPARTITION DES DEMANDES D'EXTENSION DE PROGRAMME D'ACTIVITÉ PAR THÈME EN 2017



Les gestionnaires enregistrés

Depuis 2014, l'AMF enregistre les gestionnaires de FIA non agréés en qualité de sociétés de gestion. 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 cette directive et ne s'adressant qu'à des investisseurs professionnels au sens de la directive MIF.

À fin 2017, 36 gestionnaires sont enregistrés (contre 34 en 2016, 32 en 2015 et 25 en 2014).

Les intermédiaires de marché

L'AMF supervise en permanence environ 160 intermédiaires de marché (banques d'investissement, courtiers, bureaux de recherche, acteurs du post-marché).

Cette supervision repose depuis plusieurs années sur une approche graduée dans la supervision de la mise en œuvre par les professionnels des nouvelles réglementations, privilégiant dans un premier temps l'accompagnement et le suivi. Dans cette optique, l'AMF mène des actions de suivi qui peuvent être :

- thématiques, notamment pour s'assurer de la mise en œuvre de nouvelles réglementations, à l'issue d'une première phase d'accompagnement des professionnels ;
- individuelles, en réaction à des alertes spécifiques ou au titre de la couverture périodique des entités régulées, calibrée selon une approche par les risques.

Les équipes de suivi sont constituées, d'une part, de « chargés de portefeuille » qui sont les interlocuteurs de référence des établissements placés sous leur supervision en ce qui concerne la réglementation qui leur est applicable et sa mise en œuvre pratique et, d'autre part, d'analystes en charge de la collecte et de l'examen des données transmises de manière systématique (ex : déclarations de transactions, rapports annuels).

La supervision des intermédiaires de marché a été marquée, en 2017, par trois thèmes majeurs :

- l'accompagnement des professionnels dans la mise en œuvre de la directive MIF 2 ;
- la mise en œuvre du règlement européen relatif aux indices de référence (règlement « Benchmark ») ;
- les échanges avec les acteurs sur les implications du Brexit sur l'organisation de leurs activités en Europe.

Les échanges se sont également poursuivis avec la Place sur l'application des dispositions de la loi de séparation et de régulation des activités bancaires relatives à la tenue de marché.

ACCOMPAGNEMENT DES PROFESSIONNELS DANS LA MISE EN ŒUVRE DE MIF 2

En vue de l'entrée en vigueur de la directive MIF 2 le 3 janvier 2018, l'AMF, depuis plusieurs années, a accompagné les professionnels en organisant des conférences, des réunions de Place mensuelles et en diffusant sur son site internet des contenus pédagogiques. L'année 2017, dernière ligne droite dans la

mise en œuvre opérationnelle, s'est traduite par des échanges nourris et de plus en plus techniques, tant sous la forme de réunions avec les associations professionnelles que par des réunions bilatérales avec les établissements confrontés à des problématiques propres à leur activité.

Les échanges ont été particulièrement intenses au sujet du *reporting* des transactions à l'AMF. Ainsi, l'AMF a reçu plus de 2 000 courriels à l'adresse électronique dédiée aux échanges sur ce sujet avec les 215 intermédiaires français concernés. L'AMF a aussi échangé très régulièrement avec les *7 Approved Reporting Mechanism* (ARM) autorisés à transmettre des déclarations pour près de 75 % des intermédiaires français.

Les nouvelles dispositions en matière de structures de marché ont également soulevé de nombreuses questions. Au final, l'entrée en vigueur de MIF 2 s'est traduite par l'agrément de plusieurs intermédiaires de marché en qualité de systèmes organisés de négociation (*Organised Trading Facilities* – OTF), sur diverses classes d'actifs (dérivés soumis ou non à l'obligation de négociation, obligations souveraines et *corporate*). Une dizaine d'intermédiaires ont également notifié l'AMF de leur intention d'exercer en qualité d'internalisateurs systématiques dès le 3 janvier 2018.

Au total, plus d'un tiers des 150 réunions bilatérales qui se sont tenues cette année entre les équipes de supervision de l'AMF et les intermédiaires de marché ont été dédiées exclusivement à leur préparation à l'entrée en vigueur de MIF 2. Ces échanges très riches ont permis à l'AMF d'offrir aux professionnels une interface avec l'ESMA qui, dans le même temps, apportait au fil de l'eau des clarifications sur les attentes des régulateurs par le biais de questions-réponses. La mise en œuvre de MIF 2 imposant des développements informatiques importants, menés dans un calendrier contraint, il était, en effet, crucial pour les professionnels de valider le plus tôt possible leurs hypothèses de travail, dont certaines n'ont été affermies que tardivement avec des précisions apportées jusqu'en fin d'année.

En décembre, des réunions bilatérales avec les principaux établissements ont, en outre, permis à l'AMF d'avoir une bonne vision du degré de préparation de la Place de Paris, globalement satisfaisant au regard de l'ampleur des adaptations exigées par MIF 2.

IMPLICATIONS DU BREXIT SUR L'ORGANISATION DES INTERMÉDIAIRES DE MARCHÉ EN EUROPE

Le Brexit constitue un *challenge* majeur pour tous les acteurs de l'industrie financière, qui doivent assurer la continuité de leurs activités post-Brexit, dans un contexte d'incertitude élevée sur les conditions de la relation future entre l'Europe à 27 et le Royaume-Uni. Compte tenu du niveau d'incertitude, les intermédiaires doivent se préparer à l'hypothèse la plus disruptive, c'est-à-dire celle d'un « *hard Brexit* » entraînant la perte totale du passeport européen dès la fin mars 2019, sans période de transition.

Les intermédiaires de marché sont fortement touchés du fait de l'intensité des échanges transfrontaliers entre le Royaume-Uni et l'Union européenne à 27, en particulier sur les marchés de gros (services fournis à la clientèle institutionnelle). La soixantaine d'intermédiaires britanniques disposant de succursales en France, et réciproquement la quinzaine d'intermédiaires français disposant de succursales au Royaume-Uni, doivent donc anticiper les évolutions requises sur leurs organisations pour être en capacité de servir les clients situés dans l'Union européenne à 27 depuis un pays de l'Union européenne à 27 et non plus depuis le Royaume-Uni à compter de fin mars 2019. La même contrainte s'impose à tous les intermédiaires fournissant des services à distance depuis le Royaume-Uni dans le cadre du passeport en libre prestation de services.

Ces évolutions soulèvent naturellement des questions juridiques et opérationnelles complexes, sur lesquelles l'AMF s'est efforcée d'apporter des éclairages, en coopération étroite avec l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) et la Direction générale du Trésor. Les premières demandes d'agrément en vue de la relocalisation à Paris d'une partie des activités aujourd'hui exercées depuis Londres ont également été instruites par l'AMF.

Enfin, les plus grands établissements mettant en concurrence les principales places financières de l'Union européenne à 27, l'ESMA a institué une instance de coordination entre pairs afin de réduire le risque d'arbitrage réglementaire. Ce *Supervisory Coordination Network* se réunit chaque mois et tous les dossiers significatifs de relocalisation lui sont présentés pour avis. L'AMF a fortement soutenu la création de cette instance et y participe activement depuis sa création en juin 2017.

LE RÈGLEMENT EUROPÉEN SUR LES INDICES

Le règlement européen sur 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 », vise à encadrer – à compter du 1er janvier 2018 – l'activité de fourniture d'un indice de référence, l'utilisation d'un indice de référence et la contribution à un indice de référence. Le règlement Benchmark prévoit des exigences pour les administrateurs notamment en termes de gouvernance, de prévention des conflits d'intérêt, de contrôle, de qualité des données sous-jacentes, de méthodologie, d'obtention auprès de leur autorité nationale compétente d'un agrément ou d'un enregistrement en fonction du type d'indices de référence fourni (indices de référence d'importance critique, d'importance significative ou d'importance non significative). Le règlement Benchmark prévoit des dispositions transitoires jusqu'au 1er janvier 2020 afin de permettre aux personnes qui agissent d'ores et déjà en tant que fournisseur d'indices de référence de bénéficier d'un délai supplémentaire pour se conformer aux exigences de ce règlement.

Dans la perspective de son application, avec le soutien des régulateurs nationaux dont l'AMF, l'ESMA a finalisé ses travaux d'élaboration des avis et standards techniques que la Commission européenne doit encore adopter. Pour permettre une interprétation harmonisée de ses règles, l'ESMA a publié en juillet 2017 une série de « questions-réponses », qu'elle a complétée à plusieurs reprises depuis.

Désignée comme autorité compétente en France pour le règlement Benchmark, l'AMF a mis à jour sa doctrine afin de prévoir la mise en œuvre opérationnelle des exigences prévues par ce règlement, notamment en ce qui concerne :

- l'information à afficher dans le prospectus des OPCVM et des FIA utilisant un indice de référence ;
- et le processus de demande d'agrément ou d'enregistrement d'une société de gestion de portefeuille et d'un prestataire de services d'investissement (PSI) en qualité d'administrateur d'indices de référence.

En outre, des dispositions du règlement Benchmark qui encadrent l'administration et la contribution aux indices de référence critiques étaient déjà entrées en vigueur le 30 juin 2016, et la Commission européenne a successivement désigné l'Euribor, l'Eonia et le Libor comme indices de référence critiques.

Cela a conduit les services de l'AMF à participer aux collèges de supervision de l'Eonia et de l'Euribor qui se tiennent périodiquement à Bruxelles sous la présidence de la FSMA belge, autorité nationale compétente de l'EMMI (*European Money Markets Institute*), administrateur de ces deux indices. L'AMF participe à ces collèges en qualité d'autorité nationale compétente des banques françaises qui contribuent à ces indices.

Pour la même raison l'AMF participera, à compter de février 2018, au collège de supervision du Libor, qui se tiendra périodiquement à Londres sous la présidence de la *Financial Conduct Authority* (FCA) britannique, autorité nationale compétente d'IBA (ICE *Benchmark Administrator*), administrateur du Libor.

Les travaux de ces collèges portent sur l'évolution des méthodologies de calcul des indices, sur la supervision de leurs administrateurs et sur celle des banques contributrices dans une optique de convergence des pratiques de supervision. En effet, la supervision du respect par les banques contributrices de leurs obligations au regard du règlement Benchmark relève de la compétence de leurs autorités nationales respectives (l'AMF pour les banques françaises), mais il est nécessaire que les pratiques de supervision soient harmonisées : à ce titre, l'ESMA participe également à ces collèges.

À compter de 2018 et d'ici à janvier 2020 au plus tard, l'AMF devra en outre procéder à l'enregistrement des administrateurs d'indices non critiques opérant en France. C'est notamment le cas des grandes banques qui conçoivent des indices propriétaires servant de référence à des produits structurés ou des contrats dérivés : les premiers échanges avec ces acteurs ont été engagés au second semestre 2017.

Les conseillers en investissements financiers

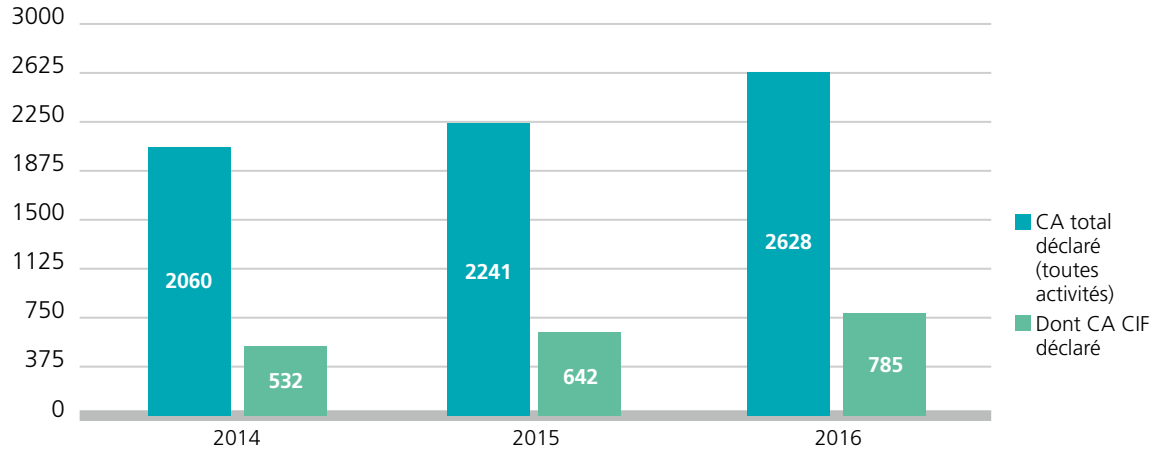
Pour la troisième année consécutive, les CIF ont vu leur activité progresser. Ces derniers ont déclaré, en 2017, au titre de leur activité 2016, un chiffre d'affaires total de 2,6 milliards d'euros en hausse de 17 % par rapport à l'exercice précédent. Au sein de cette activité globale (les cabinets de CIF sont généralement des acteurs multi-statuts, ils exercent, par exemple, les activités d'intermédiation en assurance, d'intermédiation en services de banque et services de paiement), la part d'activité relevant du statut de CIF telle que déclarée par les acteurs s'élève à 785 millions d'euros, également en progression de 22 % par rapport à l'année précédente.

La hausse du chiffre d'affaires total provient essentiellement des acteurs les plus importants, puisqu'une progression de près de 330 millions d'euros (soit 83 % de la hausse) est constatée au sein des 25 premiers acteurs. Celle-ci s'explique, pour partie, par l'arrivée en 2016 de nouveaux acteurs ayant opté pour le statut de CIF dont trois cabinets importants (+ 221 millions d'euros) mais également par la progression généralisée du niveau d'activité des CIF déjà existants.

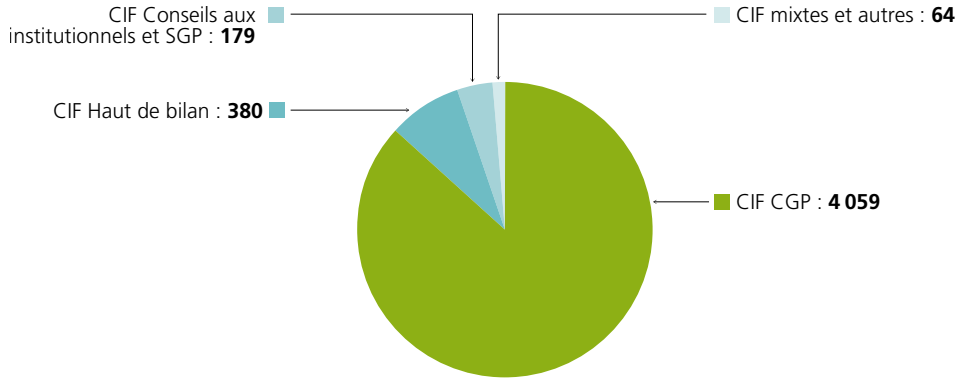
Les informations recueillies des acteurs, en particulier leur positionnement en termes de métier (chacun se positionnant dans la catégorie qu'il estimait pertinente), ont permis de les regrouper par famille de métiers suivant que l'activité principale du cabinet est le conseil en gestion de patrimoine (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). À l'issue de cette répartition, les tendances constatées en 2016 (sur les activités de 2015) restent quasiment identiques en 2017 (sur les activités de 2016).

Au 31 décembre 2017, 5 232 CIF étaient immatriculés auprès de l'ORIAS. Ils étaient 5 044 un an plus tôt.

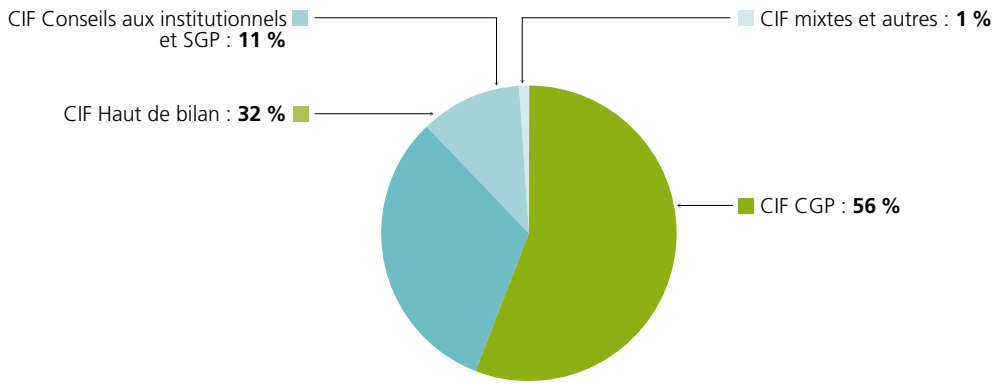
GRAPHIQUE 2. ÉVOLUTION DES ACTIVITÉS DÉCLARÉES PAR LES CIF DONT CELLE SPÉCIFIQUE DE CIF POUR LES EXERCICES DE 2014 À 2016 (en millions d'euros)



GRAPHIQUE 3. NOMBRE DE CABINETS PAR FAMILLE DE MÉTIERS



GRAPHIQUE 4. REPRÉSENTATION DES FAMILLES DE MÉTIERS AU SEIN DU CA CIF



CLARIFICATION DES CONTOURS DE L'ACTIVITÉ DE CONSEIL EN HAUT DE BILAN

Pour des raisons historiques, des cabinets fournissant du conseil en haut de bilan, opéraient sous le statut de CIF (les CIF dits « Haut de bilan »).

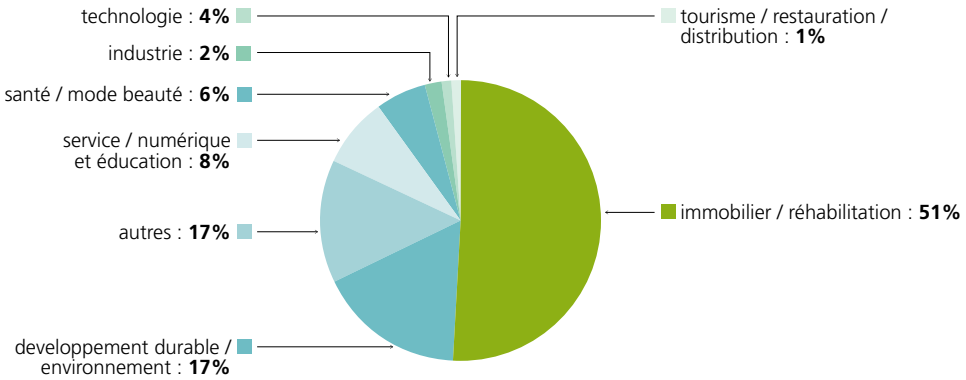
Aux termes d'échanges et de travaux menés avec les acteurs, l'AMF a défini, dans une position conjointe avec l'ACPR, dans quelles mesures et à quelles conditions les personnes qui assistent, conseillent et accompagnent des entreprises et/ou leurs actionnaires dans des opérations de cession, d'acquisition ou d'ouverture du capital délivrent une prestation de conseil en haut de bilan, relevant du service auxiliaire n° 3 de la directive MIF 2, libre d'exercice, et non des services d'investissement de conseil en investissement et de placement non garanti, soumis à agrément. Pour rappel, le service auxiliaire n° 3 correspond à la fourniture de conseil aux entreprises en matière de structure de capital, de stratégie industrielle et de questions connexes ainsi que la fourniture de conseil et de services en matière de fusions et de rachat d'entreprises.

En l'occurrence, cette position (AMF-DOC-2018-03 Placement non garanti, conseil en investissement et conseil aux entreprises en matière de structure de capital, de stratégie industrielle, de fusions et de rachat d'entreprises publiée le 14 mars 2018) expose que le seul et strict exercice de l'activité de conseil en haut de bilan ne relève pas du statut de CIF et ne nécessite pas d'agrément.

Les conseillers en investissements participatifs

En 2017, l'activité des conseillers en investissements participatifs (CIP) a poursuivi son développement : 10 plateformes ont été immatriculées par l'ORIAS[1] et 2 ont demandé leur retrait d'immatriculation, portant à 52 leur nombre total au 31 décembre. En l'absence d'une association agréée de CIP, toute demande d'immatriculation à l'ORIAS en qualité de CIP nécessite, au préalable, le dépôt d'un dossier auprès de l'AMF qui l'instruit et l'approuve, le cas échéant. Sur les 10 plateformes immatriculées, 4 sont spécialisées en immobilier et 3 autres le sont en offres de minibons, ce qui porte à 5 le nombre de plateformes spécialisées en minibons (nouvelle activité mise en place après l'entrée en vigueur du décret sur le financement participatif du 28 octobre 2016). L'intérêt des plateformes de financement participatif existantes pour le statut de prestataire de services d'investissement (PSI) (4 en activité à ce jour), plus établi et donnant accès au marché européen, reste encore limité.

GRAPHIQUE 5. RÉPARTITION SECTORIELLE DES LEVÉES DE FONDS SUR LES DONNÉES 2016



1– Registre unique des intermédiaires en assurance, banque et finance.

Dans le cadre du renforcement du suivi de cette population, plusieurs actions ont été menées par l'AMF l'an passé :

- le lancement d'une deuxième campagne de renseignements annuels réglementaires (FRA) relatives aux données de l'exercice 2016. Ces fiches ont fait ressortir que les projets financés ont porté sur des secteurs variés de l'économie parmi lesquels la promotion immobilière qui reste toujours très représentée. Quatre acteurs historiques continuent de dominer le marché. Selon les déclarations des plateformes, le nombre d'investisseurs a quasiment doublé (environ 25 000 personnes à fin décembre 2017[2] dont la quasi-totalité est de la clientèle de détail) et les montants investis ont progressé atteignant, titres et minibons confondus, environ 122 millions ;
- la mise à jour du guide pratique précisant le cadre du financement participatif. Le document a été actualisé pour prendre en compte le sujet de la souscription de minibons (intégration de l'ordonnance bons de caisse créant le régime des minibons et son décret d'application dont les dispositions ont été précisées dans le règlement général et la doctrine de l'AMF) ;
- le suivi de la commercialisation. À cet égard, l'AMF a observé que les plateformes s'efforçaient d'améliorer l'équilibre de l'information entre risques et avantages, notamment sur la page d'accueil et sur les pages de présentation détaillée des projets. En particulier l'AMF souligne que :
  - le bon séquencement de l'accès progressif à l'information est l'une des conditions de l'immatriculation des plateformes de CIP et ;
  - la qualité de l'information fournie, notamment celle mentionnée quant aux frais et risques liés à tout investissement dans des instruments financiers non cotés et celle contenue dans les documents d'information réglementaire (en particulier, s'agissant des schémas de financement d'une société par une *holding*), atteste du respect des règles de bonne conduite exigibles de toute plateforme immatriculée.

2– Cette estimation est un majorant car elle ne tient pas compte du fait que certaines personnes investissent sur plusieurs plateformes.

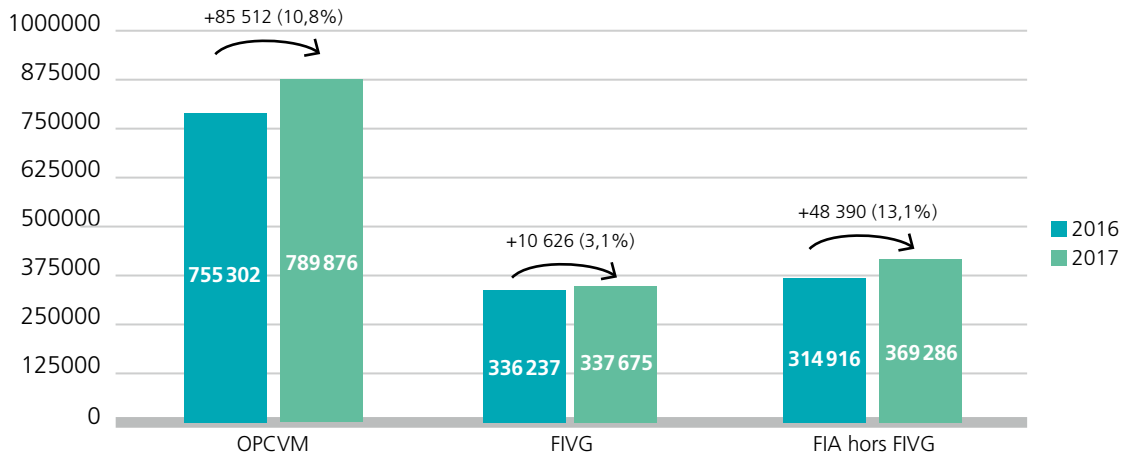
Au-delà de sa vigilance en matière de commercialisation, l'AMF a jugé nécessaire de préciser ses attentes pour permettre aux acteurs de mieux comprendre les exigences en matière de présentation de l'information sur leur site, les modalités de calcul des taux de défaillance et la gestion extinctive des plateformes. Cela conduit, ainsi, à une amélioration globale des pratiques et à une uniformité d'application par les plateformes.

Dans cette optique, l'AMF a lancé une consultation fin 2017 sur un projet de position-recommandation sur la commercialisation des offres de financement participatif et la gestion extinctive des plateformes commercialisant des minibons, reprenant ces thèmes. Ce texte a été publié début 2018 (position-recommandation DOC-AMF-2018-02). Ces travaux ont été menés dans le cadre du Pôle Commun qui coordonne les actions de l'AMF et de l'ACPR en la matière.

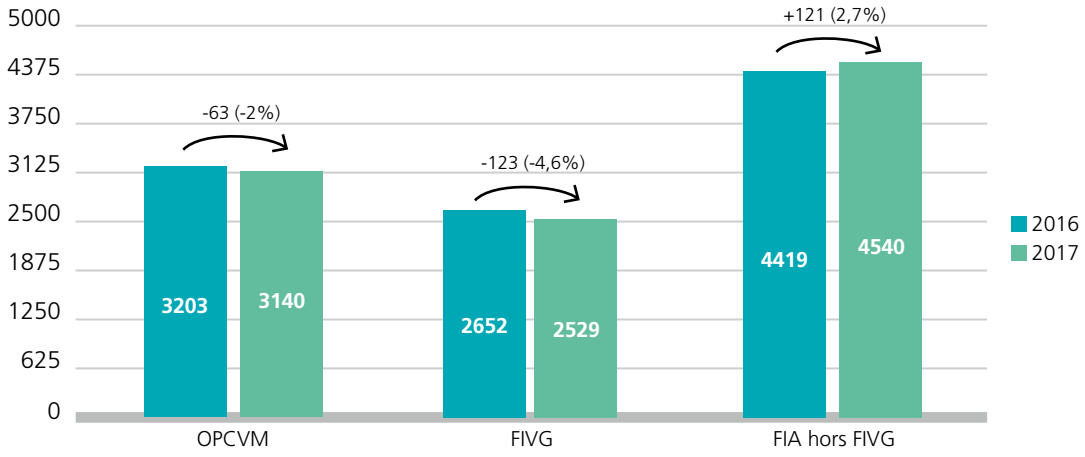
LE SUIVI DES PRODUITS

L'année 2017 confirme la tendance observée depuis plusieurs années. Les encours totaux croissent de près de 10 % (9,7 %) passant de 1 497 milliards à 1 642 milliards d'euros. Dans le même temps, le nombre d'organismes de placement collectif (OPC) poursuit sa diminution, à un rythme moins soutenu que les années précédentes. Il est de 10 222 en 2017 contre 10 284 en 2016, soit une baisse de 0,6 % (contre -2,2 % l'année précédente). Les diminutions les plus sensibles restent celles du nombre d'organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) (-2,0 %) et du nombre de fonds d'investissement à vocation générale (FIVG) (-4,6 %). Dans le même temps, le nombre de fonds d'investissement alternatifs (FIA) hors FIVG augmente (+2,7 %), ainsi que les encours correspondants (+13,1 %). Ces grandes tendances confirment le dynamisme de création des FIA hors FIVG et la consolidation des gammes, cette dernière évolution ayant néanmoins une dynamique plus faible que celle des dernières années.

GRAPHIQUE 6. ENCOURS DES PRODUITS PAR FAMILLE (en millions d'euros)



GRAPHIQUE 7. NOMBRE DE PRODUITS* PAR FAMILLE



(*) Au 31 décembre, 13 fonds étaient en attente d'affectation en 2017 et 10 en 2016.

Un découpage entre les fonds destinés à une clientèle professionnelle et ceux ouverts à des non professionnels confirme les tendances déjà identifiées, à savoir une croissance toujours plus importante des fonds destinés à la clientèle professionnelle. Leurs encours croissent de 16,3 % en 2017, après une année record en 2016 avec 24,7 %, alors que ceux des fonds ouverts à des non professionnels croissent globalement de 4,3 % en 2017, contre 2,8 % en 2016.

Pour ce qui concerne les fonds destinés à des investisseurs non professionnels, les fonds d'investissement à vocation générale représentent la plus importante augmentation absolue avec + 10,6 milliards d'euros sur l'année, mais seulement 3,1 % en valeur relative. Les organismes de placement collectif immobilier (OPCI) et les sociétés civiles de placement immobilier (SCPI) augmentent respectivement de 2,1 milliards (+ 16,2 %) et 3,8 milliards (+ 14,8 %). Cette croissance est le reflet du succès des collectes pour la classe d'actif « immobilier ». Quant aux fonds de capital investissement grand public, ils progressent de façon très mesurée sur 2017 (0,5 milliard d'euros).

L'INVESTISSEMENT SOCIALEMENT RESPONSABLE (ISR)

L'investissement socialement responsable occupe une place croissante dans la gestion collective française. Les fonds thématiques et à faible impact carbone ont plus particulièrement connu une forte augmentation des encours.

À la suite d'une première étude en 2015, l'AMF a publié en 2017 un nouvel état des lieux des pratiques dans la gestion collective en matière d'investissement socialement responsable (ISR). L'objectif est d'améliorer l'information fournie aux investisseurs.

L'AMF constate aujourd'hui une amélioration de l'information délivrée à la suite des recommandations formulées lors du premier rapport. En 2015, 26 % des fonds présentaient à la fois une information détaillée sur les critères environnementaux, sociaux et gouvernementaux (ESG) et une définition de la politique d'investissement ISR retenue. En 2017, ils sont 71 % à fournir un niveau d'information permettant à l'investisseur de mieux comprendre la stratégie responsable mise en œuvre.

Pour aider les investisseurs à différencier plus facilement encore les fonds dits ISR d'une gestion plus conventionnelle, l'AMF, à l'occasion du second rapport, a mis en avant de nouvelles bonnes pratiques à destination des sociétés de gestion de portefeuille comme la publication des votes de ces sociétés de gestion lors des assemblées générales des principales entreprises qu'elles ont en portefeuille, d'un rapport sur le dialogue actionnarial mené avec les entreprises en portefeuille et, de l'inventaire des titres du portefeuille sur le site internet des sociétés de gestion.

L'AMF a également recommandé que les fonds ISR commercialisés auprès d'investisseurs particuliers fassent les démarches pour obtenir le label public ISR (soutenu par les pouvoirs publics, il a été créé en janvier 2016). À fin novembre 2017, 119 fonds commercialisés en France avaient été labellisés ISR.

L'édition 2017 du rapport ISR a, par ailleurs, permis de dresser un premier bilan de l'application par les sociétés de gestion de la loi de transition énergétique pour la croissance verte. Au plus tard le 30 juin 2017, les sociétés de gestion et les investisseurs institutionnels devaient rendre compte de manière précise de l'intégration de critères environnementaux, sociaux et de gouvernance dans leur politique d'investissement. Les sociétés de gestion dont les fonds présentent un encours supérieur à 500 millions d'euros devaient également communiquer sur leur exposition aux risques climatiques et leur contribution à l'atteinte des objectifs de transition énergétique. L'AMF a constaté que 68 % des sociétés de gestion ont effectivement publié un rapport et que 38 % des acteurs, représentant 78,5 % des encours gérés (soit près de 3 000 milliards d'euros), intégraient effectivement des critères environnementaux, sociaux et gouvernementaux dans leur politique d'investissement.

LES FONDS COTÉS SUR INDICES ETF

La croissance des fonds cotés sur indices (*Exchange-Traded Funds* – ETF) a suscité de nombreuses interrogations ces dernières années, notamment sur son impact sur le mécanisme de formation des prix. Certains événements de marché, tels que le décrochage d'ETF aux États-Unis le 24 août 2015, ont fait craindre que ces fonds ne puissent pas tenir leur promesse de liquidité et ont soulevé des questions sur le rôle qu'ils sont susceptibles de jouer sur la liquidité des actifs sous-jacents.

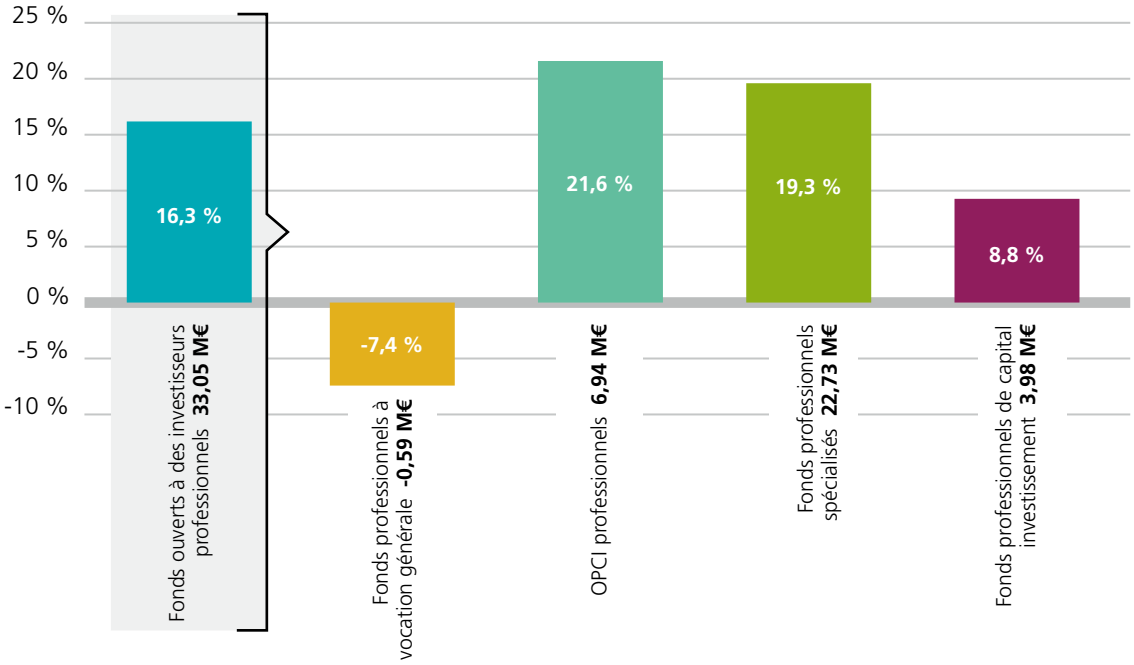
Les ETF ont connu une croissance spectaculaire ces dernières années : fin 2017, leurs encours sous gestion atteignaient 3 870 milliards d'euros, soit 9 % de l'encours total de la gestion collective dans le monde, grâce à une augmentation moyenne des encours de 20 % par an sur les quatre dernières années. Le marché suscite un intérêt croissant pour les investisseurs à la recherche de produits à faibles coûts dans un contexte de taux d'intérêt bas.

Dans ce contexte, l'AMF a analysé ces risques pour le marché français sur lequel les ETF représentent aujourd'hui 4 % de l'encours de la gestion collective, avec 82 milliards d'euros d'actifs sous gestion. Elle a publié, en février 2017, les fruits de cette analyse dans une étude intitulée « ETF, caractéristiques, état des lieux et analyse des risques – le cas du marché français » qui montrait que les risques associés aux ETF demeuraient à ce stade limités en France.

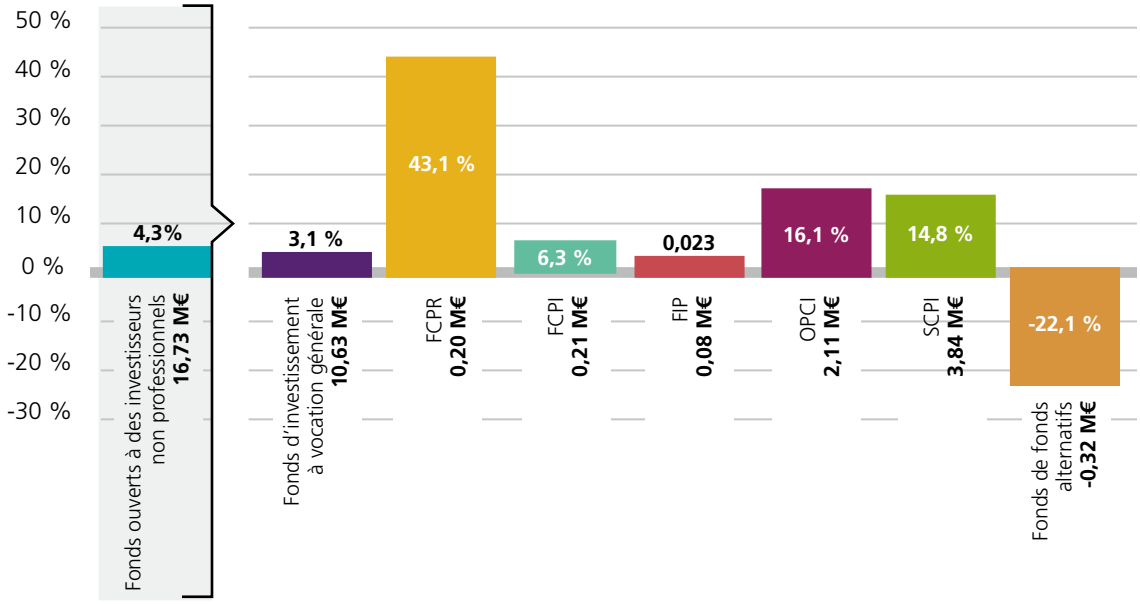
Les résultats mettaient ainsi en évidence que les mécanismes de coupe-circuits en vigueur sur Euronext Paris permettaient de contenir le risque d'écartement massif entre le prix négocié de l'ETF et la valeur liquidative instantanée du panier sous-jacent lorsque ceux-ci étaient échangés sur plateforme et que les flux primaires semblaient contra-cycliques, jouant davantage un rôle d'amortisseur que d'amplificateur des grands mouvements de cours.

L'AMF entend néanmoins rester vigilante si l'attrait pour ces produits se confirmait, notamment en période de marchés stressés, et lorsque les prix des parts des ETF sont susceptibles de connaître une importante décote par rapport aux paniers sous-jacents.

GRAPHIQUE 8. FIA (HORS ÉPARGNE SALARIALE) OUVERTS À DES PROFESSIONNELS :
variation des encours selon les gammes de produits entre 2016 et 2017



GRAPHIQUE 9. FIA (HORS ÉPARGNE SALARIALE) OUVERTS À DES NON PROFESSIONNELS :
variation des encours selon les gammes de produits entre 2016 et 2017



Si les encours augmentent globalement toutes catégories confondues, le nombre de véhicules a tendance à diminuer. Cette baisse s'explique principalement par les restructurations et optimisations de gamme opérées depuis plusieurs années.

Les produits de gestion à destination des investisseurs professionnels relèvent d'une tout autre dynamique déjà amorcée les années précédentes. Sur les deux dernières années, ils ont progressé de 73,3 milliards, soit 45 % en valeur relative. Si cette croissance a été plus marquée en 2016, elle reste encore vraie cette année. Les encours sont passés de 203,1 milliards à 236,1 milliards en 2017 (soit + 16,3 %).

Cet accroissement résulte principalement de l'augmentation des fonds professionnels spécialisés (FPS) qui passent en 2017 de 117,8 à 140,6 milliards d'euros (+ 19,3 %). Viennent au second rang les OPCI professionnels, dont les encours augmentent de 32,2 à 39,1 milliards (+ 21,6 %). Les produits de capital investissement poursuivent également leur progression régulière, avec des encours passant de 45 à 49 milliards (+ 8,8 %). Ces chiffres ne représentent que les encours nets, les actifs sous gestion bruts étant très largement supérieurs compte tenu de l'effet de levier, très récurrent notamment sur les OPCI professionnels. En effet, avec un endettement moyen estimé de 40 % pour l'ensemble de la population des OPCI, les encours bruts des OPCI professionnels, généralement plus endettés, peuvent être considérés comme supérieurs à 65 milliards.

La tendance constatée sur l'accroissement des classes d'actifs non cotés et immobiliers 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.

Enfin, 2017 confirme la reprise observée en 2016 d'offres de produits d'épargne salariale, avec un nombre de créations de fonds communs de placement d'entreprise (FCPE) (133) en hausse. Les encours de FCPE passent de 119,0 à 128,2 milliards d'euros (+ 7,8 %). L'investissement en titres de l'entreprise augmente, tant dans le secteur des PME au travers des FCPE investis en titres de l'entreprise non cotée que dans celui des grandes capitalisations, avec une augmentation de plus de 2 milliards pour cette dernière catégorie de FCPE.

Les biens divers

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 (dite « loi Sapin 2 ») a modifié le régime de l'intermédiation en biens divers (articles L. 550-1 et suivants du code monétaire et financier). Préalablement à toute communication à caractère promotionnel ou à tout démarchage, les propositions d'investissement en biens divers doivent désormais être transmises à l'AMF, qui apprécie notamment si l'opération satisfait au « *minimum de garanties exigé d'un placement destiné au public* » prévues au titre IV du livre IV de son règlement général (articles 441-1 à 441-3).

L'AMF a publié l'instruction AMF-DOC-2017-06 dans laquelle elle indique notamment les moyens dont doivent disposer les intermédiaires en biens divers, définit les modalités d'enregistrement des documents d'information devant être déposés auprès du régulateur et détaille le contenu de ces documents.

Elle présente en particulier les garanties que l'intermédiaire doit présenter en matière d'organisation, d'honorabilité, de compétence et d'expérience pour les acteurs intervenant dans l'opération, l'opération en elle-même et, enfin, l'information fournie aux investisseurs.

Depuis l'entrée en application des textes, l'AMF a instruit plusieurs dossiers de mise en conformité de placements en biens divers, aucun n'ayant pour autant donné lieu à la délivrance d'un numéro d'enregistrement en 2017.

3

L'activité et la régulation des infrastructures de marché

Toujours dans un contexte de forte évolution et de concurrence soutenue, l'année 2017 a été particulièrement marquée par l'accompagnement des infrastructures de marché afin qu'elles ajustent leurs dispositifs techniques et réglementaires aux nouvelles exigences issues du cadre des marchés financiers MIF 2.

Lors de l'introduction en bourse d'Euronext en juin 2014, un groupe d'établissements financiers européens avait pris une participation au capital du groupe et signé un pacte dans lequel ils s'engageaient notamment à conserver cette participation pour une durée de trois ans. Le pacte arrivant à échéance en 2017, ces actionnaires ont initié des discussions en vue de le prolonger. Le Collège des régulateurs d'Euronext[1] a suivi ces négociations avec attention. Elles ont abouti autour d'un groupe d'actionnaires de référence recomposé, unis par un nouveau pacte d'une durée de deux ans, gage d'une certaine stabilité de l'actionnariat du groupe.

Le collège des régulateurs a poursuivi tout au long de l'année ses travaux de supervision sur la mise en œuvre par Euronext de son programme Optiq de refonte de l'architecture technique de négociation. Ce vaste projet a notamment pour objectif de rationaliser et harmoniser les systèmes de négociation pour les marchés au comptant et dérivés et d'en renforcer la stabilité. Le nouveau système de diffusion des données de marché (*Market Data Gateway* - MDG) a été mis en production à la mi-juillet pour les marchés au comptant et fin août pour les marchés dérivés, après avoir reçu la non-objection du Collège des régulateurs.

Cette première étape doit être suivie par la migration sur le nouveau système de négociation pour les marchés au comptant prévue pour mars 2018, puis dans un second temps par la migration pour les marchés dérivés. En parallèle, le Collège des régulateurs a suivi avec attention les adaptations réalisées sur les systèmes d'information d'Euronext en vue de répondre aux dispositions de la directive sur les Marchés d'instruments financiers (MIF 2) relatives, notamment, à la transparence pré- et post-transaction et aux exigences organisationnelles applicables aux plateformes de négociation.

En prévision de l'entrée en application de MIF 2, Euronext a adapté, en 2017, ses règles de fonctionnement et certaines de ses pratiques de négociation. Le Collège des régulateurs a donc été amené à étudier de nombreux sujets afin d'en vérifier la conformité à MIF 2 : politique tarifaire, accords de tenue de marché, méthodes de négociation des applications, utilisation des dérogations à la transparence pré-négociation, mécanismes de coupe-circuits, etc.

Pour accompagner les obligations renforcées de publication et de déclaration des transactions, MIF 2 introduit un nouveau concept de prestataire de services de communication de données. Euronext Paris a déposé auprès de l'AMF, qui l'a validée, une demande d'autorisation pour exploiter un dispositif de publication agréé (APA pour *Approved Publication Arrangement*) et un mécanisme de déclaration agréé (ARM pour *Approved Reporting Mechanism*) à compter du 3 janvier 2018.

1– Le Collège des régulateurs du groupe Euronext réunit, outre l'AMF, les autorités de marché belge, britannique, néerlandaise et portugaise.

Les choix stratégiques d'Euronext pour la compensation de ses marchés au comptant et dérivés ont constitué également un sujet important suivi par le Collège des régulateurs tout au long de l'année, compte tenu de l'échéance proche, fin 2018, des contrats en cours avec la chambre de compensation LCH SA. Après le rejet par la Commission européenne du projet de fusion entre les groupes *London Stock Exchange Group* (LSEG) et *Deutsche Börse* ayant conduit à l'abandon du projet d'acquisition de 100 % de LCH SA par Euronext, le groupe Euronext a, dans un premier temps, envisagé un partenariat avec *ICE Clear Netherlands* pour la compensation de ses marchés dérivés. Il a finalement opté pour le renouvellement du contrat de compensation des produits dérivés avec LCH SA. Après examen des nouvelles dispositions, le Collège des régulateurs a fait part, fin octobre 2017, de sa non-objection sur la mise en œuvre de ce nouveau contrat.

Enfin, Euronext a décidé d'étendre en 2017 au marché parisien (Euronext Paris et Euronext Access) son offre *Euronext Fund Service*, qui permet de négocier à la valeur liquidative des parts de fonds non indiciels. L'AMF a accueilli favorablement le déploiement de ce nouveau service qui représente une nouvelle solution de distribution transfrontière et devrait permettre aux sociétés de gestion d'accroître la visibilité de leurs fonds.

De son côté, le marché réglementé Powernext Derivatives, géré par Powernext, s'est activement préparé en 2017 à la mise en œuvre de MIF 2. Powernext a notamment adopté un système de négociation sur les contrats à terme (Futures) compatible avec les nouvelles exigences réglementaires, présenté une demande d'autorisation pour gérer un système organisé de négociation (*organized trading facility* – OTF) et adapté les règles de fonctionnement de Powernext Derivatives. La forme sociale et l'actionnariat de Powernext ont par ailleurs évolué en septembre 2017. Powernext est devenue une société par actions simplifiée détenue à 100 % par EEX AG. L'AMF a validé l'ensemble de ces évolutions.

DES CHANGMENTS DE DÉNOMINATION ET DE RÈGLES SUR LES SYSTÈMES MULTILATÉRAUX DE NÉGOCIATION (SMN)

Alternext a été commercialement renommé Euronext Growth en 2017. L'AMF a par ailleurs validé les modifications des règles de fonctionnement du SMN, visant à renforcer les règles applicables aux *listing sponsors* (conditions d'éligibilité plus strictes et obligations permanentes vis-à-vis des émetteurs plus précises).

À l'image des évolutions introduites sur Euronext Growth, le Marché libre a également changé de nom, devenant Euronext Access. Les règles de fonctionnement du SMN ont été substantiellement revues, puis validées par l'AMF. Elles exigent dorénavant la présence d'un *listing sponsor* lors de l'admission à la négociation d'un nouvel instrument, induisant ainsi la production d'un document d'information. Ce SMN se voit également assorti d'un segment *premium,* Euronext Access +, auquel les émetteurs peuvent accéder s'ils remplissent certaines conditions (historique de deux années de comptes, engagements de communication, assistance d'un *listing sponsor* dépassant le cadre de la seule admission etc.).

Les règles de marché de MTS France, SMN habilité par le comité de marché des spécialistes en valeurs du Trésor (SVT), sur lequel les participants s'acquittent de leurs obligations de cotation sur les titres de créance négociables émis par l'État français ont été modifiées. Elles prennent ainsi en compte les évolutions des règles du comité de marché des SVT, qui ont été modifiées pour aligner les modalités de calcul de la performance des SVT vis-à-vis de leurs obligations de cotation des bons du Trésor français (BTF) sur celles des obligations assimilables au Trésor (OAT) et les obligations indexées sur l'inflation (OATi). L'AMF a accepté ces modifications.

Début 2017, AM France, qui opérait le système multilatéral de négociation Alternativa, a cessé son activité. L'AMF a suivi avec attention les modalités de fin d'activité ainsi que la communication afférente d'AM France.

Outre l'OTF mis en place par Powernext, l'AMF a autorisé trois prestataires de services d'investissement à gérer des OTF. L'entrée en vigueur de MIF 2 s'est traduite par l'agrément de plusieurs intermédiaires de marché en qualité de systèmes organisés de négociation, sur diverses classes d'actifs (dérivés soumis ou non à l'obligation de négociation, obligations souveraines et *corporate*).

DE NOUVEAUX PRODUITS COMPENSÉS PAR LES LCH SA

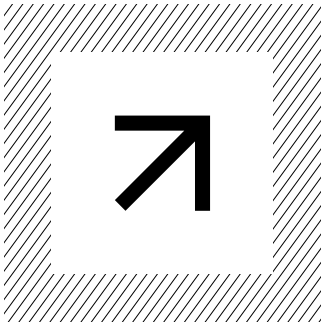
En 2017, la chambre de compensation LCH SA a souhaité élargir son offre de services de compensation à plusieurs nouveaux produits :

- les options sur *Credit Default Swaps* (CDS) libellées en euros et portant sur les indices iTraxx Main et Crossover[2] ;
- les contrats *Total Return Futures* sur l'indice CAC40 négociés sur les marchés d'Euronext ;
- les prêts-emprunts (*Repo*) sur titres de dette souveraine allemande et belge.

Les autorités françaises, l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution, l'AMF et la Banque de France ont validé ces développements.

L'AMF a approuvé les modifications des règles de fonctionnement de la chambre, dont l'objectif était la mise en conformité avec le règlement européen MiFIR. Ces modifications ont concerné principalement les modalités d'accès à la compensation, le traitement automatisé des transactions et les accords de compensation indirecte.

L'AMF a, par ailleurs, participé activement à l'exercice annuel de simulation de crise des chambres de compensation européennes réalisé par l'ESMA ainsi qu'aux différents travaux des instances internationales et européennes sur ce sujet. Concernant l'exercice européen 2017 qui couvrait à la fois les risques de crédit et de liquidité, LCH SA a pu démontrer sa résilience dans chacun des scénarios envisagés.



2– Les CDS sur ces indices, sous certaines conditions, étant soumis à l'obligation de compensation.

ÉCHANGE DE PARTICIPATION D'EURONEXT

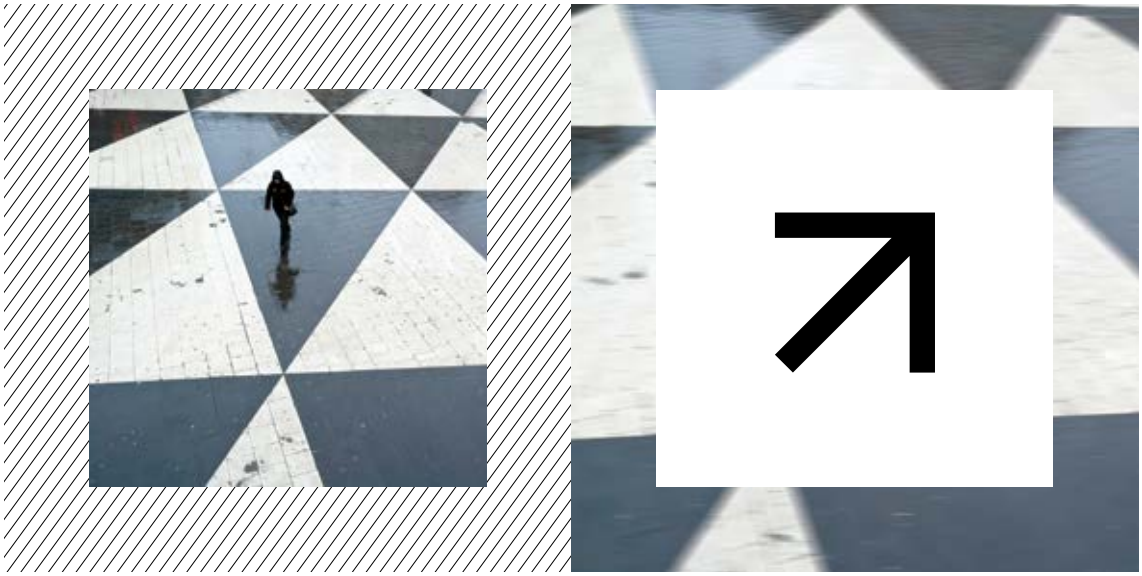
Euronext NV a annoncé le 8 août 2017 avoir trouvé un accord de principe avec LSEG, LCH Group et LCH SA pour le renouvellement du contrat « dérivés » et un échange de la participation de 2,3 % détenue par Euronext Paris dans LCH Group Ltd, contre une participation directe de 11,1 % d'Euronext NV dans LCH SA. L'AMF s'est prononcée sur cette prise de participation d'Euronext NV dans LCH SA, dans le cadre d'EMIR et du règlement général de l'AMF, à la suite de la signature des contrats entre les contreparties concernées.

Le collège EMIR de la chambre s'est réuni en septembre 2017, permettant aux autorités qui le composent d'échanger sur l'activité et la supervision de LCH SA.

En application du règlement EMIR, l'AMF participe à dix autres collèges de régulateurs de chambres de compensation européennes que celui de LCH SA. Durant l'année, ces collèges ont donné leur avis sur diverses extensions d'activité ou modifications significatives des modèles de risques des chambres concernées.

Enfin, Euroclear France, le dépositaire central de titres (DCT) français qui gère le système de règlement-livraison de titres ESES France, a préparé en 2017 sa mise en conformité avec le règlement européen n° 909/2014 du 23 juillet 2014 concernant l'amélioration du règlement de titres dans l'Union européenne et entre dépositaires centraux de titres (CSDR). Cette préparation a abouti, en septembre 2017, à la remise par Euroclear France d'un dossier d'agrément au titre de CSDR. L'AMF et la Banque de France sont chargées, en tant qu'autorités compétentes, de l'examen de ce dossier.

L'AMF a par ailleurs lancé, fin 2017, une consultation publique sur la révision des dispositions de son règlement général relatives aux dépositaires centraux et aux systèmes de règlement-livraison de titres afin de les adapter à CSDR.



4

Les opérations et informations financières des sociétés cotées

2017 s'est déroulée dans un contexte de croissance porteur, avec un rythme de 2,5 % constaté au sein de l'Union européenne et 2 % en France. L'environnement de taux bas en zone euro a perduré dans le sillage d'une politique monétaire toujours très accommodante, la Banque centrale européenne conservant son taux directeur à 0 %.

Cet environnement favorable s'est traduit par des performances sur les marchés d'actions européens en forte hausse par rapport à 2016, en dépit des tensions politiques observées en fin d'année comme le référendum sur l'indépendance de la Catalogne et les difficultés à former un gouvernement de coalition en Allemagne. À Paris, l'indice CAC 40 a progressé de 12,7 % (dividendes réinvestis) sur l'année, faisant ainsi légèrement mieux que l'indice phare de la zone euro, l'Euro Stoxx 50 (+ 10,1 %).

Sur les marchés obligataires, les *spreads* de taux pour des entreprises ont continué de décroître, quelle que soit la catégorie de crédit considérée. Les primes pour les sociétés les plus sûres (catégorie investissement) et pour les sociétés les moins sûres (catégorie haut rendement) ont ainsi toutes deux atteint au cours du mois de novembre 2017 leur niveau le plus bas depuis la mise en place du programme de rachat d'actifs de la BCE en 2012.

L'environnement macro-financier a été globalement propice aux levées de capitaux en Europe, qui se sont élevées en 2017 à près de 44 milliards d'euros selon PWC, soit une hausse de 57 % par rapport à 2016. Le nombre d'introductions en bourse progresse également, augmentant de 30 % entre 2016 et 2017. Cet environnement porteur se retrouve sur le marché français, notamment en début d'année, bien que le nombre d'opérations soit resté relativement stable.

L'activité dans le domaine obligataire est restée particulièrement dynamique dans le contexte d'une actualité par ailleurs fournie comme la mise en œuvre de la réforme de la masse en droit obligataire, la montée en puissance des *green bonds* ou encore les questions liées à la possibilité pour les émetteurs de prévoir des taux d'intérêt négatifs.

LES ACTIONS MENÉES PAR L'AMF EN MATIÈRE DE RÉGLEMENTATION

Durant l'année, l'Autorité des marchés financiers s'est particulièrement intéressée aux sujets d'information des marchés et de fonctionnement des assemblées générales.

À la suite d'une fausse information concernant le titre Vinci, l'AMF a rappelé aux sociétés, dans un communiqué diffusé le 23 février 2017, les dispositions des règlements européens Transparence et Abus de marché en matière respectivement de diffusion effective et intégrale et de communication de l'information privilégiée. Elle a également incité les émetteurs à renforcer leurs bonnes pratiques en matière de diffusion de l'information et encouragé les agences de presse et les journalistes, en tant que relais de ces informations, à renforcer leurs procédures opérationnelles. Afin de faciliter la vérification des sources par les journalistes et agences de presse, l'Autorité des marchés financiers a mis à leur disposition sur son site internet, à titre indicatif, une liste des sociétés cotées sur le marché réglementé d'Euronext Paris avec en regard le nom du diffuseur professionnel auquel celles-ci ont recours. Cette liste est mise à jour annuellement. Enfin, les règles relatives aux seuils de réservation sur le marché d'Euronext Paris ont été modifiées.

Dans le cadre de l'entrée en vigueur du nouveau règlement prospectus[1], l'AMF a eu pour ambition de faciliter les réponses de la Place aux consultations de l'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA). Des ateliers ont été organisés afin de présenter aux émetteurs la consultation publique relative au projet d'actes délégués sur le contenu et format des prospectus.

L'AMF a également donné suite aux réflexions du groupe de travail de sa commission consultative Épargnants « pour un vote transparent et effectif en assemblée générale à l'ère du numérique ». Le groupe avait avancé 31 propositions pour améliorer la transparence et l'effectivité du vote des actionnaires. L'AMF a décidé d'en reprendre certaines et de les intégrer, sous forme de recommandations, à sa doctrine concernant les assemblées générales d'actionnaires de sociétés cotées[2]. Ces propositions ont pour objectif d'accroître la transparence du vote en assemblée générale.

Dans la perspective de la transposition de la directive Droit des actionnaires révisée[3] en vue de promouvoir l'engagement à long terme des actionnaires, l'AMF a décidé d'approfondir les propositions concernant notamment le vote par correspondance, par procuration ainsi que les votes rejetés. Un groupe de travail restreint a été mis en place. Il est composé, à parité, de membres des commissions consultatives Épargnants et Émetteurs de l'AMF ainsi que de représentants de la gestion d'actifs et de professionnels du titre.

FAUSSE IMFORMATION SUR LE TITRE VINCI : RAPPEL DES FAITS

Le 22 novembre 2016 :

- Diffusion d'un faux communiqué faisant état d'une révision des comptes annuels et semestriels et du licenciement immédiat du directeur financier qui entraîne la chute du titre de la société Vinci de plus de 18 % en séance entre 16h06 et 16h20.
- Certaines grandes agences de presse relayent ce communiqué.
- Un faux démenti est publié à 16h27 suivi d'un démenti authentique publié par le groupe Vinci à 16h46.
- Le titre Vinci termine en baisse de près de 4 % à la clôture.

1– Règlement (UE) n° 2017/1129 du Parlement européen et du Conseil du 14 juin 2017 concernant le prospectus à publier en cas d'offre au public de valeurs mobilières ou en vue de l'admission de valeurs mobilières à la négociation sur un marché réglementé, et abrogeant la directive 2003/71/CE et ses règlements d'application qui entreront en application le 21 juillet 2019. Certaines dispositions sont entrées en vigueur de façon anticipée. Un seuil de 20 % est désormais instauré pour les dispenses de prospectus d'admission, AMF communiqué du 19 juillet 2017 « Entrée en application le 20 juillet 2017 de certaines dispositions du règlement Prospectus : l'AMF attire l'attention des sociétés cotées sur un marché réglementé ».

2– Recommandation AMF DOC-2012-05 Les assemblées générales d'actionnaires de sociétés cotées.

3– Directive (UE) 2017/828 du Parlement européen et du Conseil du 17 mai 2017 modifiant la directive 2007/36/CE en vue de promouvoir l'engagement à long terme des actionnaires.

Enfin, pour compléter les actions déjà menées auprès des ETI/PME cotées sur Euronext et Euronext Growth (anciennement Alternext), le régulateur a publié un panorama synthétique rappelant les principales obligations de ces sociétés, le 23 octobre 2017. Organisé par thématique et décliné selon le marché de cotation concerné, ce guide est conçu comme un outil pratique, pédagogique et facilement consultable permettant d'appréhender aisément les obligations et recommandations essentielles émises par le régulateur et Euronext[4].

LES OPÉRATIONS FINANCIÈRES

Les introductions en bourse

En 2017, le montant levé dans le cadre des introductions en bourse donnant lieu à la délivrance d'un visa s'est élevé à 2 milliards d'euros, après 1 milliard d'euros en 2016 et 5,3 milliards d'euros en 2015. Au total, 12 introductions ont eu lieu sur le marché réglementé Euronext (contre 9 en 2016 et 23 en 2015) et 8 sur Euronext Growth (contre 8 en 2016 et 16 en 2015). Compte tenu des radiations survenues durant l'année, le nombre de sociétés cotées sur un marché réglementé est de 513 à fin 2017. Il s'est inscrit en léger retrait (538 en 2016 et 547 fin 2015).

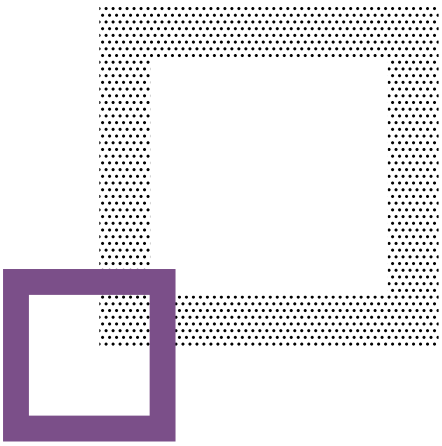
Les introductions en bourse ont été marquées par le recours à des *cornerstone investors*, qui sont des investisseurs bénéficiant de conditions spécifiques d'entrée au capital à l'occasion de l'introduction en bourse.

Il est fréquent, en effet, que les sociétés qui s'introduisent en bourse aient réalisé une levée de fonds dans l'année, voire dans les mois, qui précèdent leur entrée sur le marché. C'est notamment le cas de nombreuses Biotech dont les modèles économiques imposent des financements externes successifs. Dans ce contexte, l'AMF est attentive à ce que les éventuelles disparités de prix entre les différentes augmentations de capital au cours de l'année précédente et lors de l'introduction en bourse soient clairement mentionnées dans le prospectus.

Dans le cas de la société Inventiva, c'est, par exemple, au moment de l'introduction en bourse que certains investisseurs ont bénéficié d'un avantage par rapport à l'ensemble des souscripteurs appelés à participer, au même moment, à l'entrée au capital. Et ce pour la première fois. L'introduction en bourse, finalisée le 15 février 2017, s'est caractérisée par l'octroi d'un avantage accordé par les deux fondateurs et seuls actionnaires de la société, à ce moment-là, à deux investisseurs spécifiques, sous la forme d'options d'achat d'actions consenties à titre gratuit, représentant une part significative du capital. Ces options ont été accordées en contrepartie de l'engagement à souscrire pour des montants significatifs à l'augmentation de capital en amont de la finalisation de l'introduction en bourse, engagement conditionné à la réalisation effective de l'introduction en bourse.

L'AMF n'a pas remis en cause la régularité de l'opération au regard de la réglementation, puisque ce n'était pas l'émetteur qui offrait un avantage à certains investisseurs ; le prix de souscription était le même pour tous.

En revanche, l'AMF a demandé à ce que la valeur des options d'achat que les deux investisseurs ont reçues gratuitement soit estimée par un expert indépendant. Les fourchettes de valeurs obtenues ont ainsi été extériorisées dans le prospectus de l'offre ainsi que dans les documents commerciaux diffusés auprès du grand public. Cela a mis en exergue qu'en contrepartie de leur engagement de souscrire pour des montants significatifs et ainsi concourir au succès de l'introduction en bourse, l'octroi d'option d'achat d'actions consenties gratuitement par les actionnaires a permis aux deux investisseurs d'obtenir un prix de revient global de leur investissement décoté par rapport au prix de l'introduction en bourse (montant de leur souscription certes au prix de l'introduction, mais diminué de la juste valeur des options d'achat d'actions). Les facteurs de risque mentionnés dans la note d'opération relative à l'offre des titres et à l'admission sur Euronext Paris ont également fait référence à ces options d'achat.



4– Panorama synthétique des principales obligations des émetteurs - Guide à destination des ETI/PME.

Les émissions de titres de capital ou donnant accès au capital

S'agissant des augmentations de capital des sociétés cotées, l'AMF a recensé 45 opérations (contre 44 en 2016) donnant lieu à délivrance d'un visa, pour un montant total de 14 milliards d'euros en hausse de 133 % sur un an. L'émission réalisée avec droit préférentiel par EDF a contribué pour 4 milliards d'euros à ce montant total.

LA GRANDE VITALITÉ DES BIOTECH

Le secteur des sociétés de biotechnologies et de matériel médical (Biotech/Medtech) cotées à Paris sur Euronext et Euronext Growth fait preuve d'une grande vitalité en bourse. D'une part, les sociétés du secteur se caractérisent par une forte volatilité de leurs cours de bourse ; les échecs ou les succès observés dans les phases de recherche peuvent se traduire par de très fortes variations des cours de bourse. D'autre part, leur modèle économique impose, pour la plupart d'entre elles, de lever régulièrement de nouveaux fonds.

L'année 2017 s'est ainsi avérée particulièrement active pour le secteur avec une cinquantaine d'opérations structurantes : introductions en bourse, levées de fonds et offres publiques. Si les introductions en bourse sont demeurées à un niveau modeste : 6 dont 4 sur Euronext et 2 sur Euronext Growth, elles représentent néanmoins pas moins de 30 % du nombre de sociétés arrivées sur le marché à Paris au cours de l'année[1]. En outre, une société (Erytech) déjà cotée à Paris s'est introduite sur le Nasdaq avec une offre au public aux États-Unis.

S'agissant des levées de fonds, outre celles qui sont issues des introductions en bourse, les sociétés du secteur des Biotech/Medtech ont utilisé une palette très large d'outils de financement et de modes d'émissions selon leur taille, leur statut boursier ou le profil des investisseurs qu'elles sont susceptibles d'intéresser. Ainsi, elles ont réalisé :

- 27 augmentations de capital dont 5 avec maintien du droit préférentiel de souscription, 2 avec délai de priorité, 6 réservées à des personnes dénommées ou catégories de personnes (dont 3 dans le cadre d'un paiement en nature), 14 dans le cadre de placements privés ;
- 3 émissions d'ABSA (actions à bons de souscription d'action) (Txcell, Medicrea et Neovacs) ;
- 3 émissions d'obligations convertibles dont une de 180 millions d'euros (ce qui constitue une première : une dette significative à 5 ans pour une Biotech ne réalisant pas de chiffre d'affaires) (Genfit, Novacyt et l'OCAPI[2] de Spinguard) ;
- 13 émissions de lignes de capital (*equity lines*, OCABSA[3], ORNANEBSA[4]) ;
- 2 attributions gratuites de BSA (bons de souscription d'actions) à l'ensemble des actionnaires.

Enfin 2 sociétés du secteur cotées à Paris, Vexim et Euromedis, ont fait l'objet d'une offre publique.

1– Avec obtention d'un visa.
2– Obligations convertibles en actions avec programme d'investissement.
3– Obligations convertibles en actions assorties de bons de souscription d'actions.
4– Obligations remboursables en numéraire ou en actions nouvelles ou existantes assorties de bons de souscription d'actions.

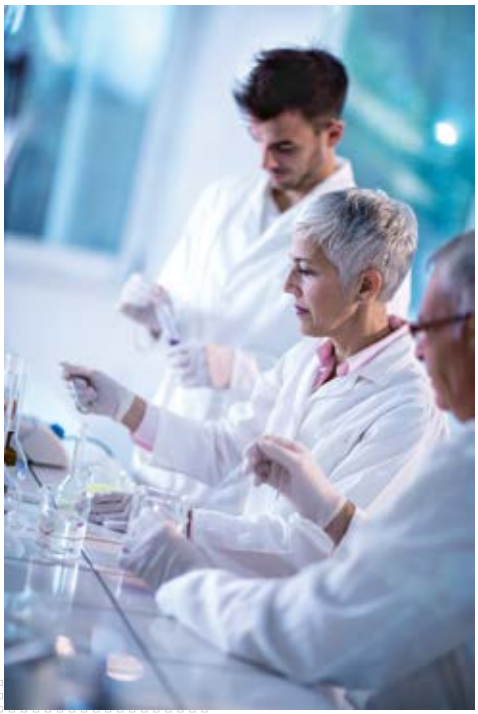
Acquisitions faisant usage d'une délégation de compétence consentie par l'assemblée générale

L'année 2017 a été riche en opérations d'acquisition par les sociétés françaises. Certaines transactions importantes, sans être toutefois extrêmement significatives à l'aune de la taille de groupes acquéreurs, ont pu avoir lieu en émettant de nouveaux titres de capital ou donnant accès au capital sur la base de délégations de compétence données par l'assemblée générale des actionnaires.

À cette occasion, l'AMF a rappelé sa position-recommandation DOC-2015-05 sur les cessions et acquisitions d'actifs significatifs invitant au développement de bonnes pratiques permettant de démontrer la conformité d'une opération d'acquisition d'actifs significatifs avec l'intérêt social.

Pour les acquisitions qui font usage de délégation de compétence consentie par l'assemblée générale, l'AMF encourage les sociétés à rendre compte, dans le communiqué de clôture de l'opération ainsi que dans la description des travaux du conseil dans le document de référence ou dans le rapport du conseil à l'assemblée générale :

- des moyens et procédures d'identification et d'encadrement de conflits d'intérêts potentiels, le cas échéant ;
- de l'appréciation des éléments estimés pertinents concernant l'opération (notamment son prix, ses circonstances et conséquences, ainsi que tout autre élément jugé important). Concernant le prix d'acquisition, l'AMF invite les sociétés, lorsqu'il y a un commissaire aux apports, à étendre sur une base volontaire sa mission à l'appréciation du caractère équitable du rapport d'échange. Concernant l'appréciation des circonstances, il semble utile de toujours situer les opérations de croissance externe réalisées au regard de la stratégie précédemment exposée par la société. Ces informations sont, en effet, souvent attendues par certains investisseurs. Les sociétés cotées, en les produisant spontanément, d'une part, améliorent leurs standards de gouvernance et, d'autre part, permettent une égalité d'accès à l'information.



Rapport d'expertise indépendante dans les restructurations financières

Certaines restructurations financières (SOLOCAL en 2016, CGG en 2017) ont fait l'objet de contestations importantes d'actionnaires. La complexification des schémas de restructuration retenus peut parfois nuire à leur lisibilité par les actionnaires. L'intervention sur la dette de fonds spécialisés dans les restructurations modifie aussi leur économie. Dès lors, le rapport de l'expert indépendant visant à éclairer les actionnaires en vue de leur vote en assemblée générale permet d'expliquer avec pédagogie le contexte et les contours de la restructuration financière. Il est notamment souhaitable que les rapports d'expertise retiennent des approches incluant la valeur économique de la dette, présentant les éventuels conflits d'intérêts de certains acteurs de la restructuration, et détaillant la structure et les conditions de financement post-restructuration, y compris en intégrant leurs conditions d'octroi et de rémunération.

LE FINANCEMENT PAR LA DETTE

Les principales tendances observées en 2017

Cette année encore, le financement des entreprises sur les marchés de dette (marchés obligataires) a été important. Le financement des sociétés non financières par le marché a ainsi progressé de 6,5 %[1]. Les émetteurs ont profité de conditions de marché toujours favorables avec un contexte de taux bas (baisse des *spreads*) alimenté principalement par la politique monétaire et le programme de rachat d'obligations *corporate* de la Banque centrale européenne.

Cette tendance se retrouve dans les demandes d'approbation de prospectus obligataires réalisées par les émetteurs en 2017 auprès de l'AMF. Ainsi, 163 prospectus[2] relatifs à des émissions de titres de créance ont été visés sur l'année[3], soit une augmentation de 4 % par rapport à 2016. La majorité des visas sur les opérations obligataires concernent des prospectus de base (54 % en 2017 contre 58 % en 2016), émanant d'émetteurs disposant d'un programme d'*euro medium term notes* (EMTN) et désirant avoir un accès fréquent et répété au marché. Le nombre de prospectus réalisés pour les besoins d'une émission obligataire ponctuelle est toutefois en progrès (+9 % par rapport à 2016).

Le dynamisme des opérations obligataires soumises à l'approbation de l'AMF est observé aussi bien sur le segment de la dette des sociétés non financières (émetteurs *corporate*) que sur celui des sociétés financières (banques notamment).

Opérations obligataires réalisées par les sociétés non financières et les collectivités locales

Les émetteurs *corporate* et les collectivités locales représentent 48 % des prospectus obligataires approuvés par l'AMF en 2017 (39 % *corporate* / 9 % collectivités locales), soit un nombre de prospectus visés qui est stable par rapport à 2016. Bénéficiant de conditions de marché favorables, ces opérations ont généralement permis aux émetteurs *corporate* soit de financer des projets spécifiques (acquisitions de sociétés notamment), soit de refinancer des dettes existantes à des conditions financières meilleures (poursuite de la baisse des *spreads*) et/ou avec un allongement des maturités. La majorité de ces opérations a consisté en l'émission et l'admission sur les marchés réglementés d'obligations dites « vanille » à taux fixe, de rang senior et destinées aux seuls investisseurs professionnels (émissions dites *wholesale*).

Plusieurs émetteurs *corporate* ont réalisé leurs émissions inaugurales sur le marché obligataire international (Euronext Paris), ce qui traduit un accès croissant des entreprises à cette source de financement (Bel, Danone) (titres super subordonnés à durée indéterminée).

L'AMF constate, en 2017, l'absence d'opération labélisée « Euro PP » soumise à son visa[4], dans la lignée du recul notable observé en 2016. Ceci semble s'expliquer par plusieurs éléments :

- la concurrence directe du marché du *Schuldschein* allemand offrant actuellement des *spreads* généralement plus faibles en raison de sa typologie d'investisseurs. Le *Schuldschein* est, en droit allemand, un prêt et ses investisseurs sont des banques pouvant ainsi offrir, dans un contexte de politique monétaire très accommodante, des conditions de financement compétitives tout en préservant un seuil de rentabilité minimum. *A contrario,* une part importante des investisseurs de l'Euro PP est composée d'assureurs et de gestionnaires d'actifs qui semblent avoir atteint un niveau plancher des conditions de financement qu'ils peuvent proposer sans porter préjudice à leur rentabilité ;
- l'admission des émissions sur Euronext Access ;
- enfin, les arrangeurs sont en attente de clarifications sur la portée des nouvelles règles concernant les abus de marché sur le statut des sondages de marché effectués dans le cadre des offres d'Euro PP obligataires.

Les rapatriements du Luxembourg vers la France des prospectus de base relatifs aux programmes EMTN se sont poursuivis (rapatriement en France de deux émetteurs : Kering et Unibail Rodamco). De même, plusieurs émetteurs qui avaient décidé de mettre en place en 2017 un programme EMTN ont choisi l'AMF pour l'approbation de leurs prospectus de base.

1– Taux de croissance annuel à octobre 2017 / Source : Banque de France, 12 décembre 2017, Financement des SNF Octobre 2017 taux de croissance annuel à octobre 2017.

2– Hors suppléments.

3– Nombre de visa sur des prospectus obligataires en 2017, hors suppléments établis en application de l'article 212-25 du Règlement Général AMF. En 2017, l'AMF a également approuvé 209 suppléments (+23 % par rapport à 2016) / Source : AMF, Direction des Émetteurs.

4– Les émissions d'Euro PP sans demande d'admission des obligations sur un marché réglementé ne sont pas soumises au visa de l'AMF.

Opérations obligataires réalisées par les sociétés financières

Les sociétés financières représentent 52 % des prospectus obligataires approuvés par l'AMF en 2017, soit en nombre de prospectus visés, une progression de 11 % par rapport à 2016. Les banques sont les émetteurs les plus actifs, continuant d'émettre une grande variété de produits de dette (obligations vanilles, structurées, *covered bonds,* certificats, *warrants,* dette hybride…) et procédant à de nombreuses offres au public. L'année 2017 a été marquée par deux éléments notables :

- tout d'abord, les émissions de titres de créance seniors non préférés (SNP), nouvelle catégorie de dette émise par les banques créée par la loi « Sapin 2 » en décembre 2016 qui s'intercale entre la dette senior classique et la dette subordonnée de la banque[5]. Cette nouvelle catégorie de dette doit permettre aux banques françaises de respecter leurs futures obligations MREL (ratio « d'exigence minimale de fonds propres et passifs exigibles ») / TLAC (*total loss-absorbing capacity*) issues des réglementations européennes et internationales en matière de résolution des crises concernant les établissements de crédit. La plupart des grands établissements bancaires français ont réalisé en 2017 leur émission inaugurale de titres seniors non préférés, suivie pour beaucoup, d'émissions répétées. Si la quasi-totalité de ces émissions est généralement réalisée par placements privés auprès d'investisseurs professionnels, un établissement a décidé de les commercialiser par le biais de plusieurs offres au public (ces offres au public ont, cependant, été réservées à des investisseurs avertis avec une valeur nominale unitaire de 15 000 euros) ;
- ensuite, un nombre croissant d'opérations relatives à des titres négociables à moyen terme (TNMT). L'AMF est l'autorité compétente pour approuver les prospectus permettant l'admission de ces titres sur un marché réglementé[6]. La progression des opérations de TNMT doit être mise en rapport avec l'arrêt rendu par la cour d'appel de Paris du 21 juin 2016 dans l'affaire dite « Generali », à l'origine d'une incertitude juridique quant à l'éligibilité de certaines obligations structurées aux contrats d'assurance vie. Ainsi, plusieurs opérations traditionnellement réalisées sous la forme EMTN ont été remplacées par des TNMT, leur commercialisation dans le cadre de l'assurance vie soulevant moins d'incertitude au regard de la jurisprudence de la cour d'appel de Paris. Il est à noter que la Cour de cassation, par arrêt en date du 23 novembre 2017, a cassé l'arrêt de la cour d'appel de Paris et a renvoyé l'affaire devant la même cour autrement composée[7].

Enfin, les établissements bancaires, et également quelques assureurs, ont poursuivi des émissions de dette hybride, c'est-à-dire de titres de dette éligibles aux calculs des différents niveaux de capitaux propres prudentiels (AT1, Tiers 2…).

5– En cas de faillite de la banque, les titres SNP seront remboursés après le remboursement total de la dette senior, mais avant la dette subordonnée et en cas de *bail-in,* les titres SNP seront convertis, si nécessaire, après les titres subordonnés, mais avant les titres seniors.

6– La Banque de France est l'autorité compétente pour approuver la documentation financière relative à l'émission de ces titres.

7– Cour de cassation, seconde chambre civile, arrêt du 23 novembre 2017, n° 16-22.620. Cour d'appel de Paris arrêt du 21 juin 2016, n° 2016/230.

Convaincue que la finance verte est désormais une tendance lourde du secteur financier, l'AMF accompagne son développement par la promotion de standards et de bonnes pratiques, essentiels à la confiance des investisseurs.

Martine Charbonnier,
Secrétaire général adjointe, Direction des émetteurs

Points d'attention particuliers de l'AMF

Au cours de l'année 2017, l'AMF a été amenée à traiter plusieurs sujets significatifs en lien avec les émissions obligataires et à conduire des réflexions visant soit à accompagner activement les initiatives de place (modernisation du droit obligataire, *green bonds*…), soit à préciser ses attentes en termes d'information à donner à l'investisseur. Privilégiant des approches pragmatiques, les solutions proposées visent à améliorer l'information et à renforcer la protection des investisseurs, tout en prenant en considération les pratiques et besoins des émetteurs.

LA MODERNISATION DU DROIT OBLIGATAIRE AU TRAVERS NOTAMMENT DE LA RÉFORME DE LA MASSE : PREMIÈRES APPLICATIONS CONCRÈTES

L'ordonnance n° 2017-970 du 10 mai 2017 et le décret n° 2017-1165 du 12 juillet 2017 tendant à favoriser le développement des émissions obligataires modernisent certaines dispositions et assouplissent certaines règles inhérentes aux émissions obligataires destinées aux investisseurs qualifiés. Les modifications apportées sont très proches des propositions émanant du groupe de travail constitué par Paris Europlace auquel a participé l'AMF. Le nouvel article L. 213-6-3 du code monétaire et financier introduit pour les obligations ayant une valeur nominale au moins égale à 100 000 euros, la possibilité d'organiser directement dans le contrat d'émission les relations entre l'émetteur et les porteurs. En pratique, pour de telles obligations, le contrat d'émission (c'est-à-dire le prospectus) pourra soit continuer de renvoyer au régime de la « masse » tel que défini par le code de commerce (il s'agit alors de la « masse légale », c'est-à-dire une application de la totalité des articles du code de commerce ou d'une « masse allégée », c'est-à-dire une sélection ou un ajustement des articles du code de commerce relatifs à la masse), soit définir un régime purement contractuel pour régir et adapter totalement les relations entre l'émetteur et les porteurs.

Plusieurs émetteurs *corporate* et bancaires ont commencé au second semestre 2017 à mettre en œuvre cette réforme dans leurs prospectus obligataires approuvés par l'AMF, qui a accompagné favorablement ces évolutions.

OBLIGATIONS À TAUX VARIABLES ET TAUX NÉGATIFS : UN BESOIN D'INFORMATION DES INVESTISSEURS

L'Autorité des marchés financiers vise de nombreux prospectus permettant l'émission de titres de créance à taux variables dont le montant du coupon est généralement indexé sur des indices monétaires comme par exemple l'Euribor ou l'Eonia. Le contexte de taux a conduit l'AMF à s'interroger sur la possibilité pour un emprunt obligataire d'être assorti d'un taux de coupon nominal négatif et sur l'existence d'un plancher implicite à zéro. L'AMF a précisé dans un communiqué du 27 juin 2017 ses attentes en matière d'information à donner aux investisseurs dans les prospectus concernés.

Compte tenu des enjeux et des incertitudes associés à la problématique de taux négatifs, au regard notamment de l'impératif de bonne information des investisseurs, sans se prononcer sur les aspects juridiques de la question soulevée, l'AMF a alors retenu une approche pragmatique dans le cadre de l'instruction des projets de prospectus permettant l'émission de titres de créance à taux variables soumis à son approbation :

- soit le prospectus prévoit expressément un taux plancher à 0 % et cela n'appelle pas de commentaire particulier de l'AMF dans la mesure où une information claire est donnée à l'investisseur et où l'application d'un « taux d'intérêt négatif » est formellement exclue ;
- soit le prospectus prévoit à l'inverse expressément un « taux d'intérêt négatif » ou la possibilité d'un tel taux, et cela n'appelle pas davantage de commentaire particulier de l'AMF, dès lors que ses modalités de mise en œuvre sont clairement précisées (notamment son mode de calcul et d'imputation) et complétées d'un « facteur de risque » attirant l'attention de l'investisseur.

Si l'émetteur a toute liberté de retenir l'une ou l'autre de ces deux options, l'AMF veille à ce que soit expressément indiqué dans le prospectus s'il entend appliquer un plancher contractuel à 0 % ou s'il prévoit d'appliquer un taux négatif, le cas échéant, en fonction de l'évolution de l'indice concerné. L'AMF considère que le prospectus ne peut rester silencieux sur ce point.

Depuis la publication du communiqué, le 27 juin 2017, l'ensemble des émetteurs présentant un prospectus permettant l'émission de titres de créance à taux variables a retenu l'approche consistant à fixer un plancher à 0 %.

LES ÉMISSIONS DE GREEN BONDS

Les émissions de *green bonds* (ou obligations « vertes ») ont constitué un fait marquant de l'année, s'inscrivant dans une dynamique de place notable. Les opérations qui ont été présentées au visa de l'AMF étaient exclusivement destinées à des investisseurs professionnels ; aucun acteur n'a décidé d'offrir ce type de titres au grand public.

Un prospectus permettant l'émission et/ou l'admission de *green bonds* est très proche de prospectus obligataires usuels. Aucun cadre législatif spécifique n'encadre actuellement ces titres qui sont des obligations « classiques », leur qualification repose sur l'affectation particulière des fonds levés au financement de projets et actifs dits « verts ». Cette différence n'en demeure pas moins importante. Ainsi, la destination des fonds est comme une caractéristique essentielle dans la décision d'investissement et peut, dès lors, revêtir une importance considérable au moment de la commercialisation de ces obligations. Dans cette perspective, l'AMF a réitéré sa recommandation aux émetteurs de veiller à la transparence, l'accessibilité et la fiabilité de l'information fournie au moment des émissions de *green bonds*[8]. En ligne avec les « *Green Bond Principles* » de *l'International Capital Market Association* (ICMA), l'AMF identifie sur le marché quatre bonnes pratiques essentielles au maintien de la nécessaire confiance des investisseurs pour ce type d'émissions :

- une information claire sur l'utilisation prévue du produit de l'émission dans le prospectus ;
- une identification claire des projets éligibles à recevoir les fonds levés. Les prospectus renvoient généralement à un « *Green Bond Framework* » publié sur le site internet de l'émetteur. L'AMF est favorable à cette pratique sous réserve que l'information soit suffisamment précise et facilement accessible pour les investisseurs ;
- une traçabilité de l'allocation effective des fonds levés afin de démontrer le respect des engagements pris lors de l'émission des *green bonds*. Plusieurs émetteurs ont ainsi désigné un auditeur externe ou une tierce partie pour vérifier les méthodes internes de suivi et l'allocation des fonds levés et ;
- la publication d'un rapport *ad hoc* (*reporting*) sur une base annuelle contenant par exemple la liste et une brève description des projets financés, ainsi que les montants effectivement alloués à ces divers projets. L'AMF encourage le développement de tels rapports et invite les émetteurs à préciser dans les prospectus les modalités de mise à disposition de ce rapport auprès des investisseurs.

8– Rapport 2016 de l'AMF sur la responsabilité sociale, sociétale et environnementale publié le 17 novembre 2016 (DOC-2016-03).

LES OFFRES PUBLIQUES

Les dérogations au dépôt d'une offre publique

En 2017, l'AMF a rendu 22 décisions de dérogation à l'obligation de dépôt d'un projet d'offre publique, dont 15 en application des seuls articles 234-9, 6° et/ou 7° du règlement général[9] (détention de la majorité des droits de vote par le demandeur ou un tiers et reclassement interne au sein d'un groupe).

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

TABLEAU 1. TYPE DE DÉCISIONS

	2013	2014	2015	2016	2017
Décisions de dérogation	27	27	41	24	22
Examens concert art. 234-7	7	7	8	5	3
Examens art. 236-6	4	4	5	5	1

L'EXAMEN DES CONSÉQUENCES D'UNE CESSION AU REGARD DES DISPOSITIONS DE L'ARTICLE 236-6 DU RÈGLEMENT GÉNÉRAL : LE CAS ASSYSTEM

Le 11 mai 2017, la société Assystem a annoncé son intention de céder sa division de R&D externalisée Global Product Solutions (GPS) au profit de la société Ardian. Cette division représentait un actif significatif au sens de la recommandation AMF DOC-2015-05 du 15 juin 2015 puisqu'au moins deux des cinq critères quantitatifs fixés par ladite recommandation devaient être atteints en cas de cession.

À cette occasion, Assystem a par ailleurs annoncé au marché son intention d'utiliser le produit net de cession pour financer une offre publique de rachat d'actions (OPRA) et financer ses projets de développement sur son périmètre résiduel, à savoir, la division Energy & Infrastructure.

L'AMF a été saisie par l'actionnaire contrôlant Assystem, dans le cadre des dispositions de l'article 236-6 du règlement général, afin d'apprécier les conséquences de la cession prévue au regard de l'éventuelle obligation de déposer un projet d'offre publique de retrait par ledit actionnaire dans l'hypothèse où cette cession annoncée interviendrait.

.../...

9– Dans le cas de Cardety, l'AMF a rendu 1 décision sur 2 fondements (article 234-9, 3° et 7° du règlement général).

…/…

Les dispositions de l'article 236-6 du règlement général imposent la présence cumulative de trois éléments afin d'apprécier s'il y a lieu de mettre en œuvre une offre publique de retrait :

- le fait que la société concernée soit contrôlée au sens des dispositions de l'article L. 233-3 du code de commerce ;
- l'existence d'une ou plusieurs modifications dans les caractéristiques juridiques, financières ou patrimoniales de la société. Au cas d'espèce, la modification dans les caractéristiques de la société consistait en la cession de la division GPS, laquelle était susceptible d'être considérée comme la cession du principal des actifs de la société Assystem ;
- des conséquences négatives sur les droits et intérêts des actionnaires minoritaires.

La notion de principal des actifs, différente de celle d'actif essentiel et/ou d'actif significatif, doit s'entendre comme faisant référence à des actifs d'une importance telle, qu'après cession, les caractéristiques de la société en sont radicalement modifiées. L'importance de ces actifs est déterminée par une analyse multicritères tenant compte des caractéristiques de la société. À cet égard, le seul fait que le poids des ratios utilisés (critère appliqué aux actifs cédés/critère appliqué à l'ensemble consolidé) s'établisse aux alentours de 50 % ne suffit pas à qualifier les actifs concernés comme étant le principal des actifs. Il peut s'agir, en effet, d'un momentum conjoncturel sans corrélation avec le poids réel d'une activité au sein d'une société. Par ailleurs, une analyse « qualitative » par rapport à l'historique de la société et des ses activités ainsi que de sa stratégie peut aussi influer sur la qualification du principal des actifs.

En outre, à supposer qu'il s'agisse bien du principal des actifs dont la cession est envisagée, l'utilisation du produit de cession, que ce soit pour la poursuite de l'activité restante ou pour la distribution au profit des actionnaires de la société, est un élément significatif à prendre en compte dans l'analyse des conséquences de l'opération au regard des droits et intérêts des actionnaires minoritaires.

Au cas d'espèce, l'AMF a relevé que, dans l'hypothèse où la cession projetée interviendrait, Assystem procéderait à une distribution significative du produit de cession au profit des actionnaires de la société, sous la forme d'une réduction de capital par le biais d'une offre publique de rachat d'actions. L'AMF a aussi considéré que si la cession projetée avait un impact significatif sur l'activité et le patrimoine d'Assytem, celle-ci était anticipée par le marché depuis plusieurs années dans un contexte où la société n'avait plus les capacités financières d'accompagner de la façon la plus appropriée le développement de son activité GPS parallèlement à celui de son activité Energy & Infrastructure. Celle-ci n'entraînerait, dès lors, pour Assystem aucune modification de sa structure juridique, de ses statuts, de sa forme sociale, de sa gouvernance ou de la composition de ses organes sociaux.

En outre, l'AMF avait relevé qu'à l'issue de la cession projetée, la société Assystem conserverait *in fine* une activité significative et que l'opération lui permettait de se recentrer sur son métier historique et de se développer sur des projets identifiés, notamment par l'intermédiaire d'un investissement de l'ordre de 125 millions d'euros au capital de la société New Areva NP.

L'ensemble de ces considérations a, par conséquent, amené l'AMF à estimer que la cession projetée ne pouvait être qualifiée comme étant la cession du principal des actifs d'Assystem, susceptible d'affecter les droits et intérêts des actionnaires minoritaires de cette société et qu'ainsi, il n'y avait pas lieu de mettre en œuvre, préalablement à cette cession, une offre publique de retrait visant les actions Assystem.

Les offres publiques d'acquisition

En 2017, 41 décisions de conformité ont été prises par l'AMF portant sur des offres publiques ouvertes dans l'année, soit un niveau proche de celui de 2016 (39 décisions).

Le nombre d'offres publiques s'inscrivant dans le contexte d'une prise de contrôle (au sens d'une détention supérieure à 50 % du capital et des droits de vote de la société visée) est de 22[1] en 2017 (21 en 2016), parmi lesquelles on relève 17 changements de contrôle préalables à une offre publique obligatoire et 5 changements de contrôle consécutifs à une offre publique relevant de la procédure normale.

Le nombre d'offres relevant de la procédure normale (5 en 2017) est en forte diminution (13 en 2016). Il convient de noter que 2 de ces offres concernent des sociétés cotées sur *Euronext Growth Market* (3 en 2016). Parmi les offres de procédure normale intervenues en 2017, aucune n'a été déposée de façon non sollicitée (deux en 2016).

En 2017, le nombre d'offres relevant de la procédure simplifiée (26 offres) est nettement supérieur à celui constaté en 2016 (17 offres).

Le nombre de sorties de la cote à l'issue d'une offre publique s'élève à 25 au total[2] (17 en 2016), dont 6 à l'issue d'une OPR-RO et 17 dans le cadre d'un retrait obligatoire à l'issue d'une offre[3].

Les offres publiques visant des sociétés cotées sur *Euronext Growth* sont en diminution : le nombre d'offres s'élève en effet à 8 (14 en 2016). Parmi elles, 1 est une offre volontaire relevant de la procédure simplifiée (offre de fermeture), 1 est une OPR-RO, 4 sont des offres publiques d'achat simplifiées déposées à titre obligatoire et 2 sont des offres volontaires relevant de la procédure normale (offres de prise de contrôle).

TABLEAU 2. OFFRES PUBLIQUES OUVERTES DANS L'ANNÉE SOUS REVUE

	2014	2015	2016	2017
Offres relevant de la procédure normale dont OPE	10	9	13	5
Offres relevant de la procédure simplifiée	14	17	17	26
Offres publiques de retrait	4	1	1	1
Offres publiques de retrait suivies d'un retrait obligatoire	6	2	7	6
Offres publiques de rachat	4	3	1	3
Retraits obligatoires avec conformité	0	1	0	0
Retraits obligatoires sans conformité	10	10	10	17
TOTAL (hors retraits obligatoires sans conformité)	**38**	**33**	**39**	**41**

1– 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.

2– Radiations Radiall et Valtech intervenues en 2017 (sans retrait obligatoire) comprises.

3– Les deux autres sorties de cote concernent les radiations Radiall et Valtech intervenues en 2017 (sans retrait obligatoire).

QUELQUES EXEMPLES D'OFFRES EN 2017

L'offre publique simplifiée visant les actions de la société Christian Dior

Le 22 mai 2017, Rothschild & Cie Banque, Crédit Agricole Corporate and Investment Bank, Natixis et Société Générale, agissant pour le compte de la société Semyrhamis (groupe Arnault), ont déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers un projet d'offre publique simplifiée visant les actions de la société Christian Dior, en application de l'article 233-1, 1° du règlement général.

Le groupe familial Arnault détenait alors une participation représentant 74,08 % du capital et 84,68 % des droits de vote de Christian Dior. Son projet d'offre publique simplifiée se décomposait en une offre mixte à titre principal, assortie, à titre subsidiaire, d'une offre publique d'achat et d'une offre publique d'échange, dont les termes étaient les suivants :

- offre mixte principale : remise pour 1 action Christian Dior présentée de 172 euros en numéraire et 0,192 action Hermès International détenue en portefeuille par l'initiateur[1] ;
- offre publique d'achat à titre subsidiaire : 260 euros par action Christian Dior ;
- offre publique d'échange à titre subsidiaire : remise pour 1 action Christian Dior présentée de 0,566 action Hermès International détenue en portefeuille par l'initiateur.

Les offres subsidiaires étaient plafonnées de sorte à respecter la proportion globale de 66,11 % en numéraire et 33,89 % en actions Hermès International.

Les actionnaires pouvaient apporter leurs actions Christian Dior soit à l'offre principale, soit à l'une et/ou à l'autre des offres subsidiaires, soit à l'offre principale et à l'une et/ou à l'autre des offres subsidiaires.

L'offre portait sur la totalité des actions émises par Christian Dior non détenues par le groupe familial Arnault, représentant 25,65 % du capital de cette société.

1– Le groupe familial Arnault détenait alors 8955471 actions Hermès International représentant 8,48 % du capital de cette société (dont 8771914 actions détenues par la société Semyrhamis et 183557 actions détenues directement et indirectement par la famille Arnault). Dans le cadre de l'offre publique simplifiée, la société Semyrhamis devait remettre des actions ordinaires (coupon 2016 détaché) de la société Hermès International, détenues en portefeuille, dans la limite de 8891150 actions Hermès International. À cet effet, Semyrhamis avait conclu, avec une société contrôlée par le groupe familial Arnault, un contrat d'achat à terme ferme portant sur un maximum de 119236 actions Hermès International à acquérir à un prix unitaire égal au cours d'ouverture de l'action Hermès International au jour de la réalisation (afin de pouvoir détenir un maximum de 8891150 actions Hermès International lors du règlement-livraison de l'offre).

Cette opération intervenait dans un contexte particulier puisque la société Christian Dior avait décidé de céder à la société LVMH Moët Hennessy-Louis Vuitton[2], sa participation représentant 100 % du capital de la société Grandville (pour un prix de 6 milliards d'euros), laquelle détenait notamment la totalité du capital et des droits de vote de la société Christian Dior Couture, sur la base d'une valeur d'entreprise de cette dernière de 6,5 milliards d'euros. La réalisation de cette cession devait intervenir sous réserve d'une décision définitive de conformité de l'offre publique par l'AMF, étant précisé, en tout état de cause, que la réalisation de ladite cession ne devait pas intervenir avant le 3 juillet 2017. Par ailleurs, la structure de l'offre permettait à l'initiateur de l'offre publique de remettre en échange les actions de la société Hermès International détenues en portefeuille. Afin de tenir compte de cette particularité :

- la note d'information établie par Semyrhamis contenait, outre une évaluation multicritères de l'action Christian Dior, une évaluation multicritères de l'action Hermès sur la base de l'information publique disponible (compte tenu du fait que l'offre mixte principale et l'offre d'échange subsidiaire incluaient des actions Hermès et afin de permettre aux actionnaires de Christian Dior d'apprécier également la contrevaleur de ces deux offres) ;
- le document contenant les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables (« autres informations ») de l'initiateur incluait pour sa part notamment une partie spécifique à Hermès et comprenant le document de référence de cette société ainsi que ses communiqués publiés au titre des obligations d'information permanente depuis la date de publication dudit document de référence.

2– Le groupe familial Arnault détenait alors directement et indirectement notamment par l'intermédiaire de la société Christian Dior, 46,69 % du capital et 62,60 % des droits de vote de la société LVMH.

En outre, l'initiateur n'avait pas l'intention de mettre en œuvre un retrait obligatoire sur les actions de la société à l'issue de l'offre, ni de demander la radiation des actions de cette société.

Déclarée conforme par l'AMF le 6 juin 2017, l'offre a été ouverte du 8 au 28 juin 2017 inclus. À l'issue de cette dernière, la détention du groupe familial Arnault dans Christian Dior représentait 94,22 % du capital et 96,52 % des droits de vote de cette société. En outre, compte tenu des actions Hermès International remises lors de l'offre publique, il ne détenait plus dès lors à cette date que 1,87 % du capital et 1,13 % des droits de vote de la société Hermès International.

↗ L'offre publique d'achat simplifiée visant les actions de la société Blue Solutions (et annonce d'une nouvelle offre publique en 2020 sous conditions)

Le 19 juin 2017, BNP Paribas et Natixis, agissant pour le compte de la société Bolloré SA, ont déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers un projet d'offre publique d'achat simplifiée visant les actions de la société Blue Solutions, en application de l'article 233-1, 1° du règlement général.

À cette date, M. Vincent Bolloré détenait directement et indirectement, par l'intermédiaire des sociétés qu'il contrôle, 25 666 602 actions Blue Solutions représentant 51 333 204 droits de vote, soit 89 % du capital et 94,17 % des droits de vote de cette société.

La société Bolloré SA s'engageait irrévocablement à acquérir au prix unitaire de 17 euros, la totalité des 3 171 714 actions Blue Solutions existantes non détenues directement et indirectement par M. Vincent Bolloré, représentant 11 % du capital et 5,83 % des droits de vote de cette société.

La société Bolloré SA n'avait pas l'intention de mettre en œuvre de retrait obligatoire sur les actions de la société à l'issue de l'offre, ni de demander la radiation des actions de cette société.

Blue Solutions bénéficiait notamment depuis le 30 août 2013[1] de sept promesses de vente d'échéance le 30 juin 2018, sur les actions composant le capital de neuf sociétés contrôlées par Bolloré SA et dont les activités constituent les débouchés naturels de la

1– Donc antérieurement au visa de l'AMF (16 octobre 2013 ; le document de base ayant été enregistré par l'AMF le 12 septembre 2013) sur le prospectus établi par Blue Solutions dans la perspective de son introduction en bourse.

technologie Lithium Métal Polymère (LMP) qu'elle développe. Le 23 mars 2017, Blue Solutions a annoncé qu'elle n'exercerait pas ces options d'achat, considérant que les investissements restant à engager dans ces sociétés étaient encore très significatifs et préférant concentrer les efforts de Blue Solutions sur l'amélioration de sa technologie.

Dans ces circonstances, la société Bolloré a réitéré au marché sa confiance dans les perspectives de cette technologie, tout en souhaitant garder un rythme de développement raisonnable et continuer d'investir à long terme. Elle a donc volontairement proposé une offre de liquidité aux actionnaires de Blue Solutions qui ne souhaiteraient pas conserver leurs actions.

Par ailleurs, Bolloré SA a pris l'engagement de racheter en 2020, par voie d'une nouvelle offre publique réalisée à un prix de 17 euros par action, les actions Blue Solutions qui ne seraient pas détenues par le groupe Bolloré. Cette seconde offre publique sera déposée si, à la date de référence, correspondant au 41e jour de bourse suivant le jour de l'annonce publique des comptes de Blue Solutions pour l'exercice 2019, le cours de référence de l'action Blue Solutions est inférieur à 17 euros. Le dépôt de cette seconde offre interviendra dans les trois mois suivant ce constat.

La société Bolloré a en outre précisé qu'elle ne mettrait pas en œuvre un retrait obligatoire sur les actions Blue Solutions avant cette éventuelle seconde offre publique.

Ainsi déclarée conforme le 4 juillet 2017, l'offre a été ouverte du 6 au 19 juillet 2017 inclus. À l'issue de cette période, M. Vincent Bolloré détenait directement et indirectement, par l'intermédiaire des sociétés qu'il contrôle, 96,60 % du capital et au moins 98,20 % des droits de vote de cette société.

L'offre publique d'achat simplifiée visant les actions de la société Euro Disney SCA

Le 30 mars 2017, le concert formé de la société américaine EDL Holding Company et les sociétés Euro Disney Investment SAS et Euro Disney Corporation SAS, toutes trois indirectement détenues à 100 % par la société faîtière, The Walt Disney Company, ont déposé un projet d'offre publique d'achat simplifiée visant les actions de la société Euro Disney SCA en application de l'article 233-1,1° du règlement général de l'AMF. Il s'agissait d'un projet d'offre volontaire, distinct de l'offre obligatoire déposée en 2015 (cf. *infra*). Les initiateurs détenaient 86,07 % du capital et des droits de vote de la société et s'engageaient irrévocablement à acquérir au prix de 2,00 euros par action les actions Euro Disney SCA non détenues par eux.

Les initiateurs de l'offre publique avaient indiqué vouloir mettre en œuvre une procédure de retrait obligatoire à l'issue de leur offre. Or, compte tenu de la mise en œuvre d'une action *ut singuli*[2] en décembre 2015 devant le tribunal de commerce de Meaux par un actionnaire minoritaire, aux fins de réparation du préjudice subi par la société Euro Disney SCA ayant trait à ses relations commerciales passées et futures avec la société faîtière, The Walt Disney Company, et dont l'issue était alors inconnue, la valorisation de l'action Euro Disney SCA se devait d'inclure les effets potentiels d'une telle action.

À cet égard, et sans se prononcer sur le bien-fondé de l'action *ut singuli,* l'Autorité a relevé que l'expert indépendant a envisagé plusieurs scénarios concernant les effets potentiels de l'action *ut singuli* sur la valorisation et le patrimoine de la société, si cette action connaissait une issue favorable à la société, en considérant plusieurs cas en fonction des conséquences possibles des règles légales de prescription et d'une simulation d'effets de l'action *ut singuli* sur les flux futurs de trésorerie de la société. Ces scénarios faisaient apparaître un impact par action EURO DISNEY SCA compris entre 0,26 euro et 1,94 euro par action.

2– Il s'agit d'une action en réparation d'un préjudice subi par une société initiée par ses actionnaires pour le compte de cette société.

Ainsi, si le haut de la fourchette de l'évaluation issue de l'actualisation des seuls flux de trésorerie futurs a été retenu, soit 0,40 euro par action EURO DISNEY SCA, il est apparu que le prix d'offre de 2,00 euros par action intégrait pour une très large part, à savoir à hauteur de 1,60 euro par action, les conséquences qu'aurait pu avoir l'action *ut singuli* sur le patrimoine de la société EURO DISNEY SCA. Par conséquent, la mise en œuvre éventuelle d'un retrait obligatoire n'était pas de nature à créer pour les actionnaires des conséquences dommageables irréversibles. Le projet d'offre publique a ainsi été déclaré conforme le 9 mai 2017.

Une méthodologie identique avait été mise en œuvre pour la valorisation des actions Grande Paroisse lors de l'offre publique déposée en 2004 (cf. rapport annuel AMF 2004, pages 111-112).

Arrêt de la Cour de cassation relatif au pouvoir de la cour d'appel de Paris, dans le cadre d'un recours portant sur une offre publique

L'arrêt du 5 juillet 2017 de la Cour de cassation a mis fin aux débats doctrinaux résultant des arrêts de la cour d'appel de Paris rendus dans les affaires Legrand en 2003 et Hyparlo en 2005. Par ces arrêts, la cour d'appel de Paris avait précisé, d'une part, que le recours dont elle était saisie était « *un recours de pleine juridiction exercé toutefois dans la limite des compétences et des pouvoirs confiés à l'autorité contrôlés par le juge* » et, d'autre part, après avoir annulé une dérogation au dépôt obligatoire d'une offre publique, en avait ordonné le dépôt dans un délai de trois mois à compter de la notification de l'arrêt. Forts de ces jurisprudences, certains auteurs avaient considéré qu'en matière de contentieux des offres publiques, le pouvoir dévolu à la cour d'appel de Paris ne se limitait pas au seul pouvoir d'annulation de la décision contestée, mais pouvait s'analyser comme étant également un pouvoir de réformation de ladite décision.

Dans le cadre du contentieux né de l'offre publique d'acquisition obligatoire visant les actions de la société Euro Disney SCA déclarée conforme par l'AMF le 31 mars 2015 (cf. rapport annuel AMF 2015, pages 85-86), la Cour de cassation a été saisie d'un pourvoi formé à l'encontre de l'arrêt de la cour d'appel de Paris du 8 novembre 2015 ayant rejeté le recours en annulation de la décision de conformité.

Appelée à se prononcer sur l'application des dispositions de l'article 6.1 de la Convention européenne des droits de l'homme (CEDH) aux recours formés contre les décisions de l'AMF en matière d'offre publique devant la cour d'appel de Paris qui, selon le demandeur au pourvoi, se borne à un contrôle formel des offres publiques sans réel pouvoir de réformation des décisions de l'AMF de nature à garantir aux parties un procès équitable, la Cour de cassation s'est pour la première fois prononcée sur cette question dans un arrêt du 5 juillet 2017.

Par son arrêt, tout en rappelant que l'objectif de l'article 6 de la CEDH n'est pas de garantir l'accès à un tribunal qui pourrait substituer son propre avis à celui des autorités administratives, la Cour de cassation a considéré que si la cour d'appel de Paris est saisie dans le cadre d'un recours effectif et de plein contentieux présentant toutes les garanties prescrites par l'article 6 de la CEDH, son pouvoir en matière d'offre publique est un pouvoir d'annulation et non de réformation.

5

La surveillance des marchés, les contrôles et les enquêtes

En 2017, l'AMF a ouvert 47 contrôles contre 36 en 2016. Cette évolution s'explique notamment par la mise en œuvre d'une série de contrôles courts ciblés portant sur des thématiques choisies et qui ont visé une même population d'assujettis. Ces contrôles ont représenté 15 dossiers en 2017.

Le nombre d'ouvertures de procédures disciplinaires est stable : 19 contrôles (contre 18 en 2016) ont donné lieu à une décision du Collège d'adresser une notification de griefs dont 12 ont été assorties d'une proposition d'entrée en voie de composition administrative.

L'AMF a par ailleurs ouvert 68 enquêtes contre 75 en 2016. Sur les 24 enquêtes menées à l'initiative de l'AMF et clôturées en 2017, 9 dossiers ont donné lieu à une décision du Collège d'adresser une notification de griefs dont 4 ont été assorties d'une proposition d'entrée en voie de composition administrative. Enfin, à la date du 31 décembre 2017, 2 dossiers d'enquête étaient en phase d'aiguillage entre l'AMF et le Parquet national financier (PNF). Les 44 autres enquêtes ont été ouvertes à la suite de demandes d'assistance présentées par des autorités étrangères.

L'AMF a déployé au cours de l'année 2017 une nouvelle infrastructure technique pour assurer la surveillance des marchés. Cette infrastructure, appelée ICY, a été conçue pour traiter des volumes très importants d'informations et recourt à des technologies innovantes telles que le *big data*.

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 référentiels centraux (*Trade Repositories*) pour 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, l'AMF exploite les signalements externes, dont les déclarations d'opérations suspectes de la part des prestataires de services d'investissement et d'homologues européens (1 018 déclarations d'opérations suspectes en 2017 dont plus de 250 communiquées par des régulateurs européens). En 2017, elle a exploité plus de 90 signalements reçus dans le cadre des lanceurs d'alertes prévu par la loi n° 2016-1691 relative à la transparence, à la lutte contre la corruption et à la modernisation de la vie économique, dite loi « Sapin 2 ».

GRAPHIQUE 1. LE TRAVAIL D'ANALYSE DES SIGNAUX DE MARCHÉS RELEVÉS PAR LES SYSTÈMES DE L'AMF

Pour analyser un tel volume d'informations, l'AMF a développé une plateforme de détection automatisée d'anomalies potentielles. Sur la base des alertes produites par la plateforme, les analystes de l'AMF croisent les informations et les complètent au besoin par des demandes d'informations adressées 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 suffisamment suspectes pour nécessiter une analyse approfondie en enquête.

Mi-2017, l'AMF a déployé sa nouvelle plateforme de supervision et de surveillance des marchés. Tirant profit de technologies de pointe, dont le *Big Data,* la plateforme ICY a été conçue pour traiter des volumes très importants de déclarations de transactions et d'ordres liées aux exigences de déclarations du règlement européen sur les marchés d'instruments financiers MiFIR[1] ainsi que la volonté affirmée de l'AMF d'exploiter les données mises à disposition par les *Trade Repositories* dans le cadre d'EMIR[2]. ICY a vocation à remplacer progressivement l'ancienne plateforme de surveillance, en intégrant l'ensemble des données disponibles pour en tirer le maximum d'informations possible grâce à l'utilisation, à l'avenir, de nouvelles technologies telles que le *machine learning.*

En 2017, l'AMF a maintenu sa présence à l'international, tout d'abord avec 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. En particulier, ces travaux ont contribué à fixer les standards déclaratifs dans les orientations de l'ESMA. De même, l'AMF a participé aux travaux de l'ESMA concernant les exigences relatives aux dérivés de matières premières et de transparence des marchés financiers. Enfin, l'AMF a pris part aux travaux internationaux d'harmonisation des déclarations de transaction sur dérivés OTC, notamment sur la définition d'identifiants uniques de transaction et de produits.

Forte de l'expérience du marché dont bénéficient ses analystes ainsi que 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 2017, elle a poursuivi ses analyses des marchés. Notamment, elle a publié en début d'année une synthèse descriptive de l'activité des principaux acteurs de *trading* haute fréquence (HFT). L'objectif des travaux

1– Règlement (UE) n °600/2014 du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers et modifiant le règlement (UE) n° 648/2012 (avec une date d'entrée en application au 3 janvier 2017).

2– Règlement (UE) n °48/2012 du Parlement européen et du Conseil du 4 juillet 2012 sur les produits dérivés de gré à gré, les contreparties centrales et les référentiels centraux.

menés par l'AMF est d'analyser l'apport et la consommation de liquidité par les acteurs HFT qui jouent aujourd'hui le rôle, de fait, de *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 fait notamment ressortir que les HFT, bien que soutien important à la liquidité en période normale, se retirent nettement du marché en cas d'annonce pouvant avoir un impact sur le marché. Par ailleurs, l'étude met en lumière le fait que les HFT, en période de *stress,* consomment plus de liquidité qu'ils n'en apportent aux marchés.

L'AMF a aussi publié une étude sur la propagation des chocs de marché par l'analyse de sept événements récents. Outre une forte corrélation entre le CAC40 et l'Euro Stoxx 50, l'étude d'un cas de suspension de cotation des futures Euro Stoxx 50 montre un CAC40 indécis pendant cette réservation et souligne le poids de l'indice paneuropéen sur la prise de décision des acteurs sur le marché français.

LA MISE À JOUR DE LA CHARTE DE L'ENQUÊTE ET DE LA CHARTE DU CONTRÔLE

Pour tenir compte de l'entrée en vigueur de nouveaux textes mais aussi pour alléger certaines procédures, l'AMF a mis à jour ses chartes de l'enquête et du contrôle. Ces chartes ont une vocation informative et visent à apporter des précisions sur l'objet et les modalités de déroulement des enquêtes ou des contrôles sur place. Elles sont remises aux personnes sollicitées lors d'une enquête ou d'un contrôle initié par l'AMF. Elles sont disponibles sur son site internet (www.amf-france.org > Réglementation > Dossiers thématiques > L'AMF > Fonctionnement de l'AMF & réformes du secteur financier).

Les principales modifications apportées à la charte de l'enquête ont principalement porté sur :

- la référence à l'entrée en application du règlement européen du 16 avril 2014 sur les abus de marché ;
- la prise en compte de la loi du 21 juin 2016 réformant le système de répression des abus de marché qui a introduit un système d'aiguillage entre l'AMF et le Parquet national financier (PNF) destiné à éviter le cumul des poursuites pénales et administratives ;
- la référence à la composition administrative désormais ouverte aux enquêtes depuis la loi du 9 décembre 2016.

Les modifications apportées à la charte du contrôle ont principalement porté sur :

- la précision selon laquelle la présentation des constats en fin de contrôle peut alternativement faire l'objet d'un simple entretien ou d'une audition ;
- l'introduction de la possibilité de requérir des données que les assujettis sont tenus de conserver par un simple courriel ;
- la référence au manquement d'entrave que la loi du 9 décembre 2016 a étendu aux procédures de contrôle, permettant désormais à l'AMF de sanctionner ce manquement caractérisé par le refus de coopération d'une personne sollicitée lors d'un contrôle.

LE CONTRÔLE DES PROFESSIONNELS

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

- contrôlant que les prestataires de services d'investissement (PSI), les dépositaires d'Organisme de placement collectif, 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 réalisé 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 une intervention du régulateur.

La population des prestataires régulés par l'AMF est composée de :

- 630 sociétés de gestion de portefeuille ;
- 200 établissements de crédit autorisés à fournir des services d'investissements ;
- 79 entreprises d'investissement, sociétés de financement / entreprises d'investissement ;
- 15 succursales de sociétés de gestion de portefeuille étrangères autorisées à intervenir en France en libre établissement en application des directives OPCVM et AIFM ;
- 108 succursales de prestataires de services d'investissement étrangers autorisés à intervenir en France en libre établissement, dont 57 entreprises d'investissement et 21 établissements de crédit ;
- 1 teneur de compte-conservateur non prestataire de services d'investissement ;
- 5 232 conseillers en investissements financiers et cinq associations professionnelles chargées de les représenter collectivement et de défendre leurs droits et intérêts ;
- 52 conseillers en investissements participatifs.

Les contrôles menés en 2017

TABLEAU 1. LES CONTRÔLES ET LEURS SUITES

	2015	2016	2017
Nombre de contrôles ouverts	36	36	47
dont contrôles thématiques courts			15
Nombre de rapports de contrôle envoyés	33	39	49
Nombre de lettres de suite	29	14	29
Nombre de notifications de griefs	12	18	19
assorties d'une proposition d'entrée en voie de composition administrative	8	9	12

COMMENT SE DÉROULE UNE MISSION DE CONTRÔLE ?

1

OUVERTURE D'UN CONTRÔLE

Le secrétaire général de l'AMF ouvre un contrôle à la suite d'une proposition effectuée par les services. Il établit un ordre de mission précisant l'identité du chef de mission et l'objet du contrôle.

2

RECUEIL DES INFORMATIONS

Les contrôleurs recueillent les informations nécessaires à leur mission auprès de la personne contrôlée. Ils ont la possibilité d'accéder aux locaux professionnels, d'adresser des demandes écrites, et de mener des entretiens et des auditions.

3

RAPPORT DE CONTRÔLE

Les contrôleurs analysent les informations recueillies et rédigent un rapport de contrôle.
Ce rapport est adressé à la personne contrôlée qui peut présenter des observations.

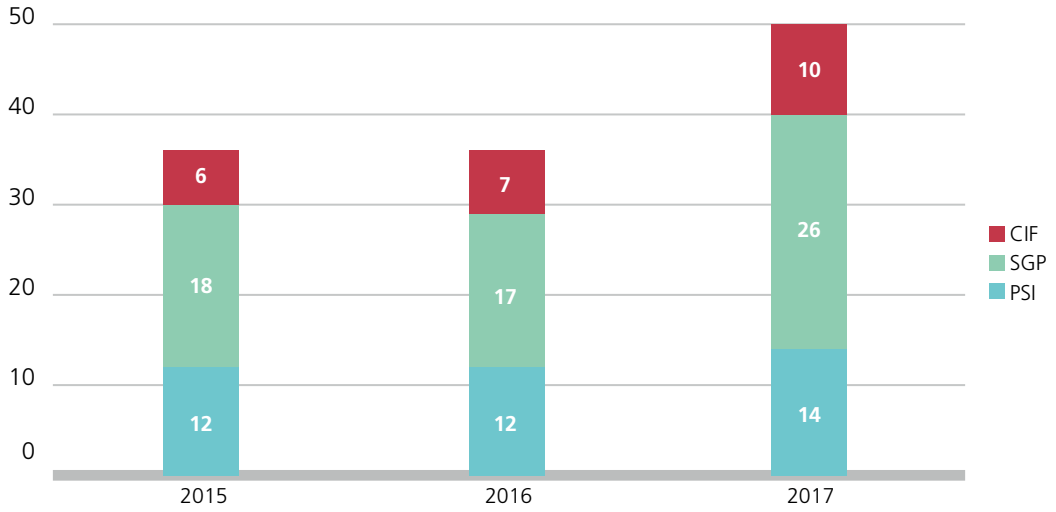
4

SUITES POSSIBLES D'UN CONTRÔLE

Après avoir examiné le rapport de contrôle et les éventuelles observations de la personne contrôlée sur ce rapport, le Collège peut décider :

- de notifier des griefs et de saisir la Commission des sanctions ;
- de notifier des griefs assortis d'une proposition de composition administrative ;
- de transmettre le rapport de contrôle au procureur de la République si ce rapport laisse suspecter d'éventuelles infractions pénales ;
- de transmettre le rapport de contrôle à une autre autorité compétente, nationale ou étrangère, si le rapport consigne des faits qui ne relèvent pas de la compétence de l'AMF ;
- d'envoyer une lettre de suite à la personne contrôlée pour lui demander de se conformer à la réglementation ;
- de classer le dossier.

GRAPHIQUE 2. RÉPARTITION DES CONTRÔLES OUVERTS PAR CATÉGORIES DE PROFESSIONNELS



	PSI	SGP	CIF
Contrôles ouverts en 2017	**12**	**24**	**11**
dont clôturés en 2017 par l'envoi d'un rapport de contrôle	8	15	7
Contrôles ouverts en 2016 et clôturés en 2017 par l'envoi d'un rapport de contrôle	**6**	**10**	**3**

Avec le soutien des directions régionales de la Banque de France, l'AMF a également ouvert 70 contrôles dits « de masse » sur des CIF répartis sur 5 régions. Le format allégé de ces contrôles, portant sur des points de vérification précis, a permis d'appréhender de manière pragmatique une population de CIF qui totalisait, en 2017, 5 232 personnes physiques et morales.

Sur l'année, à deux reprises, l'AMF a délégué à l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution – ACPR – un contrôle sur place visant des entreprises d'investissement.

La typologie des contrôles ouverts en 2017

Les contrôles ont porté sur des acteurs de tailles très différentes et sur des thèmes variés selon la nature de l'entité visée.

En 2017, 4 contrôles visant des prestataires de services d'investissement ont été ouverts sur la thématique de la commercialisation, 2 contrôles ont concerné des anciens CIF récemment agréés, 1 contrôle a porté sur l'analyse financière et un contrôle sur la gestion sous mandat.

En outre, 4 contrôles ont été ouverts à la suite d'une alerte portant sur la commercialisation (2 contrôles), sur les obligations de *reporting* des transactions EMIR et sur la meilleure exécution.

Concernant la population des sociétés de gestion, 10 contrôles ont été ouverts sur les thèmes suivants : la lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme (3 contrôles), des entités nouvellement agréées (3 contrôles) et le dispositif de contrôle et la gestion des conflits d'intérêts ou le contrôle des risques (4 contrôles). 3 contrôles, qui ont visé des établissements de premier rang par leur taille, ont porté sur le dispositif de contrôle et la gestion des conflits d'intérêts. De plus, 11 contrôles ont été ouverts à la suite d'alertes et ont porté notamment sur l'indépendance de la gestion, la gestion des conflits d'intérêts, le respect des ratios réglementaires et la gestion financière.

Enfin, 2 contrôles ont été ouverts à l'égard de conseillers en investissements financiers sur le respect de leurs obligations professionnelles (fonctionnement des réseaux commerciaux et conseils CIF aux institutionnels) auxquels s'ajoutent 9 contrôles ouverts à la suite d'alertes portant sur la commercialisation d'instruments financiers.

Les suites données aux contrôles

19 rapports établis à la suite d'un contrôle du respect des obligations professionnelles ont conduit le Collège à décider de l'envoi d'une notification de griefs à :

- 5 prestataires de services d'investissement hors sociétés de gestion de portefeuille ;
- 4 sociétés de gestion de portefeuille ; et
- 10 conseillers en investissement financier.

Pour 12 de ces 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. Pour les 7 autres, il a été décidé d'ouvrir une procédure de sanction sans proposer cette voie. Enfin, 29 dossiers de contrôle ont donné lieu à l'envoi d'une simple lettre de suite.

Les principaux enseignements des contrôles menés en 2017

À titre liminaire, il convient d'observer que l'existence d'une organisation opérationnelle ainsi que des procédures et des dispositifs de contrôle interne appropriés favorisent le succès des missions de contrôles. Cela permet de contenir la durée des missions de contrôle sans alourdir le travail nécessaire pour répondre aux demandes qu'elles adressent à l'entité contrôlée. La majorité de ces demandes portent sur des pièces qui doivent être disponibles et facilement accessibles car elles sont exigées par la réglementation.

COMMERCIALISATION DANS LES RÉSEAUX BANCAIRES

L'AMF a lancé une série de cinq contrôles de prestataires de services d'investissement portant sur la commercialisation dans les réseaux bancaires d'EMTN, de parts de sociétés civiles de placement immobilier (SCPI) et de titres subordonnés remboursables (TSR) auprès d'une population majoritairement âgée de plus de 70 ans. Ces contrôles ont fait l'objet d'une coordination au sein du pôle commun avec l'ACPR.

Les missions de contrôle ont plus particulièrement permis de constater des lacunes dans le recueil de la connaissance et de l'expérience des clients, plus ou moins marquées selon les établissements contrôlés.

Parmi les pratiques des établissements non conformes à la réglementation, les missions de contrôle ont relevé :

- l'utilisation de questionnaires de connaissance client incomplets, sans mention relative à l'expérience du client et le recours exclusif à une auto-évaluation du client, ce qui ne permet pas d'apprécier de façon satisfaisante son niveau de connaissance et d'expérience réel ;
- le recours dans les questionnaires de connaissance à des fourchettes d'horizons de placements larges, notamment sur le long terme, ne permettant pas d'identifier suffisamment finement la durée d'investissement souhaitée par le client ;
- la délivrance de conseils en investissement alors que le dossier client présentait un questionnaire non signé ou un questionnaire signé après la souscription ;
- la délivrance de conseils en investissement alors que la totalité des informations requises relatives au client n'étaient pas tracées dans le dossier client ;
- la présence, dans certains dossiers de clients âgés ayant reçu un conseil en investissement, d'un document signé par ces derniers dans lequel ils attestaient ne pas avoir reçu de conseil en investissement ;
- la délivrance de conseils en investissement pour la souscription d'*Euro Medium Term Notes* (EMTN), de sociétés civiles de placement immobilier (SCPI) ou de titres subordonnés remboursables (TSR) alors que les clients avaient déclaré rechercher un risque « quasi-nul ou limité » ou une « épargne régulière » ou souhaité un horizon d'investissement plus faible que celui des instruments recommandés ;
- l'absence de traçabilité du service fourni par le PSI et de justification de l'adéquation du conseil.

Dans certains cas, la documentation commerciale relative aux TSR destinée au réseau de distribution s'est avérée déséquilibrée, inexacte ou trompeuse voire en contradiction avec les documents réglementaires. Par ailleurs, le détail des principaux risques des TSR n'était pas systématiquement remis au client.

En matière de dispositif de conformité et de contrôle interne, les contrôles des prestataires sont apparus souvent peu présents et lacunaires sur la commercialisation d'instruments financiers. Dans d'autres cas, les moyens alloués et l'accès à l'information se sont révélés trop restreints pour la fonction conformité. Enfin, certains contrôles ont montré que lorsqu'il existait un dispositif encadrant la commercialisation d'instruments risqués aux personnes âgées, le contrôle interne ne menait pas les diligences appropriées afin de s'assurer du respect de ce dispositif.

COMMERCIALISATION *VIA* DES CHAÎNES DE DISTRIBUTION

L'AMF a également mené des contrôles sur des acteurs impliqués dans des chaînes de distribution de produits. Ces contrôles ont révélé que les risques de mauvaise commercialisation pouvaient être accentués par la multiplication des intervenants.

L'AMF a conduit deux missions de contrôle visant des prestataires de services d'investissement exerçant une activité d'intermédiaire entre des émetteurs de produits ou de fonds et des commercialisateurs de produits. Parmi les pratiques non conformes à la réglementation, les contrôles ont relevé les éléments suivants :

- la politique de rémunération du prestataire de services d'investissement (PSI), basée sur des commissions versées par les sociétés de gestion de SCPI et rétrocédées en grande partie aux conseillers en investissements financiers (CIF) et agents liés partenaires *via* des taux de rémunération progressifs (en fonction du volume d'affaires réalisé) était contraire à la position AMF DOC-2013-24 relative aux politiques et pratiques de rémunération des prestataires de services d'investissement et potentiellement génératrice de conflits d'intérêts entre les intérêts de l'agent lié et des conseillers en investissements financiers, d'une part, et ceux des clients souscripteurs, d'autre part. Par ailleurs, le mode de calcul de cette rémunération n'était pas clairement indiqué aux investisseurs préalablement à la fourniture du service d'investissement ;
- s'agissant de la fourniture du service de conseil en investissement effectué par les agents liés du prestataire de services d'investissement, le questionnaire de recueil de connaissances et d'expérience du client sur les placements financiers présentait des lacunes notamment s'agissant des informations à recueillir pour évaluer le niveau de connaissance de l'investisseur sur les marchés financiers ainsi que son expérience en matière d'investissements financiers ;
- sur la base d'un échantillon de dossiers clients, des inadéquations ont été relevées entre le profil du client et la forte concentration de l'investissement dans son portefeuille ;
- le prestataire de services d'investissement n'assurait pas une diffusion d'information satisfaisante aux clients : en particulier, le site internet ne contenait pas d'information sur la nature des services d'investissement fournis ;
- le prestataire de services d'investissement présentait une information déséquilibrée concernant les avantages et les risques des SCPI ;
- les documents commerciaux ne présentaient pas une information complète sur les frais reversés aux intermédiaires par le prestataire de services d'investissement ;
- s'agissant de la fourniture du service de conseil en investissement, le prestataire de services d'investissement ne documentait pas correctement l'expérience ni la connaissance des clients et ne formalisait pas la recommandation personnalisée ni l'horizon de placement des clients.

COMMERCIALISATION D'INSTRUMENTS FINANCIERS NON AUTORISÉS EN FRANCE

En 2017, l'AMF a également conduit une série de contrôles sur des acteurs ayant participé à la commercialisation d'un fonds de droit britannique non autorisé à la commercialisation en France. Elle a ainsi contrôlé, d'une part, un prestataire de services d'investissement intermédiaire entre le fonds en question et un réseau de CIF chargés de conseiller le produit à leurs clients et, d'autre part, cinq conseillers en investissements financiers ayant commercialisé ce fonds. Le prestataire de services d'investissement avait conclu une convention avec le fonds qui lui confiait une mission exclusive de placement contre une commission s'élevant à 9 % des montants souscrits. Le prestataire de services d'investissement et les conseillers en investissements financiers avaient ensuite conclu des contrats d'apporteurs d'affaires prévoyant une rémunération des conseillers en investissements financiers à hauteur de 7 % des montants souscrits.

En 2018, nous mettrons en œuvre les contrôles thématiques SPOT : des contrôles plus courts, couvrant plus d'acteurs, permettant de renforcer notre rôle préventif et d'améliorer notre connaissance de la réalité du terrain.

Sophie Baranger,
Secrétaire générale adjointe,
Direction des enquêtes et des contrôles

Sur l'ensemble de ces six missions, l'AMF a constaté que les acteurs n'avaient pas mené de diligences afin de vérifier si le fonds était autorisé à la commercialisation en France. Les informations sur les risques du fonds (en particulier le risque de perte en capital) ne figuraient pas systématiquement dans les rapports écrits de conseil. Les diligences d'adéquation et de connaissances client n'étaient pas toujours correctement effectuées par les CIF.

COMMERCIALISATION D'INSTRUMENTS FINANCIERS COMPLEXES OU ATYPIQUES

L'AMF a conduit des contrôles ciblés sur trois conseillers en investissements financiers ayant commercialisé des instruments financiers risqués ou atypiques (notamment des parts de sociétés investissant dans de l'hôtellerie, des panneaux photovoltaïques, des EMTN structurés). Les missions de contrôle ont relevé un manque de diligences des CIF quant à la nature et aux caractéristiques des produits proposés, des insuffisances en matière de recueil de connaissance clients et de remise des documents réglementaires (documents d'entrée en relation, lettres de mission, rapports écrits de conseil), des informations inexistantes ou lacunaires s'agissant des rémunérations perçues par le CIF en provenance des émetteurs des produits en question ainsi que des informations déséquilibrées quant aux risques et avantages de ces produits.

COMMISSIONS DE SURPERFORMANCE

L'AMF a également poursuivi la série de contrôles thématiques lancée en 2016 sur les commissions de surperformance. Ces commissions rémunèrent la société de gestion dès lors que l'OPCVM a dépassé les objectifs fixés et sont donc prélevées sur l'actif de l'OPCVM. En matière de gestion collective, les commissions de surperformance sont encadrées par l'article 314-78 du règlement général de l'AMF, alors applicable, lequel précisait que la commission de gestion d'un fonds peut comprendre une part variable dès lors :

- qu'elle n'incite pas la société de gestion de portefeuille à prendre des risques excessifs dans l'espoir d'augmenter les performances de l'OPCVM ;
- qu'elle est compatible avec l'objectif du fonds et le profil de risque du fonds qui a été présenté aux investisseurs ;
- que le calcul de la performance est vérifiable, pour empêcher toute manipulation possible. Les porteurs doivent être informés de l'existence d'une commission de surperformance et de son impact potentiel sur le rendement de l'OPCVM.

L'AMF laisse toute liberté aux sociétés de gestion pour déterminer les méthodes de calcul des provisions pour commissions de surperformance dans les limites imposées par la réglementation exposée ci-dessus. En 2017, les contrôles menés par l'AMF ont permis d'identifier différentes méthodes de prélèvement des frais de gestion variables qui induisaient des inéquités de traitement structurelles entre porteurs, notamment en présence de souscriptions / rachats.

SONDAGES DE MARCHÉ EN MATIÈRE OBLIGATAIRE

L'AMF a, en outre, conduit des contrôles ciblés sur la pratique des sondages de marché en matière obligataire au sein de deux établissements. Ces contrôles ont notamment relevé que la qualification d'information privilégiée, qui déclenche l'obligation réglementaire d'établir une liste d'initiés et l'inscription sur liste de surveillance aux fins de vérification de la circulation de l'information liée à l'émission, était confiée au *front office*. La pratique observée a montré que les

listes d'émetteurs fréquents incluaient des émetteurs souverains, supranationaux et des agences et comprenaient également, pour l'un des établissements, le nom de plusieurs établissements bancaires. Le fait qu'un émetteur procède régulièrement à des émissions sur le marché obligataire ne doit pas dispenser les établissements d'analyser la nature de l'information reçue, ni les caractéristiques de l'émission.

VALORISATION

L'AMF a mené des contrôles sur des sociétés de gestion de capital investissement portant sur la valorisation des actions des sociétés non cotées détenues par les fonds. Les contrôles ont permis de faire émerger les principales tendances suivantes :

1– les procédures de valorisation étaient pour la plupart insuffisamment précises s'agissant des méthodes de valorisation et des critères de choix d'une méthode, ne permettant pas de garantir *a priori* la pertinence et la cohérence des méthodes retenues (cohérence dans le temps pour une même participation et cohérence entre différentes participations) ;

2– la plupart des sociétés de gestion de portefeuille contrôlées ne justifiaient pas de façon suffisamment précise et formalisée les choix opérés en matière de valorisation, ce qui ne permettait pas de s'assurer de la pertinence du calcul de la valeur liquidative et donc de la performance des fonds en cours de vie ;

3– le rôle du valorisateur indépendant n'était pas toujours suffisamment formalisé en amont, ni correctement appréhendé par la société de gestion, lui assignant ainsi une mission de contrôle de cohérence plutôt qu'une réelle mission de valorisation ;

4– dans la plupart des cas, le dispositif de contrôle de ces sociétés de gestion était déficient et ne permettait pas de détecter des erreurs méthodologiques lors de la valorisation.

TITRISATION

En 2017, l'AMF a finalisé les contrôles sur les gestionnaires d'organismes de titrisation (OT) amorcés en 2016. De manière générale, il ressort des contrôles menés que l'activité des gestionnaires d'OT est atypique et se distingue sur plusieurs aspects de celles des sociétés de gestion « classiques ». En particulier, lorsqu'il existe une sélection discrétionnaire des créances, celle-ci est en pratique réalisée par un conseiller. Ainsi, les activités effectuées par ces gestionnaires reposent essentiellement sur le contrôle du respect des dispositions du règlement des fonds et laissent peu de place aux décisions discrétionnaires.

ANALYSE FINANCIÈRE

L'AMF a conduit deux missions de contrôle sur le respect de la position-recommandation AMF DOC-2013-25 relative à l'analyse. Les contrôles ont mis en évidence des lacunes, tant au niveau du dispositif propre à l'exercice de l'activité d'analyse financière des établissements qu'au niveau du dispositif de conformité qui s'est révélé défaillant pour prévenir et pour remédier aux manquements professionnels imputables aux bureaux d'analyse.

Ces contrôles ont ainsi relevé une insuffisance des informations et mentions contenues dans les notes d'analyse qui ne présentaient pas systématiquement les principales méthodes d'évaluation utilisées pour établir la recommandation, ni les conflits d'intérêts relatifs à certaines opérations auxquelles l'établissement avait participé en tant que chef de file ou chef de file associé sur des titres couverts par le bureau d'analyse. Les notes d'analyse comportaient dans certains cas des éléments autres que factuels contenus dans les projets de notes d'analyse envoyés aux émetteurs avant publication et des mentions erronées sur un objectif de prix et sur la tenue de marché ou l'apport de liquidité d'un titre.

Les missions de contrôle ont par ailleurs relevé, s'agissant de la fonction de conformité, des insuffisances et l'inadéquation du dispositif de conformité des établissements illustrée par le caractère incomplet du plan de contrôle en matière d'analyse financière, l'absence de réalisation de certains contrôles prévus dans le plan de contrôle, le caractère lacunaire des contrôles effectués, une formalisation insuffisante des contrôles menés, l'absence de détection de certains dysfonctionnements se rapportant à son activité d'analyse financière telles que des situations susceptibles de donner lieu à la circulation d'informations privilégiées n'ayant fait l'objet d'aucun contrôle.

Les missions de contrôle ont également constaté une insuffisance du dispositif de surveillance de la diffusion d'informations privilégiées illustrée, pour l'un des établissements, par l'insuffisance du dispositif de séparation physique des activités entre les analystes et les vendeurs.

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.

COMMENT SE DÉROULE 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.

Il 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 recueillent les informations nécessaires à leur investigation. Ils ont la possibilité d'accéder aux locaux professionnels, d'adresser des demandes écrites, d'organiser des auditions, d'adresser des 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 examine le rapport d'enquête et les réponses aux lettres circonstanciées et, selon les cas, décide de :

- notifier les griefs et de saisir la Commission des sanctions ;
- 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 a l'intention de notifier des griefs en matière d'abus de marché, il est fait application de la procédure d'aiguillage prévue par l'article L. 465-3-6, III du code monétaire et financier selon lequel les notifications de griefs ne seront 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 PNF et après expiration d'un délai de deux mois ou après que le PNF a 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. Les transmissions aux autorités compétentes ci-après).

TABLEAU 2. LES ENQUÊTES OUVERTES ET TERMINÉES

	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Enquêtes ouvertes par l'AMF	80	77	83	65	75	68
Enquêtes terminées	74	83	68	75	71	55
Nombre de notifications de griefs*	14	15	10	8	17	9
assorties d'une proposition d'entrée en voie de composition administrative					2	4

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

L'origine et la typologie des enquêtes en 2017

En 2017, parmi les 68 nouvelles enquêtes ouvertes, 24 l'ont été à l'initiative de l'AMF et 44 dans le cadre de la coopération internationale contre 49 en 2016.

22 des 24 enquêtes ouvertes à l'initiative de l'AMF l'ont été sur proposition de la Division de la surveillance des marchés, les autres émanant d'autres directions de l'AMF.

Les propositions d'enquête peuvent en effet 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.

En 2017, 55 enquêtes ont été closes. Parmi ces enquêtes, 22 avaient été ouvertes à l'initiative de l'AMF et 33 l'avaient été dans le cadre d'une assistance portée aux autorités étrangères.

Au 31 décembre 2017, sur les 22 enquêtes ouvertes à l'initiative de l'AMF et closes en 2017[1] :

- 9 ont donné lieu à des notifications de griefs dont 4 sont assorties d'une proposition d'entrée en voie de composition administrative ;
- 2 enquêtes sont en cours d'analyse au PNF dans le cadre de la procédure d'aiguillage ;
- 10 ont fait l'objet de l'envoi d'une ou plusieurs lettres d'observations ;
- 6 ont fait l'objet d'un classement.

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. Les opérations d'initiés représentent plus de la moitié des enquêtes ouvertes.

Les affaires de cybercriminalité liées à des abus de marché sont apparues en 2015. Certaines ont été révélées au public. En particulier, les cas de délits d'initiés comme l'affaire de *hacking* des diffuseurs d'informations utilisées par les sociétés américaines avec plus de 100 millions de dollars de profits illicites, des diffusions de fausses informations (comme la fausse offre publique d'acquisition sur Avon Products, le faux communiqué annonçant la révision des comptes et le licenciement du directeur financier chez G4S au Royaume-Uni), mais aussi de la manipulation de cours comme la prise de contrôle d'un ordinateur de la banque kazakh Energo Bank ayant affecté la parité rouble/dollar.

L'épisode du faux communiqué dont a été victime la société Vinci le 22 novembre 2016 a confirmé que la France n'était pas épargnée par cette cybercriminalité boursière.

Ce nouveau type de *cyber* abus de marché nécessite des connaissances techniques spécifiques et des outils *ad hoc* pour mener les investigations de manière efficace. L'AMF a donc initié une montée en compétences de ses équipes sur ces problématiques comme d'autres régulateurs, la *Securities and Exchange Commission* américaine étant pionnière en la matière.

1– 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.

TABLEAU 3. RÉPARTITION PAR OBJET DES ENQUÊTES OUVERTES EN 2017

Thème de l'enquête*	2014	2015	2016	2017
Marché des titres de capital et obligataires				
(comportement d'initié ou manœuvre entravant le bon fonctionnement du marché)	27	20	19	21
Information financière	11	9	11	3
Autres (CIF, démarchage, etc.)	1	3	2	0
Coopération internationale	50	40	49	44

* 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.

LA COOPÉRATION INTERNATIONALE

L'AMF a poursuivi, en 2017, 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 416 requêtes d'assistance à une cinquantaine de régulateurs étrangers.

Plus de 30 % des requêtes d'assistance présentées par l'AMF sont adressées au régulateur britannique. Par ailleurs, les demandes adressées aux autorités luxembourgeoises, suisses, américaines, allemandes et italiennes ont été nombreuses cette année.

De son côté, l'AMF a, en 2017, reçu 215 requêtes d'assistance de ses homologues étrangers, dont 44 ont donné lieu à l'ouverture d'une enquête par l'AMF. Ces requêtes concernaient des opérations relevant de la compétence de régulateurs étrangers mais réalisées par des personnes situées en France. Les principaux pays qui sollicitent l'AMF sont l'Italie, la Belgique et les États-Unis.

Les enquêtes nécessitant une coopération internationale liée à la recherche d'opérations d'initiés restent majoritaires. En effet, en moyenne, 80 % des enquêtes ont un volet international, tous types d'abus de marché confondus.

LES TRANSMISSIONS AUX AUTORITÉS COMPÉTENTES

En 2017, 14 transmissions ont été effectuées à des autorités judiciaires, administratives et professionnelles françaises. Ainsi, 3 transmissions ont été faites au Parquet, 1 l'a été au Haut conseil du commissariat aux comptes, 7 à l'ACPR et 3 à Tracfin. Enfin, 5 transmissions ont été faites à d'autres régulateurs européens.

11 dossiers d'enquête ont été soumis pour aiguillage au Parquet national financier (PNF) et, à la date du 31 décembre 2017, 2 dossiers étaient en phase d'aiguillage entre l'AMF et le PNF. 1 dossier d'enquête, qui avait donné lieu à aiguillage en faveur du PNF en 2016, a abouti en 2017.

6

Les transactions, les sanctions et les recours

Distincte du Collège, 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.

Les sanctions pécuniaires prononcées peuvent atteindre un montant de 100 millions d'euros ou dix fois le montant des profits éventuellement réalisés et peuvent être portées, dans certains cas, à 15 % du chiffre d'affaires annuel total de la personne sanctionnée.

La Commission des sanctions est composée de douze membres répartis en deux sections.

Au cours de l'année 2017, la Commission des sanctions a rendu 18 décisions dont 15 ont fait l'objet d'une publication sur le site internet de l'AMF. Elle a également homologué 13 accords de composition administrative. Au total, la Commission des sanctions a donc rendu 31 décisions en 2017.

LES TRANSACTIONS

La procédure de composition administrative (appelée communément « transaction ») est une alternative à la procédure de sanction créée par la loi du 22 octobre 2010 de régulation bancaire et financière.

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 et personnes placées sous leur autorité ou agissant pour leur compte) qui n'ont pas respecté leurs obligations professionnelles, aux prestataires gérant des infrastructures de marché, aux émetteurs ainsi qu'à toute personne commettant un abus de marché.

L'intérêt de la composition administrative réside notamment dans le raccourcissement des délais de traitement des procédures dès lors que l'accord transactionnel, toujours rendu public, doit être conclu dans un délai de quatre mois. Il réside également dans son rôle pédagogique, notamment du fait de la prise d'engagements précis des professionnels concernés pour la mise en conformité avec la réglementation. Les montants à payer au Trésor public sont fixés par le Collège de l'AMF qui prend comme référence ceux qui sont infligés par la Commission des sanctions pour des faits similaires.

Il est à noter, enfin, que la composition administrative peut permettre, dans certains cas, d'indemniser des clients ou des porteurs ayant subi un préjudice à l'occasion de leur investissement.

LE DÉROULEMENT DE LA PROCÉDURE DE TRANSACTION

En même temps qu'il notifie les griefs, le Collège de l'AMF peut proposer à une personne mise en cause de conclure un accord de transaction.

La personne mise en cause dispose alors d'un mois pour se prononcer sur la proposition du Collège.

La personne mise en cause refuse de conclure un accord de transaction.

La personne mise en cause accepte de conclure un accord de transaction. Une fois conclu, l'accord est soumis au Collège pour validation.

L'accord doit être conclu dans un délai de quatre mois à compter de cette acceptation. À défaut d'accord dans les quatre mois, une procédure de sanction est ouverte. L'accord de transaction est négocié entre le secrétaire général de l'AMF et la personne mise en cause, qui s'engage notamment à verser au Trésor public une somme qui ne saurait excéder le montant de la sanction pécuniaire encourue.

Le Collège ne valide pas l'accord négocié.

Il peut demander au secrétaire général de soumettre un nouveau projet à la personne mise en cause.

Le cas échéant, ce nouveau projet d'accord doit être conclu dans un délai d'un mois à compter de la notification du refus de validation du Collège. Cette procédure de renégociation ne peut être mise en œuvre qu'une fois.

Le Collège valide l'accord de transaction.

Il doit être alors soumis à l'homologation de la Commission des sanctions.

La Commission des sanctions n'homologue pas l'accord de transaction.

La Commission des sanctions homologue l'accord de transaction.

L'accord de transaction rappelle de manière synthétique les griefs notifiés, et le cas échéant, les observations de la personne mise en cause. Il prévoit un engagement de payer une somme au Trésor public (le règlement intervenant dans les 15 jours suivant l'homologation). Il indique en outre que l'accord sera publié *in extenso* sur le site internet de l'AMF.

Il peut mentionner des engagements de la personne mise en cause de se mettre en conformité avec la réglementation dans un délai proche. Le respect des engagements est contrôlé par l'AMF au terme de la période prévue pour la mise en conformité.

Enfin, l'accord peut prévoir l'indemnisation des investisseurs qui auraient été lésés.

L'accord de transaction est publié sur le site internet de l'AMF. La décision de la Commission des sanctions sur l'accord de transaction peut faire l'objet d'un recours par les personnes mises en cause et par le président de l'AMF.

Si l'accord homologué n'est pas respecté par la personne concernée.

Une procédure de sanction est ouverte.

Les transactions en 2017

En 2017, l'activité relative aux transactions a été en forte hausse :

- 13 accords de composition administrative ont été signés (contre 10 l'an dernier) ;
- 16 accords ont été validés par le Collège de l'AMF (contre 7 en 2016, 3 des accords validés cette année concernaient des accords signés en 2016) ;
- 13 (contre 4 l'an dernier) ont été homologués puis publiés (dont 7 concernant des accords signés en 2016).

Une procédure de transaction a dû être réorientée vers la Commission des sanctions, faute d'accord.

Le montant total des sommes dues au Trésor public, en vertu des treize accords conclus, s'est élevé à 2 515 000 euros. Cette somme ne tient compte ni du coût des engagements de remédiation pris par les prestataires, ni des frais d'audit parfois mis à la charge des mis en cause pour attester du respect des engagements pris.

Pour la première fois en 2017, deux transactions en date du 29 mai et du 7 juin ont concerné des affaires d'abus de marché : une manipulation de cours et une opération d'initié. Le traitement de ces compositions administratives n'est guère différent de celui des manquements professionnels d'un prestataire (prestataire de services d'investissement, société de gestion de portefeuille, conseiller en investissements financiers…). À la différence des compositions administratives faisant suite à un contrôle, les compositions en matière d'abus de marché ne comportent généralement pas d'engagement de remédiation car les manquements d'abus de marché constituant la violation d'une règle d'abstention (ne pas manipuler un cours, ne pas utiliser une information privilégiée…), il apparaît malaisé de prévoir un engagement de remédiation du manquement constaté qui reviendrait à demander au mis en cause de s'engager à respecter la loi.

Exemples d'accords de transaction publiés en 2017

TRANSACTION CONCLUE LE 26 NOVEMBRE 2016 : DISPOSITIF DE DÉTECTION DES OPÉRATIONS SUSPECTES – D'ABUS DE MARCHÉ

Il a été reproché à un prestataire de services d'investissement de ne pas avoir mis en place de dispositif de détection des opérations suspectes adapté et opérationnel sur les activités « actions » et « taux », en raison notamment de l'absence de système d'alerte automatisé pour la détection des abus de marché. À ce titre, le contrôle de l'activité « actions » ne couvrait pas l'ensemble des valeurs traitées ni les principaux types de scénarios d'opérations suspectes. De même, les mesures de contrôle concernant l'activité « taux » n'étaient pas adaptées. Elles portaient exclusivement sur la vérification des opérations d'acheté-vendu, des marges et des prix ; le périmètre de contrôle du dispositif de détection des alertes automatisé (APAMA) était donc insuffisant.

Le second grief était tiré de ce qu'aucun dispositif de détection des opérations suspectes sur l'activité « dérivés » n'avait été mis en place par le prestataire. Ces faits paraissaient d'autant plus graves que l'AMF avait alerté celui-ci par le passé sur la nécessité de se doter d'une organisation et de contrôles appropriés pour identifier et prévenir certains types de manipulations.

Outre les engagements de mise en conformité convenus, le prestataire de services d'investissement s'est engagé à verser la somme de 300 000 euros au Trésor public.

TRANSACTION CONCLUE LE 12 DÉCEMBRE 2016 : SOCIÉTÉ DE GESTION DE PORTEFEUILLE – NOTATION INTERNE DE LA QUALITÉ DE CRÉDIT DES TITRES FIGURANT À L'ACTIF DES FONDS MONÉTAIRES – VALORISATION DES TITRES DÉTENUS

Il a été reproché à une société de gestion de portefeuille les insuffisances de sa procédure de notation interne de la qualité de crédit des titres figurant à l'actif des fonds monétaires contrôlés et celles de sa mise en œuvre. En particulier, la procédure de notation interne retranscrivait d'une manière erronée la correspondance, issue des agences de notation, entre les notes des émissions court terme et celles des émissions long terme.

Elle se reposait, par ailleurs, exclusivement sur une combinaison de notations émises par les agences de notation, lorsque celles-ci existaient, sans analyse de crédit ou vérification interne par le contrôleur des risques. De surcroît, la procédure interne ne prévoyait pas les modalités de sauvegarde des notations des titres, ce qui ne permettait pas de garder opérationnelle une politique de gestion des risques appropriée et documentée.

Le second grief portait sur le défaut de mise en place de procédures appropriées pour assurer l'évaluation juste, correcte, précise et indépendante de l'actif des fonds analysés, laissant ainsi à la société de gestion une latitude trop importante pour fixer le niveau de valorisation des titres. Il a aussi été relevé des erreurs dans l'application des méthodes de valorisation des titres, des imprécisions sur la présentation de ces méthodes dans les prospectus des fonds et une insuffisance de traçabilité des informations. Une carence du contrôle interne sur l'application de la procédure relative à la valorisation des titres a enfin également été relevée.

Outre les engagements de mise en conformité convenus, la société de gestion de portefeuille s'est engagée à verser la somme de 320 000 euros au Trésor public au titre de cet accord transactionnel.

TRANSACTION CONCLUE LE 5 AVRIL 2017 : ANALYSE FINANCIÈRE ET RECHERCHE EN INVESTISSEMENT – DISPOSITIF DE CONFORMITÉ – DÉFAILLANCES DU DISPOSITIF DE GESTION DES INFORMATIONS PRIVILÉGIÉES

Il a été reproché à un prestataire de services d'investissement des manquements tenant au non-respect, d'une part, de dispositions relatives à la production des notes d'analyse et, plus particulièrement encadrant leur contenu et prévoyant un contrôle de celui-ci par la conformité de l'établissement, et, d'autre part, de celles relatives à la mise en place d'un dispositif pour la gestion des informations privilégiées dans le cadre de l'activité de recherche et investissement et d'analyse.

Outre les engagements de mise en conformité convenus, dont celui de confier à un cabinet d'audit externe le contrôle de l'efficacité de la remédiation apportée, le prestataire de services d'investissement s'est engagé à verser la somme de 450 000 euros au Trésor public.

TRANSACTION CONCLUE LE 29 MAI 2017 : MANIPULATION DE COURS – ABUS DE MARCHÉ

Il a été reproché à un prestataire de services d'investissement d'avoir, à plusieurs reprises pendant une période de près de 18 mois, reproduit une séquence manipulatoire au sens des articles 631-1 et 631-2 du règlement général de l'AMF, applicables à l'époque des faits. Les interventions identifiées du *trader* du prestataire, consistant à saisir des ordres volumineux aux meilleures limites d'un côté du carnet d'ordres, qui avaient pour effet de créer un déséquilibre entre l'offre et la demande, avant de les annuler, ont été considérées comme étant susceptibles de donner des indications fausses ou trompeuses sur l'offre et la demande des titres, et de fixer leurs cours à un niveau anormal ou artificiel.

Le prestataire de services d'investissement s'est engagé à verser la somme de 300 000 euros au Trésor public au titre de cet accord de composition administrative, le premier conclu en matière d'abus de marché depuis l'entrée en vigueur de la loi du 21 juin 2016 ayant étendu son champ d'application.

TRANSACTION CONCLUE LE 6 SEPTEMBRE 2017 : DÉFAILLANCE DU DISPOSITIF DE CONTRÔLE DES BARRIÈRES À L'INFORMATION – DÉFAILLANCE DU DISPOSITIF ENCADRANT LA SOLLICITATION DES INVESTISSEURS – INSUFFISANCE DES RAPPORTS DE CONFORMITÉ

Il a été reproché à un prestataire de services d'investissement des défaillances en matière d'organisation de sa succursale installée à Londres, notamment dans le cadre de l'activité « *Fixed Income-Debt Capital Markets* » par laquelle la succursale fournit un service de placement aux émetteurs. La mission de contrôle a constaté des lacunes au sein du dispositif de contrôle des barrières à l'information de ladite succursale. Le prestataire n'a procédé à aucun contrôle visant à s'assurer que le responsable du *front office* notifiait effectivement tout nouveau projet d'émission obligataire à taux fixe le plus tôt possible au service de conformité. À cet égard, il n'avait pas exercé sa surveillance de façon à s'assurer qu'aucune information privilégiée ne puisse être communiquée indûment par les équipes du *front office* aux investisseurs, lors de tout nouveau projet d'émission obligataire à taux fixe. En outre, le prestataire mis en cause ne s'était pas assuré qu'aucun échange d'informations n'intervenait entre les investisseurs et les équipes du *front office* même en l'absence de sondage de marché déclaré par celles-ci.

Le deuxième grief portait sur la défaillance du dispositif encadrant la sollicitation des investisseurs dès lors que la procédure de sondage ne spécifiait pas que, même en l'absence d'information privilégiée, le prestataire demeurait soumis à l'obligation de recueillir l'accord de l'émetteur, d'avertir ce dernier du résultat de l'évaluation du caractère privilégié de l'information et de conserver les éléments relatifs à tout sondage de marché.

Le troisième grief était fondé sur un nombre de rapports de conformité spécifiques à l'activité de la succursale londonienne insuffisant pour tenir informés les dirigeants du prestataire de services d'investissement (sur une période allant de juin 2015 à novembre 2016).

Outre les engagements de mise en conformité convenus, le prestataire de services d'investissement s'est engagé à verser la somme de 390 000 euros au Trésor Public au titre de cet accord transactionnel.

LES SANCTIONS

La procédure devant la Commission des sanctions peut être schématiquement résumée comme suit :

Au cours de l'année 2017, la Commission des sanctions a rendu, en matière de sanction, 3 décisions relatives à des demandes de récusation du rapporteur désigné par la présidente de la Commission des sanctions et 15 décisions sur le fond.

Ces 15 décisions sur le fond ont concerné 28 personnes, dont 12 personnes morales et 16 personnes physiques.

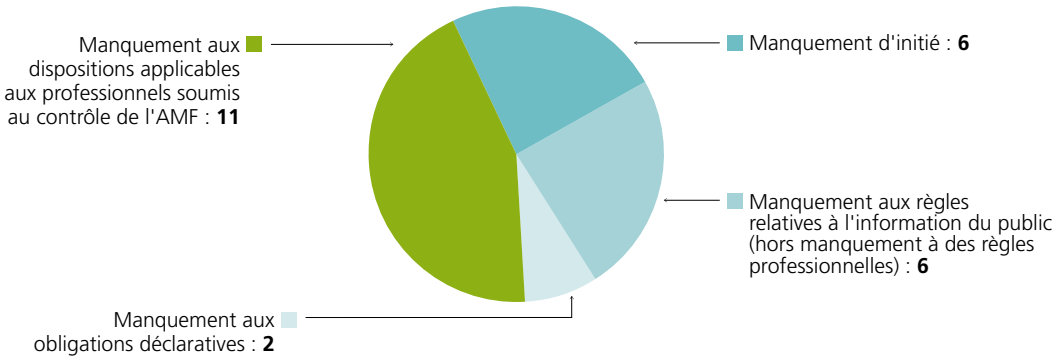
Elles ont abouti à la mise hors de cause de 2 personnes morales et de 3 personnes physiques et au prononcé de 23 sanctions pécuniaires, allant de 10 000 euros à 35 millions d'euros, pour un montant total de 40 756 000 euros, réparties entre 10 personnes morales et 13 personnes physiques.

La Commission des sanctions a assorti ces sanctions pécuniaires de sanctions disciplinaires pour 7 personnes, (2 personnes morales et 5 personnes physiques) qui se décomposent comme suit :

- 2 blâmes ;
- 2 avertissements ;
- 1 interdiction d'exercer la profession d'analyste financier pendant 10 ans ;
- 1 interdiction d'exercer une activité d'exécution des ordres pour compte de tiers pendant 10 ans ;
- 1 interdiction d'exercer les activités de conseil en investissement financier pendant 10 ans.

Toutes les décisions rendues par la Commission en matière de sanction, hormis celles qui statuent sur les demandes de récusation du rapporteur, ont été publiées sur le site internet de l'AMF.

GRAPHIQUE 1. RÉPARTITION DES MANQUEMENTS SANCTIONNÉS*



(*) Une décision peut porter sur plusieurs manquements.

Parmi les décisions de la Commission des sanctions qui ont marqué l'année 2017, 7 d'entre elles sont présentées ci-dessous, dont 4 ont été rendues à l'issue d'une procédure de contrôle et 3 à l'issue d'une procédure d'enquête.

MANQUEMENTS D'UNE SOCIÉTÉ DE GESTION DE PORTEFEUILLE DANS SA GESTION DE FONDS À FORMULE : DÉCISION DU 25 JUILLET 2017

À l'issue d'une procédure de contrôle ayant porté sur 133 fonds à formule structurés et gérés par une société de gestion de portefeuille, la Commission des sanctions, réunie en formation plénière, a infligé à celle-ci un avertissement et une sanction pécuniaire de 35 millions d'euros.

Les fonds objets du contrôle garantissaient au porteur de récupérer, à l'échéance, l'intégralité du capital initialement investi, hors commission de souscription, ainsi que la performance finale du fonds, définie par une formule. La société de gestion avait constitué pour chaque fonds un « coussin » alimenté par une marge de structuration et par les commissions de rachat nettes dues par les porteurs sortant en cours de vie du fonds.

La Commission a retenu l'ensemble des griefs notifiés qui portaient, d'une part, sur le prélèvement des commissions de rachat acquises aux fonds et, d'autre part, sur le prélèvement à l'échéance de la différence issue de la marge de structuration.

Elle a d'abord estimé que les mentions des prospectus des fonds selon lesquelles les commissions de rachat servaient à compenser les frais supportés pour désinvestir les avoirs confiés et étaient pour moitié « acquises » aux fonds, étaient inexactes et trompeuses.

La Commission a ensuite considéré qu'en créditant les commissions de rachat nettes sur un compte de dette dont elle était l'unique bénéficiaire, la société de gestion avait diminué la valeur liquidative des fonds afin de protéger ses intérêts commerciaux, s'affranchissant des règles comptables et de la réglementation des OPCVM et FIA. Elle en a déduit que la société de gestion, qui avait fait supporter aux porteurs des charges indues et injustifiées évaluées à 15,6 millions d'euros, avait manqué à son obligation d'agir dans leur seul intérêt.

La Commission a également retenu que le prélèvement des commissions de rachat nettes s'analysait comme une rémunération de la société de gestion devant être réintégrée parmi les frais de gestion supportés par les fonds, ce dont il résultait un dépassement du taux maximum des frais de gestion prévu par les prospectus, à hauteur de 3,6 millions d'euros, en violation de l'obligation de la société de gestion d'agir dans le seul intérêt des porteurs.

Enfin, faute d'avoir mentionné dans les rapports annuels des fonds le montant des commissions de rachat nettes parmi les frais de gestion, la société de gestion a, selon la Commission des sanctions, manqué à son obligation d'adresser aux porteurs une information relative aux montants et au taux de frais de gestion présentant un contenu exact, clair et non trompeur.

La Commission a ensuite examiné les griefs relatifs au reliquat de la marge de structuration, correspondant à la différence entre la valeur liquidative à l'échéance et la valeur liquidative garantie.

Elle a d'abord constaté que la société de gestion disposait librement de ce reliquat dès lors que la formule était atteinte à l'échéance du fonds. Il s'agissait donc pour elle d'un élément de rémunération devant être réintégré aux frais de gestion supportés par les fonds au cours du dernier exercice. Après avoir relevé que le taux maximum de frais de gestion mentionné dans les prospectus devait s'apprécier par exercice et non sur la durée de vie globale du fonds, elle a jugé que la société de gestion avait dépassé ce taux.

La Commission a enfin retenu que, faute d'inclure dans les rapports annuels des fonds le montant du reliquat de la marge de structuration parmi les frais de gestion, la société de gestion avait manqué à son obligation d'adresser aux porteurs une information relative aux frais de gestion présentant un contenu exact, clair et non trompeur.

Pour fixer la sanction prononcée à l'encontre de la société de gestion, considérée comme « l'un des acteurs importants de la gestion d'actifs en France », la Commission des sanctions a notamment pris en considération la gravité et l'ampleur des manquements.

MANQUEMENTS D'UNE SOCIÉTÉ DE GESTION À SES OBLIGATIONS PROFESSIONNELLES EN MATIÈRE DE COMMISSION DE SURPERFORMANCE : DÉCISION DU 13 DÉCEMBRE 2017

La Commission des sanctions a prononcé un avertissement et une sanction pécuniaire de 50 000 euros à l'encontre d'une seconde société de gestion de portefeuille pour des manquements à ses obligations professionnelles en matière de commission de surperformance.

La Commission a d'abord retenu que la méthode de la société de gestion consistant à inclure les nouvelles souscriptions dans l'assiette de calcul de la provision pour commission de surperformance conduisait, dans cette hypothèse, à rompre ou affaiblir le lien entre la provision et la surperformance du fonds, en violation de l'article 314-78 du règlement général de l'AMF. Elle en a déduit que la part des commissions de surperformance liée aux nouvelles souscriptions constituait un coût indu, évalué à 204 901 euros, caractérisant un manquement aux obligations d'agir de manière à prévenir l'imposition de coûts indus aux porteurs, d'agir dans le seul intérêt de ces derniers et d'agir de manière honnête, loyale et professionnelle.

La Commission a ensuite relevé que la provision pour commission de surperformance était calculée en considération de la surperformance du fonds depuis le début de l'exercice. Il en résulte que les porteurs entrants contribuaient à la provision correspondant à la période antérieure à leur entrée comme les porteurs existants alors qu'ils n'avaient pas bénéficié de cette surperformance à la date de leur souscription. La Commission a jugé que cette situation était constitutive d'un manquement à l'obligation de traiter les porteurs de manière équitable.

La Commission a également retenu que le déplafonnement, par la société de gestion, de la commission de surperformance de l'un des fonds le 19 décembre 2014 avec effet rétroactif au 1er janvier 2014 avait démultiplié les effets de la méthode de calcul décrite ci-avant, entraînant un coût indu supplémentaire au cours de l'année 2014 évalué à 207 301 euros et amplifiant l'iniquité entre porteurs entrants et existants.

Elle a enfin considéré que la société de gestion avait manqué à ses obligations d'information des porteurs pour avoir, d'une part, omis de mentionner dans les documents d'information clé pour l'investisseur (DICI) de certains exercices le taux de commission de surperformance effectivement prélevé au titre de l'exercice précédent et, d'autre part, utilisé dans le courrier adressé aux porteurs les informant du déplafonnement de la commission de surperformance une formulation qui laissait penser que celui-ci ne valait que pour l'avenir alors qu'il avait eu un effet rétroactif.

MANQUEMENTS D'UN PRESTATAIRE DE SERVICES D'INVESTISSEMENT À SES OBLIGATIONS PROFESSIONNELLES À L'OCCASION DE L'EXERCICE D'UNE ACTIVITÉ CONNEXE D'ANALYSE FINANCIÈRE : DÉCISION DU 14 DÉCEMBRE 2017

Un prestataire de services d'investissement s'est vu infliger une sanction pécuniaire de 900 000 euros pour avoir, dans le cadre de l'exercice de son activité connexe d'analyse financière, manqué à ses obligations relatives au dispositif de prévention de la circulation indue d'informations privilégiées, au dispositif d'encadrement des transactions personnelles des analystes financiers et au dispositif de conformité.

La Commission des sanctions a d'abord considéré que le prestataire de services d'investissement avait manqué à l'obligation de mettre en œuvre un dispositif opérationnel de prévention de la circulation indue d'informations privilégiées en raison :

- de l'absence de séparation physique des activités d'analyse financière et de courtage dans son bureau parisien et trois de ses succursales européennes, sans que les trois conditions cumulatives requises tenant à la petite taille de l'établissement concerné, au caractère justifié du choix de ne pas mettre en place de séparation physique et à l'adoption de mesures alternatives efficaces ne soient remplies ;
- de l'absence d'indication, sur sa liste des valeurs mises sous surveillance au cours de l'exercice 2014, du motif des inscriptions et de l'identité des personnes initiées ;
- du défaut de traçabilité de la prise de connaissance de la procédure relative à l'analyse financière pour cinq salariés employés au sein du département d'analyse financière.

La Commission a ensuite retenu que le prestataire de services d'investissement avait manqué à l'obligation de maintenir un dispositif d'encadrement des transactions personnelles opérationnel. Pour caractériser ce manquement, elle a relevé qu'un analyste financier avait été autorisé à vendre des titres alors que la procédure relative à l'analyse financière l'interdisait. Elle a également constaté que le prestataire de services d'investissement disposait pour l'une de ses succursales de deux procédures contradictoires : l'une prévoyait une dérogation à l'interdiction générale des transactions par les analystes financiers et l'autre, effectivement appliquée, instituait une interdiction générale d'effectuer de telles transactions.

Enfin, la Commission a considéré que le dispositif de conformité n'était pas opérationnel et que la fonction de conformité manquait d'efficacité après avoir relevé :

- l'absence de traçabilité des contrôles effectués par le prestataire de services d'investissement dans sept de ses huit succursales ;
- l'absence de réalisation de trois contrôles prévus dans le plan de contrôle annuel 2014 ;
- le caractère incomplet de ce plan ;
- l'insuffisante formalisation des contrôles relatifs aux valeurs sous surveillance et aux changements de recommandations dans les projets de recherche ;
- l'existence de trois situations susceptibles de donner lieu à la circulation d'informations privilégiées n'ayant fait l'objet d'aucun contrôle ;
- la non-détection par les contrôles du prestataire de services d'investissement du caractère incomplet des mentions de la liste des valeurs sous surveillance.

MANQUEMENTS D'UNE SOCIÉTÉ DE GESTION DE PORTEFEUILLE RELATIFS À SES OBLIGATIONS D'INFORMATION ET À SON DISPOSITIF DE VALORISATION DES PARTICIPATIONS : DÉCISION DU 29 DÉCEMBRE 2017

La Commission des sanctions a infligé une sanction de 300 000 euros à une société de gestion de portefeuille à laquelle il était reproché divers manquements relatifs, d'une part, à la qualité de l'information communiquée aux investisseurs, directement et par l'intermédiaire de l'information adressée à ses distributeurs et, d'autre part, aux lacunes de ses procédures et méthodes de valorisation de ses participations.

Après avoir énoncé que les informations apparaissant sur une page indépendante d'un site internet ou qui sont accessibles au moyen d'un téléchargement doivent être regardées comme délivrées dans un document séparé, la Commission des sanctions a retenu que certaines informations figurant sur le site internet de la société de gestion présentaient les fonds de manière déséquilibrée, en violation des articles L. 533-12 du code monétaire et financier et 314-10 et 314-11 du règlement général de l'AMF et que d'autres ne satisfaisaient pas aux exigences de l'article 314-16 du même règlement à défaut de reproduire un avertissement quant aux conditions à remplir pour bénéficier de l'avantage fiscal dont elles faisaient mention.

S'agissant de l'information diffusée par la société de gestion à ses distributeurs par le biais de brochures réservées à ces derniers, la Commission a considéré que, si les brochures en elles-mêmes n'avaient pas vocation à être communiquées par les distributeurs à des investisseurs non qualifiés, il était en revanche probable que, pour les besoins de la commercialisation des fonds, les distributeurs relayaient auprès de ces derniers les informations y figurant, à l'écrit ou à l'oral, de sorte que l'article 314-10 du règlement général de l'AMF était applicable. Elle a ensuite retenu divers manquements relatifs aux informations fournies dans ces brochures tenant notamment à l'absence de toute mention sur les risques spécifiques aux fonds commercialisés, à l'absence d'avertissements importants, au caractère non raisonnable, ni fondées sur des éléments objectifs des hypothèses de calcul du taux de rendement interne (TRI) moyen des opérations réalisées ou encore au défaut d'avertissement indiquant que les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

La Commission a enfin retenu des manquements relatifs au dispositif de valorisation des participations de la société de gestion après avoir relevé que :

- les procédures étaient imprécises, incomplètes et dépourvues de caractère opérationnel ;
- les méthodes de valorisation étaient imprécises, peu fiables et susceptibles d'être arbitraires ;
- le contrôle interne n'était pas opérationnel, les contrôles permanents n'étant ni documentés, ni traçables et la fréquence des contrôles périodiques étant insuffisante.

MANQUEMENTS D'INITIÉ, MANQUEMENTS PROFESSIONNELS ET DIFFUSION DE FAUSSE INFORMATION COMMIS PAR UN ANALYSTE FINANCIER : DÉCISION DU 29 MAI 2017

La Commission des sanctions a écarté le grief d'utilisation d'informations privilégiées notifié à un analyste financier.

Il était reproché à l'analyste financier d'avoir réalisé des opérations sur 28 titres alors qu'il détenait, pour chacune, une information privilégiée concernant la publication prochaine d'un changement de recommandation d'investissement ou d'une initiation de couverture par son employeur, prestataire de services d'investissement bénéficiant pour son activité d'analyse financière d'une certaine notoriété.

La Commission a retenu que ces informations n'étaient pas susceptibles d'avoir une influence sensible sur le cours des titres concernés au moment des interventions du mis en cause aux motifs que :

- il ne ressortait pas du dossier que les notes d'analyse dont procédaient ces recommandations et qui en étaient la justification aient elles-mêmes été publiées. Il n'était donc pas possible d'apprécier la portée potentielle de la publication desdites recommandations sur les décisions d'investissement d'un investisseur raisonnable ;
- les éléments produits par la poursuite ne permettaient pas d'apprécier la situation du marché des titres concernés avant la diffusion des notes en cause alors que l'influence sensible s'apprécie *in concreto* et au regard des informations disponibles *ex ante ;*
- le prestataire de services d'investissement comptait, certes, parmi les bureaux d'analyse majeurs en France et en Europe mais sa notoriété sur chaque valeur concernée ou celle de chacun des analystes financiers auteurs des notes en cause n'était pas établie.

En conséquence, la Commission a considéré que les informations en cause, à défaut de remplir au moins l'un des trois critères cumulatifs de l'information privilégiée posés par l'article 621-1 du règlement général de l'AMF, ne pouvaient recevoir une telle qualification.

Le mis en cause s'est néanmoins vu infliger une sanction de 100 000 euros pour avoir, d'une part, manqué à ses obligations professionnelles en contrevenant aux règles adoptées par son employeur relatives aux transactions personnelles des analystes financiers et à la déclaration de leurs compte-titres et, d'autre part, diffusé une fausse information en publiant une note d'analyse sur un instrument financier après avoir pris des positions sur ce dernier sans mentionner le conflit d'intérêts dans lequel il se trouvait.

Le président de l'AMF a formé un recours principal à l'encontre de cette décision devant le Conseil d'État.

MANQUEMENT D'INITIÉ ÉCARTÉ À DÉFAUT D'INFORMATION PRIVILÉGIÉE : DÉCISION DU 29 SEPTEMBRE 2017

La Commission a écarté le grief d'utilisation d'une information privilégiée notifié à une société et à son dirigeant.

Il était reproché aux deux mis en cause d'avoir, juste avant la publication des résultats du 1er semestre d'une société de biotechnologie, cédé des titres de cet émetteur alors qu'ils étaient détenteurs de l'information privilégiée relative à la dégradation significative de son résultat opérationnel courant, dans une proportion largement supérieure aux anticipations du marché.

La Commission a d'abord rappelé que le critère de l'influence sensible s'appréciait au regard des éléments disponibles *ex ante* et en tenant compte de l'activité et du contexte propres à chaque émetteur. Elle a ensuite relevé que l'émetteur était une société de biotechnologie en phase de développement présentant structurellement des résultats déficitaires au cours des premières années. Cette donnée était connue et attendue du marché. Par ailleurs, la publication de son résultat opérationnel courant n'avait pas constitué par le passé un indicateur déterminant pour les analystes. Enfin, elle a relevé qu'à l'époque des faits, l'émetteur bénéficiait d'un contexte favorable résultant des développements positifs de son composé le plus avancé et à l'obtention de fonds permettant d'alimenter sa trésorerie, deux indicateurs considérés comme importants par les analystes. En conséquence, la Commission a retenu que l'information en cause n'était pas susceptible d'avoir une influence sensible sur le cours du titre de l'émetteur.

MANQUEMENTS D'INITIÉ ET EXPLOITATION ABUSIVE D'ORDRES EN ATTENTE D'EXÉCUTION : DÉCISION DU 18 DÉCEMBRE 2017

La Commission des sanctions a retenu le caractère privilégié d'informations relatives aux caractéristiques principales (valeur, volume et limite de prix la plus élevée) d'ordres d'achat de titres et infligé au transmetteur et à l'utilisateur de ces informations des sanctions de, respectivement, 450 000 euros assortie d'une interdiction d'exercer l'activité d'exécution des ordres pour compte de tiers pendant dix ans et 496 000 euros.

Dans cette affaire, il était reproché au premier mis en cause, vendeur actions qui recevait des instructions d'une société de gestion agissant pour le compte d'un fonds commun de placement, d'avoir transmis 36 informations privilégiées relatives aux caractéristiques principales des ordres d'achat à venir de ce fonds à l'une de ses connaissances qui les avaient utilisées pour placer des ordres de vente en ligne avec ces ordres d'achat à venir.

La Commission a considéré que 34 des 36 informations en cause étaient privilégiées.

Elle a cependant écarté la communication d'informations privilégiées par le vendeur actions à l'utilisateur dans 27 cas au motif que ce dernier était intervenu sur ces titres à un moment où l'information n'était pas encore privilégiée ou était devenue obsolète en raison de l'exécution des ordres du fonds.

La Commission a considéré que le vendeur actions était détenteur des sept informations privilégiées restantes et, en se fondant sur un faisceau d'indices reposant notamment sur les modalités des ordres passés par le second mis en cause, calibrés et placés au moment opportun pour rencontrer ceux du fonds, et le comportement de ce dernier en carnet avant et après les interventions du fonds, que la communication de ces sept informations était établie. Elle a enfin retenu que seule la détention de l'information par le second mis en cause pouvait expliquer le positionnement et les caractéristiques de ses ordres de vente et que ce dernier savait ou aurait dû savoir que les informations litigieuses étaient privilégiées. Les manquements de transmission et d'utilisation de sept informations privilégiées ont donc été jugés caractérisés.

La Commission a également retenu à l'égard du vendeur actions un second manquement tiré de l'exploitation abusive de 36 informations relatives aux ordres du fonds en attente d'exécution, en violation de l'article 314-66 III du règlement général de l'AMF. Elle a considéré que le fait de se servir d'une information à des fins détournées caractérisait une exploitation abusive de celle-ci alors même que son auteur n'aurait pas, directement ou indirectement, effectué une opération pour compte propre ou réalisé un profit.

LES RECOURS

Les décisions de la Commission des sanctions peuvent faire l'objet de recours par les personnes mises en cause et par le président de l'AMF (recours dit « principal ») dans un délai de deux mois à compter de leur notification. Le président de l'AMF peut également former un recours dit « incident », en réponse à celui exercé par une personne mise en cause, dans un délai de deux mois à compter de la notification de ce recours.

Les recours formés contre les décisions de la Commission des sanctions sont portés :

- devant le Conseil d'État pour les décisions prises à l'égard des professionnels soumis au contrôle de l'AMF (prestataires de services d'investissement, conseillers en investissements financiers, dépositaires, membres de marchés réglementés…) ou à l'égard de personnes placées sous leur autorité ou agissant pour leur compte ;
- devant la cour d'appel de Paris dans les autres cas.

Sur les quinze décisions statuant sur le prononcé de sanctions rendues en 2017 par la Commission des sanctions, trois ont fait l'objet d'un recours par la personne sanctionnée et une autre d'un recours principal formé par le président de l'AMF.

Décisions rendues par le Conseil d'État

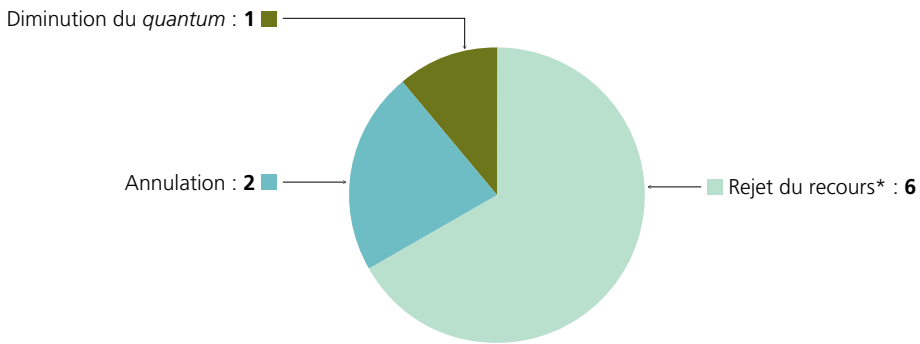
En 2017, le Conseil d'État a rendu quatre décisions statuant sur neuf recours formés par des personnes sanctionnées par la Commission des sanctions.

Ces quatre décisions ont abouti aux solutions présentées dans le graphique 2 ci-dessous : deux décisions sur les quatre rendues seront présentées.

Par décision du 19 mai 2017, le Conseil d'État a rejeté les recours formés par une société et son dirigeant sanctionnés par la Commission des sanctions le 7 juin 2016 pour avoir manqué aux obligations professionnelles applicables aux conseillers en investissements financiers (CIF).

Le Conseil d'État a d'abord approuvé la Commission d'avoir considéré, au regard de la nature de l'activité exercée par la société, qu'elle avait agi en qualité de CIF, et de s'être déclarée compétente pour prononcer à son encontre une sanction, y compris au titre de ses autres activités de conseil en gestion de patrimoine. Il a également approuvé la Commission d'avoir retenu le manquement par la société à son obligation d'adresser des informations présentant un caractère exact, clair et non trompeur.

GRAPHIQUE 2. TYPOLOGIE DES SOLUTIONS RETENUES PAR LE CONSEIL D'ÉTAT CONCERNANT LES RECOURS FORMÉS CONTRE LES DÉCISIONS RENDUES PAR LA COMMISSION DES SANCTIONS (PAR RECOURS)



* Une décision a rejeté les recours formés par les requérants mais réformé partiellement la décision de la Commission des sanctions en ce qu'elle avait ordonné la publication non anonymisée de cette dernière sur le site internet de l'AMF sans la limiter dans le temps.

S'agissant du dirigeant, sur lequel pèse une obligation de s'assurer que la société se conforme aux lois, règlements et obligations professionnelles la concernant, le Conseil d'État a jugé qu'il pouvait être sanctionné sans qu'il soit nécessaire d'établir sa participation personnelle aux manquements.

Par une seconde décision du 19 mai 2017, le Conseil d'État a rejeté les recours formés contre une décision de la Commission des sanctions du 4 décembre 2015 ayant infligé à une société de *trading* haute fréquence et à une société de marché deux sanctions de 5 millions d'euros, sauf en ce qui concerne le montant de la sanction prononcée à l'encontre de la première société, ramené à 3 millions d'euros.

Il était notamment reproché à la société de *trading,* qui bénéficiait d'une exemption tarifaire accordée par l'autre société lui permettant d'annuler un nombre illimité d'ordres sans avoir à acquitter les pénalités financières encourues en cas de dépassement d'un ratio entre ordres et transactions, d'avoir mis en place une stratégie d'arbitrage visant à tirer profit des différences de prix existant entre cinq plateformes de négociation, constitutive de deux cas de manipulation de cours.

Le Conseil d'État a jugé que les manquements étaient caractérisés. S'agissant de la manipulation de cours par l'émission d'ordres qui donnent ou sont susceptibles de donner des indications fausses ou trompeuses sur l'offre, la demande ou le cours d'instruments financiers, il a énoncé qu'elle ne nécessitait pas de rechercher si le comportement stigmatisé procédait d'une intention manipulatoire lorsque son auteur ne pouvait ignorer que les ordres qu'il passait avaient nécessairement pour effet de donner des indications fausses ou trompeuses. Cependant, pour réduire le montant de la sanction, le Conseil a notamment relevé que les manquements avaient été rendus possibles par l'exemption tarifaire accordée par l'entreprise de marché.

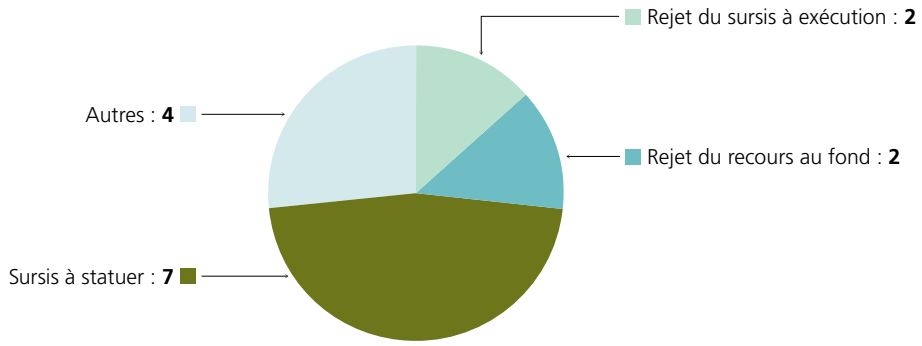
Concernant cette dernière, le Conseil d'État a approuvé la Commission des sanctions d'avoir estimé que l'exemption tarifaire susmentionnée, non portée à la connaissance des membres du marché et sensiblement plus favorable que celles accordées à d'autres opérateurs, constituait un manquement à son obligation d'exercer son activité avec neutralité et impartialité et avait créé une disparité de traitement constitutive d'une atteinte à l'intégrité du marché. Il a également retenu à son encontre un manquement à l'obligation de détecter, prévenir et gérer les effets potentiellement dommageables des conflits d'intérêts.

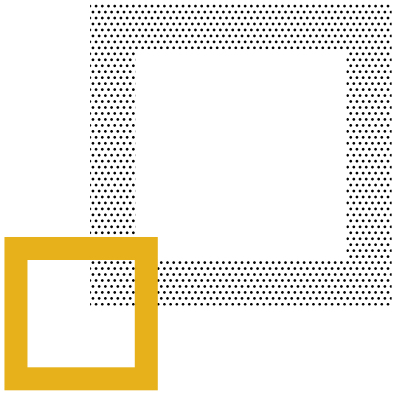
Décisions rendues par la cour d'appel de Paris

En 2017, le magistrat délégué par le Premier président de la cour d'appel de Paris a rendu une ordonnance portant sur deux demandes de suspension de l'exécution d'une décision de la Commission des sanctions.

La cour d'appel de Paris a rendu un arrêt prononçant un sursis à statuer concernant quatre recours formés par des personnes sanctionnées et trois recours principaux exercés par le président de l'AMF, dans l'attente d'une décision à intervenir d'une juridiction étrangère.

GRAPHIQUE 3. TYPOLOGIE DES SOLUTIONS RETENUES PAR LA COUR D'APPEL DE PARIS FORMÉS CONTRE LES DÉCISIONS RENDUES PAR LA COMMISSION DES SANCTIONS





Elle a également rendu trois autres décisions ne statuant pas au fond ainsi que deux arrêts concernant deux recours formés par des personnes sanctionnées.

Ces décisions ont abouti aux solutions suivantes :

Parmi les décisions ayant marqué l'année 2017, il y a lieu de mentionner l'arrêt du 28 septembre 2017 par lequel la cour d'appel a rejeté le recours formé contre deux décisions de la Commission des sanctions des 12 avril et 18 octobre 2013. Après avoir ordonné un complément d'instruction, la Commission des sanctions avait, dans sa seconde décision, infligé au requérant une sanction de 14 millions d'euros pour avoir utilisé une information privilégiée relative à un projet d'OPA, transmise par son cousin, salarié d'une banque d'investissement, lui-même sanctionné à hauteur de 400 000 euros.

Statuant sur le recours formé par ce dernier et sur le recours incident du président de l'AMF, le Conseil d'État avait, par décision du 6 avril 2016, aggravé le montant de la sanction pécuniaire de 400 000 à 600 000 euros et l'avait assortie d'un blâme.

La cour d'appel, qui avait sursis à statuer dans l'attente de la décision du Conseil d'État, a d'abord écarté l'ensemble des moyens de procédure soulevés par le requérant, notamment le moyen tiré de l'irrégularité de la procédure d'enquête, en retenant qu'il est loisible à l'AMF d'obtenir d'une autorité étrangère des informations pour les besoins d'une enquête, même en l'absence de conclusion préalable d'un accord de coopération écrit.

Sur le fond, la cour d'appel a estimé qu'il existait bien des indices précis et concordants, tenant notamment à l'intervention subite et massive du requérant sur les titres de la société cible de l'OPA quelques jours avant son annonce publique, au caractère inhabituel pour le requérant de cet investissement au vu de la liquidité du titre ou encore à la transmission de l'information par son cousin (elle-même établie par un faisceau d'indices), qui démontraient que les opérations réalisées par le requérant ne pouvaient s'expliquer que par sa détention de l'information privilégiée.

Le requérant a formé un pourvoi en cassation contre cet arrêt.

Décisions rendues par la Cour de cassation

Au cours de l'année 2017, le magistrat délégué par le Premier président de la Cour de cassation a rendu deux ordonnances de déchéance des pourvois formés contre deux arrêts de la cour d'appel de Paris.

La chambre commerciale de la cour de cassation a rendu quatre arrêts par lesquels elle a rejeté les pourvois formés par les personnes sanctionnées.

Elle a également rendu une décision renvoyant au Conseil constitutionnel deux questions prioritaires de constitutionnalité.

À la date de rédaction du présent rapport, 27 recours étaient pendants devant la Cour de cassation concernant douze procédures de sanction.

Décisions rendues par le Conseil constitutionnel

LA DÉCISION SUR LES FACTURES DÉTAILLÉES

Le Conseil constitutionnel, dans une décision du 21 juillet 2017, a estimé contraires à la Constitution les dispositions permettant à l'AMF de recourir aux données de connexion dans le cadre de ses enquêtes menées en matière d'abus de marché. Les données de connexion sont les informations qui permettent (sans accès au contenu des conversations) d'identifier les appels téléphoniques d'une personne sur une facture détaillée (« fadet ») comprenant la liste et la durée des appels ou encore le détail des sites internet visités par une adresse IP. L'Autorité des marchés financiers est en attente d'un nouveau texte visant à préciser l'encadrement juridique du recours aux données de connexion par l'Autorité des marchés financiers. Une modification du code monétaire et financier est proposée pour faire suite à cette décision, l'objectif étant de concilier le droit au respect de la vie privée et la répression efficace des abus de

marché, en permettant à nouveau à l'AMF d'accéder à ces données essentielles à l'identification des auteurs de ces manquements boursiers. Il devra être adopté avant la fin de l'année 2018, le Conseil constitutionnel ayant reporté les effets de l'inconstitutionnalité prononcée au 31 décembre 2018. Ce dispositif est essentiel dans la mesure où la capacité pour l'AMF d'assurer la détection et la répression des abus de marché est un élément majeur de la confiance dans le bon fonctionnement des marchés.

QUESTIONS PRIORITAIRES DE CONSTITUTIONNALITÉ

Saisi de deux questions prioritaires de constitutionnalité (QPC), le Conseil constitutionnel a rendu le 2 juin 2017 une décision de conformité à la Constitution des dispositions critiquées des articles L. 621-14 et L. 621-15 du code monétaire et financier.

Les requérants soutenaient d'abord que ces deux articles méconnaissaient le principe de légalité des délits et des peines en raison d'une définition insuffisamment précise des manquements passibles de sanction.

Le Conseil a d'abord rappelé qu'en matière administrative, l'exigence d'une définition des manquements réprimés est satisfaite dès lors que les textes applicables font référence aux obligations auxquelles les intéressés sont soumis en raison de l'activité qu'ils exercent, de la profession à laquelle ils appartiennent, de l'institution dont ils relèvent ou de la qualité qu'ils revêtent. Il a ensuite considéré qu'en l'espèce, le législateur avait uniquement entendu réprimer des manquements à des obligations définies par des dispositions législatives ou réglementaires ou par des règles professionnelles et édictées afin de protéger les investisseurs sur les marchés financiers et assurer le bon fonctionnement de ceux-ci. Enfin, il a précisé que le fait pour le législateur de prévoir une sanction administrative réprimant des manquements définis par le pouvoir réglementaire n'est pas contraire au principe de légalité des délits et des peines.

Les requérants soutenaient ensuite que les mêmes articles étaient contraires au principe de proportionnalité des peines du fait de la fixation d'un plafond unique de sanction de 100 millions d'euros pour des manquements de gravités différentes.

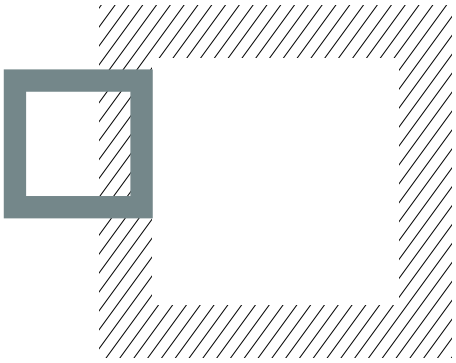
Sur ce point, le Conseil a rappelé que la nécessité des peines attachées aux infractions relève du pouvoir d'appréciation du législateur mais qu'il lui incombe de s'assurer de l'absence de disproportion manifeste entre le manquement et la peine encourue. Il a également estimé qu'en prévoyant en l'espèce de réprimer les manquements de nature à porter atteinte à la protection des investisseurs ou au bon fonctionnement du marché d'une sanction pécuniaire assortie d'un plafond de 100 millions d'euros, le législateur n'avait pas institué une peine manifestement disproportionnée au regard de la nature de tels manquements, des risques de perturbation des marchés financiers, de l'importance des gains pouvant en être retirés et des pertes pouvant être subies par les investisseurs.

Décision rendue par la Cour européenne des droits de l'homme (CEDH)

Dans un arrêt du 23 février 2017, la CEDH a déclaré manifestement mal fondée la requête présentée par une société de gestion et son dirigeant, tirée de la violation de la présomption d'innocence en raison de la publication de la décision de la Commission des sanctions de l'AMF prononçant à leur encontre des sanctions pour des manquements à leurs obligations professionnelles, avant que celle-ci ne soit devenue définitive.

La Cour a d'abord rappelé que le principe de la présomption d'innocence consacré par l'article 6 §2 de la Convention de sauvegarde des droits de l'homme et des libertés fondamentales (la Convention) exigeait qu'aucun représentant de l'État ne déclare une personne coupable d'une infraction avant que sa culpabilité n'ait été établie par un tribunal. Elle a ensuite précisé que cet article ne faisait cependant pas obstacle à ce que les autorités compétentes fassent référence à la condamnation existante du requérant, alors que la question de sa culpabilité n'avait pas été définitivement résolue.

La CEDH a enfin considéré que la publication avant épuisement des voies de recours d'une décision rendue par la Commission des sanctions ne violait pas le principe de présomption d'innocence dès lors, d'une part, que cette publication avait fait l'objet d'un contrôle de proportionnalité de la part de la Commission des sanctions et du Conseil d'État et, d'autre part, que le droit interne assurait, en cas d'annulation ou réformation partielle de la décision de sanction, une publicité équivalente de la décision de la juridiction de recours et ouvrait droit à réparation du préjudice subi du fait de la diffusion de la décision de sanction.



Présentation des comptes de l'Autorité des marchés financiers

↗ ÉLÉMENTS GÉNÉRAUX 100

↗ SITUATION FINANCIÈRE DE L'ÉTABLISSEMENT 102

↗ COMPTE DE RÉSULTAT 104

↗ BILAN ACTIF 108

↗ BILAN PASSIF 109

↗ ANNEXE AUX COMPTES 110

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 SAILLANTS DE L'EXERCICE 2017

Cet exercice a notamment été marqué par les faits suivants :

- la hausse des produits d'exploitation (+7,2 %) couvre l'augmentation des charges d'exploitation (+8,5 %) générant ainsi un résultat d'exploitation de 9,61 millions d'euros ;
- le montant des produits financiers s'élève à 0,07 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 en 2017, entraîne une charge exceptionnelle d'un montant de 16,33 millions d'euros ;
- un résultat déficitaire de 6,84 millions d'euros ;
- un prélèvement sur fonds de roulement de 11,2 millions d'euros.

Situation financière de l'établissement

1– LES RÉSULTATS DE L'EXERCICE 2017

1.1- Un résultat en perte

Le résultat de l'exercice est une perte qui s'établit à -6,84 millions d'euros, supérieure à celle prévue au budget 2017 (-6,39 millions d'euros). Par rapport à 2016, le résultat se dégrade de -4,87 millions d'euros principalement en raison d'une augmentation des charges de personnel et informatiques.

Le résultat d'exploitation (9,61 millions d'euros) et le résultat financier (0,07 million d'euros) ne couvrent pas le résultat exceptionnel (-16,52 millions d'euros).

Le graphique ci-dessous représente l'évolution du résultat net de l'AMF entre 2013 et 2017 :

1.2- Une insuffisance d'autofinancement

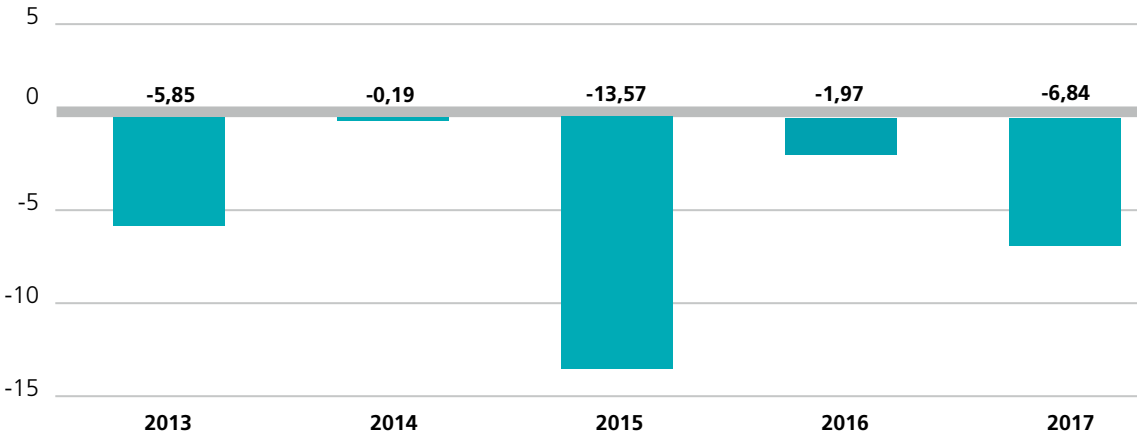
La capacité d'autofinancement mesure l'excédent de ressources internes dégagé par l'activité de l'Autorité et qu'elle peut destiner à son autofinancement.

À l'issue de l'exercice 2017, il se dégage une insuffisance d'autofinancement (IAF) qui s'élève à 1,57 million d'euros.

1.3- Un prélèvement sur le fonds de roulement

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 11,2 millions d'euros générant ainsi un prélèvement sur le fonds de roulement à due concurrence.

GRAPHIQUE 1- ÉVOLUTION DU RÉSULTAT NET DE L'AMF DEPUIS 2013 (en millions d'euros)



2- LA STRUCTURE FINANCIÈRE DE L'ÉTABLISSEMENT

2.1- Un fonds de roulement positif

Le fonds de roulement (FDR) mesure l'excédent des capitaux permanents sur l'actif net immobilisé, il s'élève à 22,37 millions d'euros (33,57 millions d'euros en 2016).

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 = FDR – BFR [58,52 = 22,37 - (-36,15)]

Il ressort de l'analyse de l'équilibre du bilan que l'AMF dispose d'un fonds de roulement positif et d'un besoin en fonds de roulement négatif : sa trésorerie est positive.

3- LES PERSPECTIVES BUDGÉTAIRES 2018

L'année 2018 sera marquée par le lancement du plan stratégique 2018-2022 et par la poursuite du plan stratégique des systèmes d'information P2SI (2017-2020).

Sur le plan budgétaire, le budget 2018 tient compte des éléments suivants :

- pour les charges, la politique de maîtrise des dépenses mise en œuvre permet de contenir leur évolution tout en s'assurant de l'atteinte des objectifs et missions de l'AMF. Ainsi, l'augmentation des charges de 1,92 million d'euros découle principalement :

- de la progression des dépenses de personnel pour un montant de 1,67 million d'euros comprenant l'augmentation naturelle de la masse salariale (0,95 million d'euros) et le coût de 6 effectifs temps plein travaillé (ETPT) supplémentaires (+0,72 million d'euros),

- de l'augmentation des amortissements (0,57 million d'euros) en raison des livraisons des premiers lots des projets informatiques cœurs de métiers, lesquelles vont s'intensifier au cours des prochains exercices ;

- pour les recettes, le budget a été construit sur la base des dispositifs examinés par le Parlement dans le cadre du projet de loi de finances pour 2018 :

- un plafonnement des contributions à hauteur de 94 millions d'euros (identique à celui de 2017),

- un dispositif permettant à l'AMF de percevoir des contributions estimées à un montant de 6 millions d'euros, en application de l'article L. 621-5-5 du code monétaire et financier qui dispose que l'AMF peut recevoir des contributions versées à titre volontaire par des associations professionnelles représentant les personnes soumises à son contrôle en vue du financement de projets d'intérêt commun.

Le déficit prévisionnel s'élève à 1,53 million d'euros en 2018 (contre -6,39 millions d'euros au budget 2017).

Les investissements sont estimés à 15,89 millions d'euros en raison du cadencement des travaux de refonte des applications informatiques.

Le fonds de roulement s'élève à 9,52 millions d'euros contre 22,61 millions d'euros en 2017 et représente un mois d'activité.

Compte de résultat

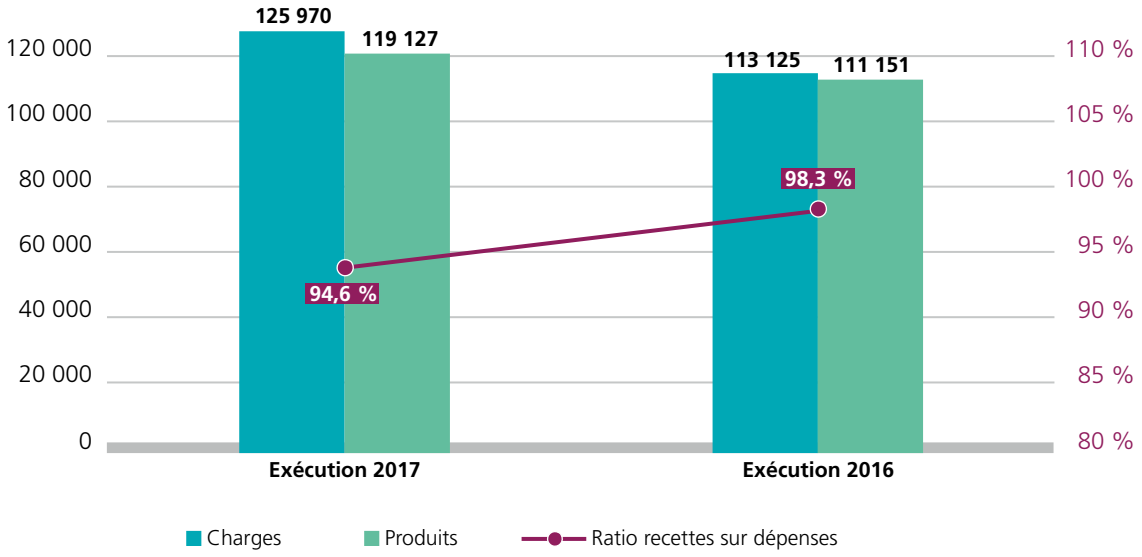
Le graphique ci-dessous présente l'évolution du taux de couverture des charges par les produits qui diminue de 3,7 points entre 2016 et 2017 conduisant à un résultat de -6,84 millions d'euros en 2017.

Cette dégradation provient essentiellement de l'augmentation des charges de personnel et informatiques.

Sur l'exercice, le total des produits s'élève à 119,13 millions d'euros, celui des charges à 125,97 millions d'euros. Ainsi, les produits couvrent 94,6 % des charges.

Retraité de la charge exceptionnelle de 16,33 millions d'euros liée au plafonnement des recettes, le résultat 2017 serait bénéficiaire à hauteur 9,49 millions d'euros.

GRAPHIQUE 2-. TAUX DE COUVERTURE DES CHARGES PAR LES PRODUITS



1- LES PRODUITS D'EXPLOITATION

Les produits de l'exercice 2017, en hausse de 7,2 %, s'élèvent à 119,06 millions d'euros. Hors recettes non encaissables (reprises de provisions), les produits s'élèvent à 113,77 millions d'euros soit une progression de 6,1 % par rapport à 2016 (107,24 millions d'euros).

1.1- Les produits spécifiques (droits et contributions)

En hausse de 5,5 %, ces produits d'un total de 112,08 millions d'euros proviennent :

- pour 17,54 millions d'euros (16,40 millions d'euros en 2016) des contributions assises sur la capitalisation boursière en progression de 7 % ;

- pour 19,94 millions d'euros (17,24 millions d'euros en 2016), 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 hausse de 15,7 % en raison d'une augmentation des contributions sur titres de capital ;
- pour 9,34 millions d'euros (9,11 millions d'euros en 2016) des contributions assises sur l'exercice du service d'investissement : négociation pour compte propre en légère hausse de 2,5 % ;
- pour 63,64 millions d'euros dont 48,13 millions d'euros au titre du service de gestion (61,77 millions d'euros dont 46,80 millions d'euros au titre du service de gestion en 2016), des contributions assises sur les prestataires et les produits d'épargne en augmentation de 2,9 % ;
- pour 1,62 million d'euros (1,67 million d'euros en 2016) de la contribution due par les infrastructures de marché, assise sur le produit d'exploitation de l'année de référence, en baisse de 3 %.

La répartition des droits et contributions enregistrés en 2017 est la suivante :

- contributions sur les prestataires et produits d'épargne 65,12 % (contre 66,75 % en 2016) ;
- contributions sur opérations financières 33,44 % (contre 31,68 % en 2016) ;
- contributions versées par les infrastructures de marché 1,44 % (contre 1,57 % en 2016).

1.2- Les autres produits

Le total de ces produits, d'un montant de 1,61 million d'euros (1,04 million d'euros en 2016), concerne pour l'essentiel :

- l'organisation de journées d'étude et de formation pour 0,64 million d'euros ;
- la facturation relative au personnel mis à disposition pour 0,31 million d'euros ;
- la facturation relative à diverses conventions (transmission des données financières, partenariat sur projets informatiques, etc.) pour 0,23 million d'euros ;
- les jugements et arrêts rendus au bénéfice de l'AMF pour 0,21 million d'euros (dont 0,09 million d'euros, arrêt de débet remisé pour 0,09 million d'euros).

1.3- Les reprises sur amortissements et provisions

Elles s'élèvent à 5,36 millions d'euros et comprennent les reprises sur dépréciations des créances pour 0,02 million d'euros ainsi que principalement les reprises sur provisions d'exploitation suivantes pour :

- 1,2 million d'euros au titre de l'abondement 2016 versé durant l'exercice 2017 ;
- 0,76 million d'euros au titre de l'actualisation des droits au titre de l'allocation retour à l'emploi ;
- 3,19 millions d'euros au titre de la provision relative aux restes à recouvrer sur les créances relevant de l'article L. 621-5-3 du code monétaire et financier.

2- LES CHARGES D'EXPLOITATION

En hausse de 8,5 % ces charges ont atteint 109,45 millions d'euros (100,83 millions d'euros en 2016). Cette variation provient essentiellement de l'augmentation des charges de personnel (+2,5 millions d'euros), des charges informatiques (+2,23 millions d'euros), des provisions (+1,39 million d'euros) et d'annulation de créances sur exercices antérieurs (+1,22 million d'euros).

2.1- Les achats de marchandises et achats non stockés de matières et fournitures

D'un montant de 0,98 million d'euros (0,76 million d'euros en 2016), ils enregistrent une hausse de 28.9 % résultant des achats de mobilier dans le cadre de travaux d'aménagement de bureaux.

2.2- Les autres achats et charges externes

D'un montant de 32,78 millions d'euros (29,04 millions d'euros en 2016), ils enregistrent une hausse de 12,9 %.

LA SOUS-TRAITANCE GÉNÉRALE

D'un montant de 0,22 million d'euros, soit une hausse de 0,11 million d'euros (+100 %), ce poste retrace principalement les missions de contrôles délégués en hausse de +0,06 million d'euros pour les prestations réalisées par l'ACPR et la Banque de France.

LES LOCATIONS (IMMOBILIÈRES ET MOBILIÈRES) ET CHARGES LOCATIVES

D'un montant de 6,11 millions d'euros, ce poste enregistre une baisse de 0,12 million d'euros (-1,9 %).

L'ENTRETIEN, LES RÉPARATIONS ET LA MAINTENANCE

D'un montant de 2,33 millions d'euros, la hausse est de 0,77 million d'euros (+49,7 %), principalement due aux coûts de maintenance du système d'information de la gestion d'actifs dans l'attente de la mise en service complète de la nouvelle application.

LA DOCUMENTATION, LES COLLOQUES ET LES SÉMINAIRES

Ils s'élèvent à 1,82 million d'euros. La baisse de 0,15 million d'euros (-7,5 %) concerne la documentation technique et les frais de réception concernant les séminaires des directions.

LES RÉMUNÉRATIONS D'INTERMÉDIAIRES ET HONORAIRES

D'un montant de 1,59 million d'euros, la diminution de -0,05 million d'euros (-2,7 %) de ce poste correspond pour l'essentiel :

- à la baisse des honoraires pour -0,16 million d'euros et des frais de traduction pour -0,06 million d'euros ;
- compensée en partie par la hausse du recours au personnel intérimaire pour 0,12 million d'euros compte tenu des besoins des directions et des frais d'actes et de contentieux en progression de 0,06 million d'euros.

DIVERS

Ce poste qui englobe un ensemble de dépenses s'élève à 20,7 millions d'euros. L'augmentation de 3,17 millions d'euros (+18,1 %) de ce poste correspond pour l'essentiel :

- à la hausse pour 2,49 millions d'euros des prestations informatiques découlant du cadrage des projets du plan stratégique des systèmes d'information 2017-2020 ;
- à la hausse de 0,42 million d'euros des cotisations versées compte tenu de l'évolution de la contribution versée à l'ESMA et de la prise en compte de la contribution versée à l'IEFP ;
- à la comptabilisation depuis le 1er janvier 2017 des dépenses de formation pour 0,65 million d'euros imputées antérieurement au poste « impôts, taxes et versements assimilés ».

2.3- Les autres charges

Elles s'élèvent à 1,92 million d'euros (0,87 million d'euros en 2016), et comprennent pour l'essentiel :

- les annulations de titres de recettes des exercices antérieurs pour 1,22 million d'euros;
- les redevances pour concessions, brevets et licences pour 0,22 million d'euros ;
- les subventions versées pour 0,19 million d'euros ;
- les droits d'auteur et de reproduction et valeurs similaires pour 0,17 million d'euros.

2.4- Les charges de personnel

LES RÉMUNÉRATIONS DU PERSONNEL

Elles s'élèvent à 37,15 millions d'euros (35,79 millions d'euros en 2016), soit une augmentation de 1,36 million d'euros (+3,8 %). Celle-ci s'explique par :

- la mise en œuvre de la politique salariale 2017 en termes d'augmentation individuelle et de rémunération variable, étant précisé qu'il n'y a pas eu d'augmentation générale ni de glissement vieillesse technicité (GVT) ;
- la progression de l'effectif équivalent temps plein variant de +10,5 ETP (473,8 en 2016 à 484,3 en 2017).

LES CHARGES SOCIALES, DE PRÉVOYANCE, ABONDEMENT ET DIVERS

D'un montant de 16,47 millions d'euros (15,8 millions d'euros en 2016), elles s'accroissent de 4,2 %. La hausse concerne pour l'essentiel les cotisations à l'URSSAF et aux caisses de retraite ainsi que l'abondement versé au PEE et au PERCO, le versement au comité d'entreprise et les tickets restaurant.

L'INTÉRESSEMENT DES SALARIÉS

Il s'établit à 2,24 millions d'euros en 2017 (1,76 million d'euros en 2016).

LES IMPÔTS, TAXES ET VERSEMENTS ASSIMILÉS

Ce poste atteint un montant de 7,47 millions d'euros (7,74 millions d'euros en 2016) soit une baisse de 3,5 %. Il correspond pour l'essentiel à la taxe sur les salaires (4,97 millions d'euros), au versement de transport (1,04 million d'euros), à la participation de l'employeur à la formation professionnelle continue (0,43 million d'euros) et à la taxe d'habitation (0,48 million d'euros).

Depuis le 1er janvier 2017, le coût des dépenses de formation (0,65 million d'euros) est enregistré au poste « autres charges externes – divers ».

2.5- Les dotations aux amortissements et aux provisions

Le montant de la dotation annuelle aux amortissements est de 3,1 millions d'euros (immobilisations incorporelles pour 2,13 millions d'euros et immobilisations corporelles pour 0,97 million d'euros).

Le montant de la dotation aux provisions d'exploitation est de 7,34 millions d'euros et concerne :

- la charge pour allocation chômage pour 0,69 million d'euros ;
- la provision relative aux litiges pour 1,69 million d'euros ;
- la provision relative à l'abondement pour 1,21 million d'euros ;
- la provision relative au complément du reversement prévisionnel 2017 résultant des restes à recouvrer sur les créances relevant de l'article L. 621-5-3 du code monétaire et financier pour 3,72 millions d'euros.

Le montant de la dotation aux dépréciations des créances est de 0,02 million d'euros et concerne les débiteurs défaillants (procédures de sauvegarde, de redressement judiciaire et liquidation judiciaire).

3- LES PRODUITS FINANCIERS

Ils se sont élevés à 0,07 million d'euros (0,14 million d'euros en 2016) et résultent des intérêts du livret B. Leur baisse provient du taux de 0,10 % appliqué aux fonds placés en 2017 contre 0,25 % à 0,10 % en 2016.

Au 31 décembre 2017, les placements s'élèvent à 58,43 millions d'euros en livret B.

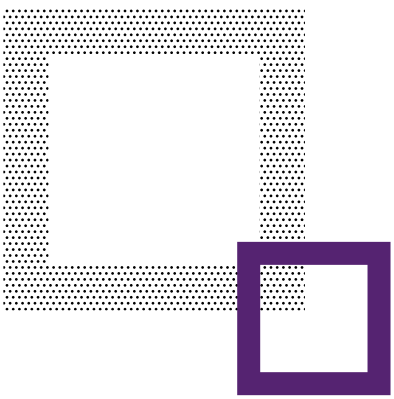
4- LES PRODUITS EXCEPTIONNELS

Depuis le 1er janvier 2017, ce poste est reclassé dans le poste « Autres produits » en produits d'exploitation.

5- LES CHARGES EXCEPTIONNELLES

Le total de ces charges d'un montant de 16,52 millions d'euros (12,29 millions d'euros en 2016) comprend :

- la charge exceptionnelle de 16,33 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 (plafond fixé à 94 millions d'euros pour l'AMF en 2017) ;
- la valeur nette comptable des immobilisations sorties du bilan s'élève à 0,19 million d'euros.



Bilan actif

1- LES IMMOBILISATIONS INCORPORELLES : 13,94 MILLIONS D'EUROS

Les investissements informatiques définitifs de l'exercice 2017 s'élèvent à 5,29 millions d'euros, qui proviennent des avances et acomptes versés.

Les avances et acomptes versés en 2017 sur immobilisations incorporelles s'élèvent à 7,53 millions d'euros.

La valeur nette comptable des avances et acomptes sortis du bilan s'élève à 0,14 million d'euros.

Le montant des immobilisations incorporelles sorties du bilan s'élève à 4,77 millions d'euros pour une valeur nette comptable de 0,04 million d'euros.

2- LES IMMOBILISATIONS CORPORELLES : 4,54 MILLIONS D'EUROS

D'un montant de 1,72 million d'euros, dont 1,01 million d'euros proviennent des avances et acomptes versés, les acquisitions d'immobilisations corporelles concernent pour l'essentiel les travaux d'aménagement et d'agencement (1,01 million d'euros), les matériels informatiques (0,51 million d'euros) et le mobilier (0,14 million d'euros).

Les avances et acomptes versés en 2017 sur immobilisations corporelles s'élèvent à 1,69 million d'euros.
Le montant des immobilisations corporelles sorties du bilan s'élève à 0,03 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 : 3,81 MILLIONS D'EUROS

Le poste clients et comptes rattachés se décompose comme suit :

- 3,23 millions d'euros de titres de recettes pris en charge dans les écritures de l'agent comptable dans le courant du mois de décembre 2017 et qui, de ce fait, n'ont pu être encaissés avant la clôture de l'exercice.
- 0,52 million d'euros de titres de recettes pris en charge en 2017, non soldés.
- 0,06 million d'euros de titres de recettes antérieurs à 2017, non soldés.

5- LES CRÉANCES DIVERSES : 0,09 MILLION D'EUROS

Ce poste comprend la valeur des chèques déjeuners (0,02 million d'euros), les avances sur salaires (0,01 million d'euros) et les ordres de reversements (0,06 million d'euros).

6- LES DISPONIBILITÉS : 58,51 MILLIONS D'EUROS

Ce poste regroupe le compte livret B (58,43 millions d'euros) mais également 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 : 2,02 MILLIONS D'EUROS

Le montant des charges constatées d'avance correspond pour 67 % aux loyers et charges du 1er trimestre 2018 payés à terme à échoir.

Bilan passif

1- LES RÉSERVES

Le résultat net comptable de l'exercice 2017 de -6,84 millions d'euros est affecté aux réserves de l'établissement.

Réserves avant affectation : 34,28 millions d'euros
Résultat net comptable : - 6,84 millions d'euros
Réserves après affectation : 27,44 millions d'euros

Après affectation du résultat, les réserves s'établissent à 27,44 millions d'euros.

2- LES PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES : 13,44 MILLIONS D'EUROS

Les provisions pour risques s'élèvent à 2,6 millions d'euros et concernent les provisions constituées dans le cadre des litiges opposant l'AMF à d'anciens salariés et autres tiers.

Les provisions pour charges concernent pour :

- 4,31 millions d'euros, la provision relative aux engagements de retraites et avantages similaires.
- 1,58 million d'euros, la provision relative à la charge pour allocation chômage.
- 1,21 million d'euros, la provision au titre de l'abondement 2017.
- 0,02 million d'euros, la provision relative au compte épargne temps.
- 3,72 millions d'euros, la provision relative au complément prévisionnel 2017 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 : 35,89 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 5,16 millions d'euros et pour 1,86 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 16,33 millions d'euros résultant du plafonnement des recettes à 94 millions d'euros pour 2017.

Dettes fiscales et sociales : ce poste, d'un montant de 12,54 millions d'euros, comprend la dette provisionnée pour congés à payer (5,27 millions d'euros, charges comprises), l'intéressement (2,99 millions d'euros, charges comprises), la part de la rémunération variable (2,71 millions d'euros, charges comprises), et les sommes dues aux différents organismes sociaux (1,59 million d'euros).

4- LES DETTES SUR IMMOBILISATIONS : 4,85 MILLIONS D'EUROS

Elles correspondent aux factures des fournisseurs d'immobilisations non parvenues à la date de clôture de l'exercice pour 4,31 millions d'euros et, pour 0,54 million d'euros, aux factures en cours de règlement à la date de clôture de l'exercice.

5- LES AUTRES DETTES : 1,34 MILLION D'EUROS

Ce poste comprend les comptes d'attente pour 1,33 million d'euros et les excédents de versements pour 0,01 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 crées 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 2017) entraîne une charge exceptionnelle d'un montant de 16,33 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 suivie 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 2018 (paiement terme à échoir) pour 1,35 million d'euros.

Note n° 5

Depuis le 7 décembre 2012, les disponibilités de l'AMF sont placées en livret B.

Note n° 6

1. 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.

   Les indemnités de fin de carrière versées dans le courant de l'exercice 2017 ont été reprises à hauteur de 0,05 million d'euros.

   La provision totale est de 4,3 millions d'euros. Le taux d'actualisation retenu est de 1,30 % pour 2017 (1,31 % en 2016).

   L'AMF, en qualité d'autorité publique indépendante, ne cotise pas aux Assedic et indemnise directement les salariés privés d'emploi.

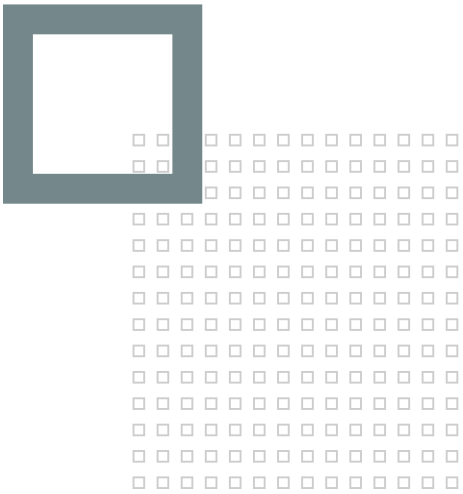
   La provision pour charge des droits à indemnisation est d'un total de 1,58 million d'euros.

   En 2017, l'AMF a provisionné le montant de l'abondement résultant de l'intéressement 2017, la provision pour la charge correspondante est de 1,21 million d'euros.

2. La mise en place du compte épargne temps (CET) à compter du 1er juin 2017, a nécessité la mise en place d'une dotation aux provisions d'un montant de 0,02 million d'euros retranscrite au bilan dans le poste « provisions pour charges ».

Note n° 7

Les engagements de paiements futurs concernent les baux immobiliers pour 20,51 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.



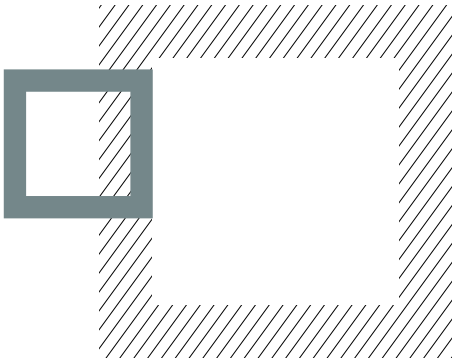
Bilan de l'AMF au 31 décembre 2017

	Actif	Exercice 2017			Exercice 2016
		Brut	Amortissements Provisions	Net	Net
ACTIF IMMOBILISÉ	**IMMOBILISATIONS INCORPORELLES**	**28 087 095**	**14 146 908**	**13 940 187**	**8 760 305**
	Brevets, licences, logiciels	24 560 088	14 146 908	10 413 180	7 293 701
	Avances et acomptes	3 527 007	-	3 527 007	1 466 604
	IMMOBILISATIONS CORPORELLES	**17 816 260**	**13 274 153**	**4 542 107**	**3 377 758**
	Installations techniques, matériel et outillage industriels	541 860	511 232	30 627	58 689
	Autres	16 693 743	12 762 921	3 930 822	3 173 023
	Avances et acomptes	580 657	-	580 657	146 047
	IMMOBILISATIONS FINANCIÈRES	**26 286**	**-**	**26 286**	**26 286**
	Autres	26 286	-	26 286	26 286
	TOTAL 1	**45 929 641**	**27 421 061**	**18 508 579**	**12 164 349**
ACTIF CIRCULANT	**CRÉANCES**				
	Créances clients et comptes rattachés	3 994 412	185 122	3 809 291	3 331 563
	Autres	94 887	-	94 887	128 629
	VALEURS MOBILIÈRES DE PLACEMENT				
	Autres titres				
	DISPONIBILITÉS (note n° 5)	58 513 799	-	58 513 799	54 444 544
	TOTAL 2	**62 603 098**	**185 122**	**62 417 976**	**57 904 735**
	CHARGES CONSTATÉES D'AVANCE (TOTAL 3) (NOTE N° 4)	**2 017 497**	**-**	**2 017 497**	**1 878 445**
	TOTAL GÉNÉRAL (1+2+3)	**110 550 236**	**27 606 183**	**82 944 053**	**71 947 529**

	Passif	Exercice 2017	Exercice 2016
		Avant affectation	Avant affectation
CAPITAUX PROPRES	Réserves	34 281 053	36 254 931
	Résultat de l'exercice	-6 843 276	-1 973 878
	TOTAL 1	**27 437 778**	**34 281 053**
PROVISIONS	Provisions pour risques	2 609 635	1 071 278
	Provisions pour charges (note n° 6)	10 828 715	10 376 789
	TOTAL 2	**13 438 350**	**11 448 067**
DETTES	Dettes fournisseurs et comptes rattachés (note n° 2)	23 347 826	14 313 959
	Dettes fiscales et sociales	12 540 004	10 168 061
	Dettes sur immobilisations et comptes rattachés	4 845 270	463 110
	Autres dettes	1 334 824	1 256 279
	TOTAL 3	**42 067 925**	**26 201 409**
	PRODUITS CONSTATÉS D'AVANCE (TOTAL 4)	**-**	**17 000**
	TOTAL GÉNÉRAL (1+2+3+4)	**82 944 053**	**71 947 529**

Compte de résultat de l'AMF au 31 décembre 2017

	Exercice 2017	Exercice 2016
PRODUITS D'EXPLOITATION		
Produits spécifiques (contributions) :	**112 083 807**	**106 196 493**
Contributions sur opérations et informations financières	37 478 365	33 639 593
Contributions sur les prestataires et les produits d'épargne	72 987 282	70 883 474
Contributions sur infrastructures de marché	1 618 160	1 673 426
Autres produits (journées d'études et colloques, bases de données, locations diverses, ventes de publication,...)	1 613 887	1 226 209
Reprise sur amortissements et provisions	5 361 526	3 592 058
TOTAL I	**119 059 221**	**111 014 760**
CHARGES D'EXPLOITATION		
Achats non stockés de matières et fournitures	974 930	764 442
Autres charges externes, dont :	**32 782 278**	**29 040 273**
Sous-traitance générale	219 746	112 171
Locations (immobilières et mobilières), charges locatives	6 112 759	6 233 757
Entretien et réparations, maintenance	2 331 377	1 557 094
Documentation, colloques et séminaires	1 823 482	1 970 633
Rémunérations d'intermédiaires et honoraires, personnel extérieur à l'entreprise	1 591 428	1 636 351
Divers (assurances, missions et réceptions, frais postaux et de télécommunications, divers...)	20 703 486	17 530 267
Autres charges	1 917 056	874 694
Impôts, taxes et versements assimilés	7 468 281	7 736 516
Rémunérations du personnel	37 154 106	35 794 178
Charges sociales, de prévoyance, abondement et divers	16 464 987	15 799 615
Intéressement des salariés (note n° 3)	2 235 424	1 760 325
Dotations aux amortissements et aux provisions (note n° 1)	10 456 477	9 062 750
TOTAL II	**109 453 538**	**100 832 793**
1 - RÉSULTAT D'EXPLOITATION (I-II)	**9 605 682**	**10 181 967**
PRODUITS FINANCIERS (III)	**67 390**	**135 319**
Revenus de valeurs mobilières de placement, produits nets sur cessions de valeurs mobilières de placement	67 390	135 319
CHARGES FINANCIÈRES (IV)	**1 172**	**2 153**
2 - RÉSULTAT FINANCIER (III-IV)	**66 218**	**133 165**
3 - RÉSULTAT COURANT (I-II+III-IV)	**9 671 900**	**10 315 132**
PRODUITS EXCEPTIONNELS (V)	**-**	**1 380**
Sur opérations de gestion	-	-
Sur opérations en capital	-	1 380
CHARGES EXCEPTIONNELLES (VI)	**16 515 175**	**12 290 391**
Sur opérations de gestion	16 332 769	12 270 662
Sur opérations en capital	182 407	19 729
4 - RÉSULTAT EXCEPTIONNEL (V-VI)	**-16 515 175**	**-12 289 011**
TOTAL DES PRODUITS (I+III+V)	**119 126 611**	**111 151 459**
TOTAL DES CHARGES (II+IV+VI)	**125 969 886**	**113 125 337**
DÉFICIT (-) OU EXCÉDENT	**-6 843 276**	**-1 973 878**



↗ **LES PRIORITÉS 2018** **115**

↗ **LES PRIORITÉS DE SUPERVISION 2018** **124**

1

L'enjeu européen : soutenir le renforcement de l'ESMA et préparer le Brexit

Le départ du Royaume-Uni de l'Union européenne impose de repenser l'Europe à 27 et la réalité qu'il faut maintenant donner à l'Union de marchés de capitaux pour assurer l'indépendance mais aussi l'efficacité de nos structures de financement. Ceci implique de progresser en matière de supervision, d'intégration et de compétitivité des marchés financiers à 27. L'année 2018 sera cruciale pour montrer une Europe en ordre de marche.

LA REVUE DES AUTORITÉS EUROPÉENNES DE SUPERVISION (ESA) ET L'UNION DES MARCHÉS DE CAPITAUX (UMC)

Le renforcement de l'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA) est un impératif pour structurer l'Union des marchés de capitaux, rendre la supervision plus efficace et homogène et assurer une voix forte de l'Europe vis-à-vis des pays tiers. L'AMF, autorité nationale d'une des principales places financières de l'Union européenne, y contribuera de façon résolue. Les régimes d'équivalence tels qu'ils étaient conçus sont également remis en question par le départ du Royaume-Uni et doivent être revus.

L'objectif pour 2018 :

- soutenir une réforme ambitieuse de l'ESMA dans le cadre des négociations sur la revue des autorités européennes de supervision (ESA) et la revue du règlement européen sur les infrastructures de marché (EMIR) ;
- identifier les évolutions nécessaires des régimes pays tiers de l'Union européenne de manière à garantir la compétitivité et la sécurité du marché européen ;
- développer des propositions pour renforcer l'Union des marchés de capitaux à 27, notamment dans les domaines de l'innovation, des barrières transfrontières, ou encore de la finance durable.

LA PRÉPARATION DE LA SORTIE DU ROYAUME-UNI DE L'UNION EUROPÉENNE ET L'ACCUEIL DES ENTITÉS SOUHAITANT LOCALISER DES ACTIVITÉS À PARIS

Les institutions financières implantées au Royaume-Uni ont poursuivi au cours de l'année 2017 leurs investigations sur les schémas de localisation post-Brexit les plus pertinents pour leur modèle d'activité. Les régulateurs européens ont cherché à promouvoir au sein de l'ESMA la cohérence nécessaire pour empêcher que les choix ne soient fondés sur des arbitrages réglementaires. Les discussions et dossiers à l'étude continueront à mobiliser les équipes de l'AMF en 2018.

L'objectif pour 2018 :

- répondre aux sollicitations des acteurs souhaitant implanter des activités à Paris ;
- renforcer les équipes de suivi des intermédiaires de marché dans le contexte du Brexit ;
- accroître encore notre implication au sein de l'ESMA, *via* les comités et groupes de travail – l'AMF assure ainsi la présidence des comités permanents *corporate finance* et post-marché.

2

Accompagner les acteurs dans la mise en œuvre des textes et le financement de l'économie française

Face à un cadre réglementaire qui s'est considérablement complexifié, le rôle du régulateur est aussi d'aider les acteurs à mettre en œuvre les nouveaux textes. Il s'agit, en outre, de veiller à l'attractivité des marchés. À noter, enfin, que des efforts seront faits pour faciliter la lecture du règlement général de l'AMF, notamment par des encarts informatifs et l'inclusion de liens électroniques facilitant l'accès aux textes. La finalisation du site internet dédié au règlement général permettra aussi de nouvelles fonctionnalités de recherche.

LA DIRECTIVE MARCHÉS D'INSTRUMENTS FINANCIERS (MIF 2) ET LES AUTRES TEXTES STRUCTURANTS POUR LES ACTEURS FINANCIERS

L'entrée en application de MIF 2 représente un enjeu considérable pour les acteurs. Les équipes de l'AMF continueront à accompagner les acteurs au quotidien en répondant à leurs interrogations et à travers un travail de pédagogie sur les textes. Il s'agira aussi d'évaluer les effets progressifs de la mise en œuvre de la directive sur le fonctionnement des marchés et de veiller aux risques de contournement.

Plusieurs autres textes importants structureront le programme de travail de l'AMF dans les mois qui viennent, avec l'entrée en vigueur des règlements Documents d'informations clés relatifs aux produits d'investissement packagés de détail et fondés sur l'assurance (PRIIPS) (janvier 2018), titrisation (janvier 2018), indices (janvier 2018) et fonds monétaires (juillet 2018).

L'objectif pour 2018 :

- répondre aux questions des acteurs et publier des guides (ou des fiches pédagogiques) visant à faciliter la compréhension des règles en vigueur, en lien avec les autres régulateurs européens et l'ESMA (publication de questions-réponses de l'ESMA) ;
- mettre à jour et revoir la doctrine de l'AMF (instructions, positions-recommandations, questions-réponses) concernée par l'entrée en application de la directive MIF (une centaine de textes dont certains pourront être consolidés ou supprimés) ;
- intégrer et fiabiliser les nouveaux *reportings* prévus par la directive ;
- évaluer d'ici la fin 2018 l'impact des nouvelles règles notamment sur l'offre de recherche et l'écosystème et suivre les évolutions possibles en termes de structure de marché et de liquidité.

L'ACCOMPAGNEMENT DES SOCIÉTÉS COTÉES

Face à l'accroissement des règles imposées aux sociétés cotées, celles-ci expriment des attentes fortes en termes d'accompagnement. Il s'agit donc de poursuivre les efforts menés ces dernières années aux côtés des entreprises qui souhaitent se financer sur les marchés et réfléchir, dans le cadre français (entrée en application du règlement européen Prospectus, transposition de la directive Droits des actionnaires, plan d'action pour la croissance et la transformation des entreprises) et européen (UMC), aux conditions permettant d'assurer un financement diversifié pour les entreprises et le niveau de protection adéquat pour les investisseurs.

L'objectif pour 2018 :

- faire évoluer le rapport de l'AMF sur la gouvernance et la rémunération des dirigeants en tenant compte des progrès accomplis par les émetteurs ces dernières années ;
- organiser des ateliers techniques destinés aux émetteurs pour faciliter la mise en œuvre du règlement Abus de marché (MAR) ;
- poursuivre les efforts menés à destination des PME-ETI cotées et créer un forum d'échanges dédié ;
- faire évoluer le cadre applicable aux émetteurs de titres financiers en veillant à l'attractivité des dispositifs retenus pour les sociétés.

3

Poser les bases d'une supervision repensée

L'évolution de notre modèle de supervision constitue un axe fort de la stratégie 2018-2022. Elle nécessite des investissements humains et financiers importants qui s'étaleront dans le temps et un dialogue étroit avec l'industrie pour expliciter nos attentes et notre approche. L'objectif est de rendre notre modèle de supervision plus robuste, plus transparent et mieux à même de répondre aux défis représentés par les nouveaux textes réglementaires, l'extension de notre champ de compétences ou encore l'essor de la distribution transfrontière et les mutations rapides de l'industrie.

Un premier changement dans notre approche consiste en la publication de priorités annuelles de suivi et de contrôles qui sont détaillées séparément. D'autres initiatives seront prises dès 2018.

LA MISE EN PLACE DE CONTRÔLES COURTS

Pour certains thèmes identifiés dans nos priorités annuelles de supervision, l'AMF va mettre en place des missions de contrôle plus courtes, permettant de couvrir un nombre plus important d'entités pour une thématique donnée et, ainsi, de comparer les pratiques sur un plus grand nombre d'acteurs. Dans certains cas, des contrôles courts sur alertes pourront aussi être déclenchés. En parallèle à ces contrôles courts, des missions de contrôle traditionnelles seront maintenues.

L'objectif pour 2018 :

- mener une trentaine de contrôles courts de prestataires de services d'investissement (contrôles de sociétés de gestion et contrôles de commercialisation) sur les thématiques prioritaires de supervision identifiées.

UNE RESPONSABILISATION ACCRUE DES ACTEURS POUR LES DOCUMENTS COMMERCIAUX

L'AMF a initié, il y a plusieurs années, une revue préalable des documents commerciaux des produits destinés au grand public. Cette démarche visait à corriger les déséquilibres dans la présentation de l'information, notamment la mise en avant des performances par rapport à l'information sur les risques ou encore la transparence sur les frais. Une attention particulière était, par ailleurs, portée aux produits complexes ou en fonction de la clientèle visée. Ces efforts se sont traduits par des progrès dans la qualité des documents commerciaux préparés par les acteurs qui permettent aujourd'hui à l'AMF de faire évoluer son approche.

L'objectif pour 2018 :

- mener des travaux avec la Place pour consolider la doctrine de l'AMF sur les informations contenues dans les documents commerciaux et expliciter les conséquences pour les acteurs lorsque les documents mis en circulation ne répondent pas aux attentes du régulateur sur la transparence de l'information ;
- mettre en place un examen *a posteriori* des documents commerciaux, sur la base de sondages.

RENFORCER NOTRE APPROCHE PAR LES RISQUES

Le renforcement du suivi des acteurs après la phase d'autorisation doit aller de pair avec un renforcement de notre approche par les risques et de nos mécanismes d'alerte. De manière cohérente avec les différents projets, notamment technologiques et en matière de données (cf. ci-dessous), des efforts particuliers seront faits cette année pour faciliter le travail des équipes de suivi et rendre nos méthodologies plus robustes.

L'objectif pour 2018 :

- définir la stratégie d'utilisation des nouvelles données disponibles à des fins de supervision ;
- renforcer nos méthodologies de *scoring* des acteurs ;
- déployer en fonction des besoins de nouveaux outils d'aide à l'analyse pour les superviseurs.

4

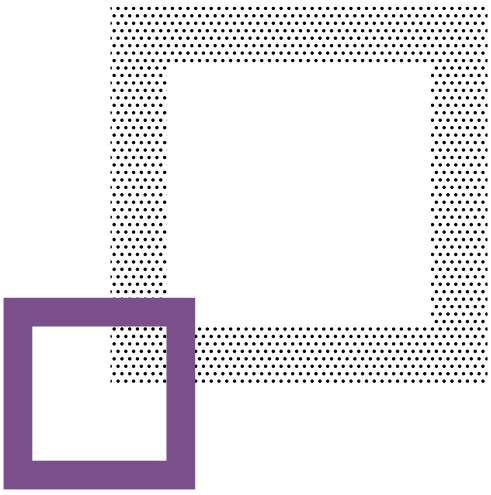
Développer une approche transversale de l'innovation au sein de l'AMF et poursuivre notre accompagnement

Les innovations, notamment technologiques, modifient en profondeur l'industrie financière et bouleversent les modèles établis ; elles offrent des opportunités aux acteurs de réduire leurs coûts et des bénéfices en termes de transparence, de gestion des risques ou de traçabilité des opérations, par exemple. Le développement de ces innovations nécessite un terrain sécurisé, propice à la confiance. L'AMF continuera en 2018 à accompagner les porteurs de projets innovants, notamment à travers l'action de la Division Fintech, innovation et compétitivité (FIC) créée en 2016.

Par ailleurs, alors que certaines technologies ne sont plus aujourd'hui à un stade de recherche mais à une phase de déploiement, l'action du régulateur doit être complétée par un suivi de la mise en œuvre des innovations, y compris pour une meilleure appréciation des changements et des risques éventuels, ainsi que par un effort d'éducation et de vigilance vis-à-vis des épargnants. De nombreuses questions, juridiques ou opérationnelles, posées par ces projets parfois profondément disruptifs, exigeront, en outre, la mobilisation des équipes de l'AMF. Les impacts se font sentir enfin au niveau de l'action répressive du régulateur, tant en raison de l'émergence de nouvelles formes d'infractions (cybercriminalité notamment) que des problématiques nouvelles liées à la protection des données.

L'objectif pour 2018 :

- continuer à accompagner les porteurs de projets innovants et les guider dans l'application de la réglementation, notamment à travers le renforcement de l'équipe FIC ;
- poursuivre les réflexions sur les évolutions du cadre réglementaire face aux nouvelles offres, notamment les *Initial Coin Offerings* (ICO), et faire valoir au niveau européen l'approche du régulateur français en matière d'innovations ;
- renforcer l'approche transversale de l'innovation au sein de l'AMF, sensibiliser et former les équipes et mettre en place les bases d'un suivi des évolutions en œuvre au sein des acteurs.



5

Intégrer les enjeux de la finance durable dans les missions et l'activité de l'AMF

L'impact de la transition climatique et l'émergence d'une finance durable sont des enjeux clés pour les entreprises, les investisseurs et les marchés financiers en général. Au-delà de la vigilance exercée par l'AMF sur la transparence fournie aux investisseurs, le régulateur a un rôle à jouer dans le développement d'une finance durable construite sur un langage commun, à la hauteur des attentes exprimées par un nombre croissant d'investisseurs et des risques et des enjeux de financement identifiés. Cette thématique sera traitée de manière transversale au sein de l'AMF.

L'objectif pour 2018 :

- participer aux travaux menés au niveau européen dans le cadre du Plan d'action de la Commission européenne pour la finance durable, notamment à partir des retours d'expériences de l'AMF sur la mise en œuvre de la loi pour la Transition énergétique et pour la croissance verte (TECV) ;
- se doter progressivement d'une expertise technique dans les domaines de la responsabilité sociale, sociétale et environnementale (RSE) et de l'investissement socialement responsable (ISR) au sein des équipes chargées du suivi des émetteurs et de la gestion d'actifs – dans le prolongement du rapport RSE de 2016 de l'AMF, poursuivre les analyses sur le développement des rapports intégrés par les sociétés cotées.

6

Les grands projets informatiques et la stratégie en matière de données

Deux projets majeurs, initiés en 2015 et 2016, visent à doter l'AMF des systèmes et outils nécessaires pour réaliser ses missions. Ils seront complétés par une initiative transversale en 2018 sur l'utilisation des données de *reporting*.

DES OUTILS DE *BIG DATA* POUR LA SURVEILLANCE DES TRANSACTIONS : LE PROJET ICY

Pour accompagner l'accroissement significatif des flux de données qui accompagne les nouveaux textes européens et qui exige des investissements considérables de la part des acteurs, l'AMF a initié fin 2015 un vaste plan de modernisation de son outil de surveillance des transactions baptisé ICY. Ce projet, mené sur cinq ans, permettra la modernisation des dispositifs et le recours à de nouvelles technologies offrant de meilleures performances et des fonctionnalités innovantes.

L'objectif pour 2018 :

- finaliser le remplacement de l'outil de surveillance des marchés sur l'année 2018 et poursuivre la formation des différents utilisateurs de la plateforme ;
- assurer l'exploitation efficace des nouvelles données de *reporting*.

LA MODERNISATION DE NOTRE OUTIL D'INTERFACE AVEC LES SOCIÉTÉS DE GESTION : LE PROJET BIO 3

L'AMF a, par ailleurs, engagé en 2016 un programme de refonte de l'outil informatique utilisé pour les échanges avec les sociétés de gestion. Cet outil de référentiel de données sur la gestion d'actifs est utilisé comme extranet ainsi que pour le traitement des dossiers par l'AMF et pour diffuser des informations auprès du public ou de nos partenaires. Le nouvel outil sera notamment capable de s'adapter aux évolutions réglementaires tout en répondant mieux aux attentes des acteurs pour leurs échanges d'informations avec l'AMF. Il permettra aussi un suivi plus robuste des acteurs. La phase finale de déploiement est prévue pour 2020.

L'objectif pour 2018 :

- finaliser la conception générale de l'outil et le recensement des données requises à terme ;
- sélectionner l'intégrateur et commencer la mise en œuvre pour une première ouverture de service en 2019.

LA STRATÉGIE EN MATIÈRE DE DONNÉES

Les données sont indispensables au métier du régulateur. Elles répondent à plusieurs besoins : surveillance des marchés, suivi des acteurs, identification des risques au niveau macro (stabilité financière, fonctionnement des marchés) ou micro-prudentiel (acteurs ou produits). Avec l'augmentation considérable des données transmises au régulateur, celui-ci doit se doter des moyens nécessaires en compétences et outils pour intégrer, fiabiliser et utiliser pleinement les nouveaux *reportings*. Les efforts déjà menés, par exemple pour l'intégration des *reportings* EMIR, doivent se poursuivre et s'intégrer dans une démarche globale et cohérente, qui favorise le développement d'une réelle culture de la donnée. Il s'agit de définir les différents besoins, la gouvernance globale et la protection des données au sein de l'institution ainsi que les modalités, par exemple, de partage et d'échange des données avec d'autres autorités ou d'autres parties prenantes (chercheurs, etc.).

L'objectif pour 2018 :

- développer une stratégie globale en matière de données pour l'AMF et définir le calendrier de mise en œuvre.

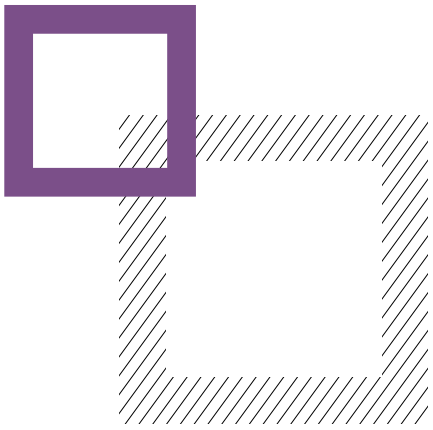
7

Être attentif aux changements d'habitude d'épargne dans un contexte d'évolution de la fiscalité et poursuivre ses actions en faveur des épargnants

Un Observatoire de l'épargne renouvelé et le déploiement de visites mystères, notamment dans le monde digital, permettront de mieux suivre les pratiques de commercialisation post-MIF 2, d'identifier les freins et les leviers à l'orientation de l'épargne vers le financement productif et l'impact de changements comme celui de la fiscalité de l'épargne. Les actions de surveillance, prévention, alerte et de pédagogie seront renforcées en 2018, en explorant de nouvelles voies. Un nouveau site internet dédié aux épargnants sera par ailleurs disponible en 2018.

L'objectif pour 2018 :

- approfondir les méthodes et outils de veille pour émettre plus rapidement les alertes vis-à-vis des produits les plus risqués ou frauduleux, y compris en renforçant nos partenariats (police, Signal Spam, Direction générale de la concurrence, de la consommation et de la répression des fraudes – DGCCRF –, etc.) et assurer la surveillance des produits concernés par les mesures nationales ou européennes de *product intervention* (options binaires, Forex, contrats de différence – CFD –) ;
- mener dans le cadre du Pôle commun avec l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) des travaux sur les populations âgées pour sensibiliser les acteurs et prévenir les mauvaises commercialisations ;
- proposer des évolutions de l'épargne salariale, vecteur privilégié de l'épargne de long terme, et mettre à profit le projet de produit paneuropéen d'épargne-retraite (PEPP) ;
- développer notre compréhension des épargnants, avec la mise en place d'un panel d'investisseurs et en intégrant mieux les apports de la finance comportementale dans notre approche ;
- suivre les impacts possibles en termes d'allocation de l'épargne des récentes évolutions en matière de fiscalité.



8

Engager la transformation digitale de l'AMF et revoir ses fonctionnements internes

Les changements surviennent à un rythme rapide et les régulateurs, comme les acteurs de l'industrie, doivent composer avec un futur incertain qui oblige à gagner en agilité. Cela impose de faire évoluer nos modes de fonctionnement, notamment pour dégager du temps pour les tâches à plus forte valeur ajoutée et les zones de risques. Plusieurs initiatives seront prises pour revoir nos procédures et nos méthodes de travail. Des efforts particuliers seront aussi faits pour maintenir notre capacité à recruter les bons profils et à former nos équipes pour répondre aux nouveaux besoins en compétences. Pour nos relations avec l'extérieur, il s'agit aussi de simplifier les échanges et de moderniser nos offres d'interface. Le plan de transformation se déroulera sur plusieurs années.

Afin de donner la visibilité nécessaire à moyen terme, une discussion sera engagée en 2018 avec le Gouvernement pour obtenir un engagement pluriannuel de ressources pour l'Autorité.

L'objectif pour 2018 :

- poursuivre le mouvement de digitalisation engagé pour les échanges internes et externes – pour les sociétés cotées, finaliser le processus de dématérialisation des processus de dépôts des documents ;
- revoir nos mécanismes de contribution pour les simplifier et les rendre plus efficaces pour les entités contributrices comme pour l'AMF ;
- revoir nos modes de fonctionnement internes pour gagner en efficacité et agilité.

Priorités de supervision 2018

Conformément aux orientations publiées dans sa stratégie 2018-2022, et en complément des priorités d'actions 2018 associées, l'AMF souhaite partager les thématiques qui constitueront ses priorités en matière de supervision pour l'année en cours.

OBJECTIF DU DOCUMENT

Ce document présente les priorités 2018 de suivi et de contrôle de l'Autorité des marchés financiers pour les professionnels autorisés à fournir des services d'investissement et de gestion collective. La publication de ces priorités thématiques permet de mettre en avant certaines zones de risques identifiées par le régulateur et d'inciter les acteurs régulés à examiner plus particulièrement certaines de leurs pratiques au regard des obligations professionnelles en vigueur. Avec l'entrée en vigueur de plusieurs textes structurants pour l'industrie, au premier rang desquels la directive Marchés d'instruments financiers (MIF 2), il s'agit aussi pour le régulateur d'attirer l'attention sur des points de vigilance spécifiques tout en permettant d'identifier les problématiques opérationnelles liées à la mise en œuvre pratique de la réglementation.

La publication de ces priorités s'inscrit dans une série d'évolutions des pratiques de supervision de l'AMF visant à renforcer la surveillance des acteurs et l'efficacité de l'action menée. Cette publication vient compléter les efforts de communication et de dialogue avec la Place engagés, par exemple, à travers l'organisation des rencontres annuelles avec les responsables de conformité.

ACTEURS CONCERNÉS

Les acteurs concernés par ce document sont les intermédiaires financiers autorisés à fournir des services d'investissement, de gestion collective ou des conseils en investissements financiers (établissements de crédit autorisés à fournir des services d'investissement, entreprises d'investissement, sociétés de gestion de portefeuille (SGP), conseillers en investissements financiers (CIF) et démarcheurs).

D'autres acteurs soumis au contrôle de l'AMF (conseillers en investissements participatifs, intermédiaires en biens divers, infrastructures de marché, etc.) ne sont pas directement visés par ce document qui détaille des priorités de supervision thématiques pour 2018. Ils sont cependant suivis et pourront faire l'objet de contrôles indépendamment des actions détaillées ici. Le suivi de l'information financière des sociétés cotées n'est par ailleurs pas abordé dans ce document.

NOTRE APPROCHE EN MATIÈRE DE SUPERVISION DES ACTEURS

L'AMF dispose de plusieurs outils de supervision, allant du suivi permanent à des missions de contrôle spécifiques. Elle assure également, en amont, une veille active sur les offres financières et produits d'épargne proposés aux particuliers ainsi que sur les pratiques de commercialisation des prestataires pour éclairer la réflexion et l'action du régulateur.

L'AMF effectue un suivi constant de l'ensemble des professionnels soumis à sa supervision à partir des informations transmises de manière systématique (rapports annuels de contrôle et de conformité, données de *reporting*, déclarations, etc.) ou à sa demande (demandes ou compléments d'information adressés aux prestataires, entretiens, etc.). L'AMF reçoit aussi directement des informations sur les activités des prestataires agréés en France à partir d'autres canaux (plateforme AMF Épargne Info Service, outils de veille, lanceurs d'alerte, échanges d'information avec d'autres régulateurs en France et à l'étranger, etc.).

Ces actions de suivi peuvent être :

- individuelles, en réaction à des alertes spécifiques ou au titre de la couverture périodique des entités régulées, calibrées selon une approche par les risques ;
- thématiques, notamment pour s'assurer de la mise en œuvre de nouvelles réglementations.

Ce suivi permanent est assuré par la Direction de la gestion d'actifs pour les sociétés de gestion et les distributeurs (PSI ou CIF) et par la Direction des marchés pour les intermédiaires de marché.

Les travaux menés par les équipes du suivi s'appuient sur une approche par les risques permettant de déterminer, le cas échéant, les acteurs et le champ de missions de contrôle qui se déroulent selon une procédure encadrée par la loi et le règlement général de l'AMF [1]. Une fois le contrôle réalisé, les résultats de la mission font l'objet d'un rapport qui est transmis à l'entité contrôlée. Ces contrôles concerneront une soixantaine d'entités en 2018 [2]. Ils visent deux objectifs, qui représentent chacun une part à peu près égale des contrôles réalisés :

- d'une part, le contrôle régulier d'acteurs de taille importante ou présentant des risques particuliers ou ayant fait l'objet d'alertes spécifiques ;
- d'autre part, une approche thématique portant sur un échantillon d'acteurs du marché afin de mieux comprendre une activité ou une pratique donnée, d'évaluer la mise en œuvre des règles applicables ou d'explorer des risques potentiels pour les investisseurs ou le marché.

Les enseignements de ces contrôles feront l'objet d'un retour à la Place. Les équipes de suivi proposeront, si nécessaire, une actualisation de la doctrine existante et partageront avec les acteurs les enseignements de l'ensemble des analyses menées au cours de l'année afin d'expliciter, si besoin, les attentes du régulateur.

UNE APPROCHE GRADUÉE S'AGISSANT DES NOUVELLES RÉGLEMENTATIONS

L'AMF a adopté depuis plusieurs années une approche graduée dans la supervision de la mise en œuvre par les professionnels des nouvelles réglementations, privilégiant dans un premier temps l'accompagnement et le suivi.

1 Une charte du contrôle disponible sur le site de l'AMF et récemment mise à jour explicite ce cadre juridique.

2 Contrôles de SGP, PSI et CIF. Ce chiffre exclut les contrôles menés par l'AMF dits « de masse » de conseillers en investissements financiers (CIF), qui atteignent environ 70 par an.

Cette approche continuera de prévaloir en 2018, année marquée en particulier par l'entrée en vigueur de MIF 2 et de PRIIPS. Dans ce contexte, les services entendent poursuivre leurs efforts d'accompagnement des professionnels au cours des premiers mois de 2018. Ils adopteront, en outre, une approche proportionnée en tenant compte dans leurs actions de supervision des efforts fournis par les établissements pour se mettre en conformité et de la persistance de questions d'interprétation sur certaines thématiques.

Sociétés de gestion

Cinq thèmes sont identifiés pour les sociétés de gestion. Celles-ci doivent, par ailleurs, mettre en œuvre plusieurs nouveaux textes, en particulier MIF 2 et PRIIPS.

VALORISATION DES ACTIFS

Les dispositifs de valorisation au sein des sociétés de gestion sont un élément fondamental de la protection des investisseurs. La directive sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs (AIFM) a notamment introduit des obligations précises en matière de valorisation indépendante, de justification et de traçabilité des méthodes utilisées et des évaluations obtenues. Le régulateur cherchera, à travers ses actions de suivi et de contrôle, à évaluer l'organisation déployée ainsi que la robustesse et la fiabilité des procédures et les dispositifs de contrôle interne mis en œuvre.

GESTION ISR

L'AMF a publié mi-décembre la deuxième édition de son rapport sur l'investissement socialement responsable (ISR) qui met en avant un certain nombre d'observations sur l'information fournie aux investisseurs en matière d'ISR et dresse un premier bilan de l'application par les sociétés de gestion de la loi sur la Transition énergétique et la croissance verte (TECV). Le rapport montre aussi l'importance prise par ce segment dans la gestion collective française. Pour 2018, l'objectif du régulateur sera de compléter le travail mené pour la préparation du rapport ISR par des actions de suivi et de contrôles pour s'assurer que l'information délivrée aux investisseurs est claire, exacte et non trompeuse.

FONDS PROPRES DES SOCIÉTÉS DE GESTION

Les fonds propres constituent un indicateur clé de la santé financière et du caractère pérenne de l'activité des sociétés de gestion de portefeuille. Le suivi de leur niveau et de leur placement constitue l'une des vérifications effectuées par le régulateur. Outre le respect des exigences de fonds propres, le placement des fonds propres réglementaires ou excédentaires doit faire l'objet de précautions spécifiques qui ont été précisées en 2016 dans le règlement général et la position-recommandation DOC-2012-19 de l'AMF, notamment pour exclure les placements comportant des « positions spéculatives ».

Les actions de suivi et de contrôle viseront à vérifier les procédures, le suivi et le contrôle par les SGP en matière de niveau minimum et de gestion des fonds propres ainsi qu'à vérifier et à analyser le placement des fonds. Un accent particulier sera mis sur l'analyse de la suffisance des fonds propres supplémentaires prévus par la directive AIFM.

« TECHNIQUES DE GESTION EFFICACE DE PORTEFEUILLE » : PRATIQUES EN MATIÈRE DE CESSIONS TEMPORAIRES DE TITRES

Un certain nombre de dispositions du règlement général de l'AMF, complétées par la publication de *guidelines* de l'ESMA en 2012 reprises en droit interne, encadrent le recours à des « techniques de gestion efficace de portefeuille » (*efficient portfolio management techniques*, EPM), notamment en ce qui concerne la gestion des risques, la répartition des revenus liés à ces opérations et les obligations d'information *a priori* et *a posteriori*. Cette réglementation a été précisée avec l'entrée en vigueur en 2017 du règlement relatif à la transparence des opérations de financement sur titres et de la réutilisation (SFTR) complétant les informations à communiquer aux investisseurs.

Les actions de suivi et de contrôle qui seront menées en 2018 concerneront en particulier l'organisation des opérations de cessions temporaires de titres (CTT) mises en œuvre par les fonds, les contrôles afférents et les informations fournies aux investisseurs.

PRATIQUES EN MATIÈRE DE *STRESS TESTS*

L'AMF a publié en février dernier un guide pédagogique sur l'utilisation des *stress tests* dans le cadre de la gestion des risques des sociétés de gestion de portefeuille. L'objectif de ce guide était notamment de faciliter la mise en œuvre des dispositions réglementaires applicables et de fournir un certain nombre de bonnes pratiques pouvant inspirer les sociétés de gestion. Poursuivant les échanges menés pour la réalisation de ce guide, le régulateur s'attachera en 2018 à évaluer les pratiques en matière de tests de résistance au sein d'une population plus large de sociétés de gestion en analysant, par exemple, l'intégration des *stress tests* dans la politique de gestion des risques et les scénarios de *stress tests* de liquidité utilisés.

Intermédiaires de marché

MIF 2 : ACCOMPAGNEMENT ET SUIVI DE LA MISE EN ŒUVRE DES DISPOSITIONS EN MATIÈRE DE *REPORTING*, TRANSPARENCE ET STRUCTURE DE MARCHÉ

L'entrée en vigueur de la directive Marchés d'instruments financiers au 3 janvier 2018 a constitué un défi considérable pour les intermédiaires de marché. L'AMF poursuivra en 2018 les efforts menés depuis plusieurs mois pour accompagner les acteurs dans la mise en œuvre de ces nouvelles règles. Dans un premier temps, trois domaines au cœur de la réforme des marchés voulue par la directive concentreront l'attention du régulateur :

- le *reporting* des transactions au régulateur : l'exhaustivité et la qualité des déclarations transmises sont en effet critiques pour permettre au régulateur d'exercer ses missions de détection des abus de marché et de supervision ;
- le respect des obligations en matière de transparence post-négociation, avec une attention spécifique aux informations sur les transactions conclues sur actions, obligations et *Exchange-traded funds* (ETF) : ces informations, plus détaillées sur les actions et totalement nouvelles sur les obligations et les ETF, doivent, en effet, contribuer à éclairer les acteurs de marché dans leurs décisions d'investissement et d'exécution. En outre, elles seront utilisées par l'ESMA pour calibrer périodiquement les exigences en matière de transparence. Leur exhaustivité et leur qualité sont donc critiques pour le bon fonctionnement de ces marchés ;
- le respect de l'obligation de négociation sur des lieux d'exécution organisés et réglementés pour les actions et certains produits dérivés et le *monitoring* des transactions effectuées sur les *organised trading facilities* (OTF) et par les internalisateurs systématiques (IS). En particulier, l'AMF s'appuiera sur le *reporting* des transactions pour s'assurer que les transactions effectuées de gré à gré ne sont pas en contravention avec l'obligation de négociation et que les transactions effectuées sur OTF et IS sont bien conformes aux règles applicables sur ces plateformes.

MIF 2 : OBLIGATION DE MEILLEURE EXÉCUTION

La mise en œuvre du principe de meilleure exécution tel que nouvellement défini doit contribuer à renforcer le respect de l'intérêt des clients dans l'exécution de leurs ordres.

Le paysage des lieux d'exécution évoluera fortement au cours des premiers mois de 2018, exigeant des intermédiaires des données de qualité et une veille active en vue d'adapter progressivement leurs dispositifs d'exécution à ce nouvel environnement à l'issue d'une phase d'analyse. L'AMF observera ces évolutions à la fois par le biais du *reporting* des transactions et dans le cadre des entretiens réguliers avec les intermédiaires.

L'AMF poursuivra par ailleurs l'accompagnement des professionnels dans la production des nouveaux rapports qui devront être publiés périodiquement.

OBLIGATIONS EMIR

Des missions de contrôle auprès de certains acteurs, à partir d'une approche par les risques, seront conduites en 2018 afin de vérifier leur conformité avec les obligations créées par le règlement sur les infrastructures de marché (EMIR), dans la lignée des travaux menés avec la Place ces dernières années. Ces contrôles pourront ainsi porter en particulier sur les dispositions relatives au *reporting* des transactions aux référentiels centraux et aux techniques d'atténuation des risques opérationnels. Des actions de suivi continueront, par ailleurs, à être menées et les évolutions envisagées dans le cadre des discussions sur la revue d'EMIR seront prises en compte.

ABUS DE MARCHÉ

L'efficacité des dispositifs en matière de déclaration des opérations suspectes (*Suspicious transaction and order reporting* – STOR –) reste un pivot fondamental de la lutte contre les abus de marché. Le nombre de déclarations suspectes transmises au régulateur augmente régulièrement depuis 2014. L'AMF poursuivra les actions menées depuis plusieurs années, tant en suivi qu'en contrôles ou enquêtes, afin de vérifier la conformité des établissements vis-à-vis des obligations prévues par le règlement Abus de marché et les textes liés (règlement délégué 2016/957 et questions-réponses (Q&A) de l'ESMA 2016/1129).

Commercialisation (SGP et PSI)

MIF 2 ET PRIIPS : ACCOMPAGNEMENT ET SUIVI DE LA MISE EN ŒUVRE

La directive MIF 2 comporte un important volet relatif à la protection des investisseurs nécessitant pour les distributeurs des modifications substantielles de leurs systèmes d'information et une grande attention à la traçabilité. Dans le cadre de ses actions d'accompagnement, l'AMF portera une attention particulière à deux thèmes :

- la gouvernance des produits : MIF 2 consacre de nouvelles obligations en matière de détermination d'un marché cible et de stratégie de distribution. Avec comme ambition pour l'AMF, que ces nouvelles obligations ne constituent pas un frein à la distribution en architecture ouverte, celles-ci doivent pouvoir permettre aux acteurs de trouver le meilleur chemin pour distribuer aux bons clients les produits, y compris lorsque cela est approprié pour des raisons de diversification des portefeuilles des clients ;
- coûts et charges : MIF 2 introduit des exigences nouvelles en matière d'information sur les coûts et charges. Ces exigences portent une ambition forte de renforcement de la transparence sur les coûts et nécessitent de la part des acteurs de procéder à des calculs plus complexes qu'auparavant en recourant, le cas échéant, à des hypothèses prospectives.

Le règlement PRIIPS introduit de nouvelles obligations d'information précontractuelle à fournir aux investisseurs de détail investissant dans certains produits financiers. Comme pour les obligations d'information sur les coûts et charges prévues par MIF 2, ce règlement soulève des enjeux importants en termes de complexité et de mise en œuvre opérationnelle pour les acteurs.

Sur ces sujets, l'AMF poursuivra son action d'accompagnement auprès de la Place dans la mise en œuvre de ces nouvelles règles.

MIF 2 : MISE EN ŒUVRE DES NOUVEAUX POUVOIRS D'INTERVENTION

L'AMF dénonce depuis plusieurs années les risques associés à certains contrats financiers spéculatifs en matière de protection des investisseurs. L'AMF salue l'initiative de l'ESMA, qui a publié le 15 décembre 2017 un communiqué indiquant qu'elle envisage en particulier des mesures visant à :

- interdire la commercialisation, la distribution ou la vente d'options binaires à des clients non professionnels ;
- restreindre la commercialisation, la distribution ou la vente à des clients non professionnels de certains CFD, y compris les opérations de change à report tacite (« *rolling spot forex* »).

Sans préjudice des actions vis-à-vis des acteurs non régulés et des acteurs agissant en libre prestation de services (LPS), l'AMF supervisera de manière extrêmement proactive la mise en œuvre par les acteurs concernés des mesures d'intervention qui seront prises par l'ESMA au plan européen et par l'AMF au plan national. Si nécessaire, des missions de contrôle ciblées sur ce thème seront également diligentées, au regard des enjeux forts en matière de protection des investisseurs.

GESTION SOUS MANDAT

Bien que sa part ait diminué depuis 2013, la gestion sous mandat représente 46 % des encours totaux sous gestion pour compte de tiers, soit plus de 1 600 milliards d'euros en 2016. Il s'agit d'un marché très concentré, les cinq principaux acteurs concentrant près de 70 % des actifs bruts gérés sous mandat. L'AMF souhaite explorer plus précisément la structure de ce marché, les pratiques et les risques éventuels en termes de protection des investisseurs. Parmi les thèmes analysés en suivi et à l'occasion de contrôles, figurera notamment la conformité du mandat de gestion (conformité du modèle, procédures de mise à jour des anciens mandats).

RECUEIL DES CONNAISSANCES ET DE L'EXPÉRIENCE DES CLIENTS EN MATIÈRE FINANCIÈRE

Une série de contrôles menés en 2017 a permis de mettre en évidence des défaillances dans le recueil des connaissances et de l'expérience des clients en matière financière. En 2018, les actions de suivi et de contrôle se poursuivront pour d'autres établissements financiers commercialisant des instruments financiers à une clientèle de détail, en s'intéressant tant aux modèles de questionnaires de connaissance client utilisés, qu'aux procédures en vigueur. Les analyses menées contribueront aussi à faciliter la mise en œuvre des nouvelles dispositions en la matière prévues par la directive MIF 2, qui renforcent encore les obligations déjà applicables.

ACTIONS MENÉES DANS LE CADRE DU PÔLE COMMUN AMF-ACPR

L'AMF et l'ACPR apportent une attention soutenue aux populations vulnérables et à la prévention de la mauvaise commercialisation des produits bancaires, assurantiels et financiers. Après avoir traité, en 2017, des relations entre les personnes protégées et leurs établissements, le Pôle commun travaillera en 2018 sur les personnes vieillissantes en s'appuyant à la fois sur des travaux académiques mais aussi sur l'observation des pratiques des établissements.

Le placement de leurs propres titres auprès d'une clientèle de détail par les établissements financiers fait l'objet d'une vigilance continue des régulateurs. Dans un contexte de mise en place de dispositifs de résolution et de création de nouveaux titres financiers (dette subordonnée non préférée), les superviseurs sont soucieux que le client soit correctement informé des risques réels et des conflits d'intérêts possibles. Le sujet sera approfondi en 2018.

N°ISBN : 979-10-91964-65-4
Conception graphique et réalisation : All Contents
© Aurélia Blanc, François du Châtenet, Franck Dunouau, GettyImages, iStock, Plainpicture, Patrick Sordoillet, Thinkstock

Contacts

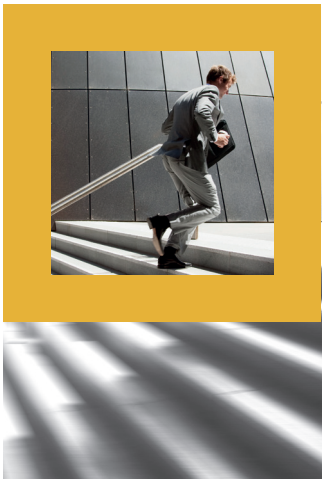
Direction de la communication
Tél. : 01 53 45 60 25

Un formulaire de contact est disponible sur le site internet de l'AMF
www.amf-france.org

AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS
AMF

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

ANNEXES 2017



AUTORITÉ
DES MARCHÉS FINANCIERS
AMF

SOMMAIRE

Annexes

1. LA GESTION DE L'ÉPARGNE ET LES PRESTATAIRES 01

A. LES SOCIÉTÉS DE GESTION DE PORTEFEUILLE (SGP) 01
B. LES AUTRES PRESTATAIRES DE SERVICES D'INVESTISSEMENT 06
C. LES SOCIÉTÉS CIVILES DE PLACEMENT IMMOBILIER (SCPI) 07
D. LES SOCIÉTÉS POUR LE FINANCEMENT DU CINÉMA ET DE L'AUDIOVISUEL (SOFICA) 10
E. LES ORGANISMES DE TITRISATION (OT) 11
F. L'ATTRIBUTION DES CARTES PROFESSIONNELLES DES RESPONSABLES DE LA CONFORMITÉ 12
G. LISTES DES POSITIONS DE DOCTRINE PUBLIEES PAR L'AMF EN 2016 13

2. L'INFORMATION DES INVESTISSEURS 17

A. LES VISAS ACCORDÉS SUR LES OPÉRATIONS FINANCIÈRES 17

3. LES ENQUÊTES ET LES SUITES JUDICIAIRES 19

A. BILAN DES ENQUÊTES ET TRANSMISSIONS EFFECTUÉES PAR L'AMF DEPUIS 2004 ... 19
B LES SUITES JUDICIAIRES 20

4. LA COOPÉRATION INTERNATIONALE 23

A. ACCORD DE RECONNAISSANCE AMF-CFTC 23
B. LISTE DES MARCHÉS RECONNUS 23
C. LISTE DES MARCHÉS RÉGLEMENTÉS DES PAYS MEMBRES DE L'ESPACE ÉCONOMIQUE EUROPÉEN 23
D. LISTE DES ACCORDS ET CONVENTIONS SIGNÉS PAR L'AMF AVEC SES HOMOLOGUES ÉTRANGERS 24
E. LISTE DES ACCORDS SIGNÉS PAR L'AMF AVEC SES HOMOLOGUES ÉTRANGERS NON MEMBRES DE L'UNION EUROPÉENNE PORTANT SUR LA CONSULTATION, LA COOPÉRATION ET L'ÉCHANGE D'INFORMATIONS DANS LE CADRE DE LA SURVEILLANCE DES ENTITÉS VISÉES PAR LA DIRECTIVE SUR LES GESTIONNAIRES DE FONDS D'INVESTISSEMENT ALTERNATIFS (AIFM) 30
F. LISTE DES ACCORDS ET CONVENTIONS MULTILATÉRAUX SIGNÉS PAR L'AMF 31

1

La gestion de l'épargne et les prestataires

A. LES SOCIÉTÉS DE GESTION DE PORTEFEUILLE (SGP)

Tableau 1.
LISTE DES SOCIÉTÉS DE GESTION DE PORTEFEUILLE AGRÉÉES EN 2017

Nom de la société de gestion de portefeuille	Date d'approbation
BRIDGEPOINT SPECIAL OPPORTUNITIES	06/02/2017
METORI CAPITAL MANAGEMENT	06/02/2017
OFI PIERRE	20/02/2017
DTZ INVESTORS REIM	23/02/2017
FRENCH FOOD CAPITAL	03/03/2017
AXELEO CAPITAL	28/03/2017
RB CAPITAL	10/04/2017
SUPERNOVA INVEST	10/04/2017
RAISE REIM	11/05/2017
APPART INVEST GESTION	11/05/2017
SCAPRIM REIM	15/05/2017
AALPS CAPITAL FRANCE	24/05/2017
ROTHSCHILD ASSET MANAGEMENT	06/06/2017
LT CAPITAL	08/06/2017
ELEVA CAPITAL	14/06/2017
ESSLING CAPITAL	21/06/2017
IRD GESTION	29/06/2017
EDUCAPITAL	11/07/2017
FC INTERNATIONAL	26/07/2017
PRUDENTIA CAPITAL	02/08/2017
I&P	02/08/2017
INFRALION CAPITAL MANAGEMENT	02/08/2017
IDAM	03/08/2017
111 CAPITAL	23/08/2017
MACHINA CAPITAL	01/09/2017
ALDERAN	05/09/2017
SCHRODER AIDA	14/09/2017
SEPIAM	04/10/2017
MOMENTUM INVEST	06/10/2017
CORREL INVEST	10/10/2017
SMART LENDERS ASSET MANAGEMENT SAS	27/10/2017
LIBERTY REAL ESTATE	31/10/2017
DAUPHINE AM	04/12/2017
SEEYOND	05/12/2017
FIVE SEASONS VENTURES	12/12/2017

Tableau 2.
APPROBATIONS DE PROGRAMMES D'ACTIVITÉ PRÉSENTÉS PAR DES SGP EXISTANTES EN 2017

Au cours de l'année 2017, 119 sociétés de gestion de portefeuille ont souhaité étendre leur programme d'activité totalisant 146 nouvelles activités approuvées par l'AMF.

Nom de la société de gestion de portefeuille	Date d'approbation
EXTENSION DE PROGRAMMES D'ACTIVITÉ	
CA INDOSUEZ GESTION	05/01/17
VENTECH	17/01/17
EDOUARD 7 GESTION	17/01/17
SPPI FINANCE	17/01/17
EGAMO	17/01/17
AVIVA INVESTORS FRANCE	17/01/17
FONCIÈRE MAGELLAN	31/01/17
BORDIER & CIE (FRANCE)	31/01/17
CHOLET DUPONT ASSET MANAGEMENT	31/01/17
ACOFI GESTION	31/01/17
NCI	31/01/17
LA BANQUE POSTALE ASSET MANAGEMENT	14/02/17
ISKANDER	14/02/17
AXA STRATEGIC VENTURES	14/02/17
LYXOR ASSET MANAGEMENT	14/02/17
RGREEN INVEST SAS	14/02/17
STRATÈGE FINANCE SA	14/02/17
TIKEHAU INVESTMENT MANAGEMENT	28/02/17
GROUPAMA ASSET MANAGEMENT	28/02/17
MANDARINE GESTION	28/02/17
EIFFEL INVESTMENT GROUP	28/02/17
MIRABAUD ASSET MANAGEMENT (FRANCE)	14/03/17
ASSETFI MANAGEMENT SERVICES	14/03/17
CLEAVELAND	14/03/17
INDIGO CAPITAL	14/03/17
VARENNE CAPITAL	14/03/17
AGRICA ÉPARGNE	14/03/17
BFT INVESTMENT MANAGERS	14/03/17
KEYS REIM	28/03/17
TURGOT ASSET MANAGEMENT	28/03/17
IM GLOBAL PARTNER	28/03/17
OFI ASSET MANAGEMENT	25/04/17
ATALANTE	09/05/17

Tableau 2.
APPROBATIONS DE PROGRAMMES D'ACTIVITÉ PRÉSENTÉS PAR DES SGP EXISTANTES EN 2017 (SUITE)

Nom de la société de gestion de portefeuille	Date d'approbation
BRIDGEPOINT SAS	09/05/17
ERASMUS GESTION	09/05/17
APICAP	23/05/17
WORMSER FRÈRES GESTION	23/05/17
CILOGER	23/05/17
SOLUTIONS D'ÉPARGNE ET D'ASSURANCE (SEA)	06/06/17
EQUALIS CAPITAL FRANCE	06/06/17
TIKEHAU INVESTMENT MANAGEMENT	06/06/17
QUANTAM	06/06/17
SIGMA GESTION	06/06/17
SOFINNOVA PARTNERS	20/06/17
VERITAS INVESTMENT ASSOCIATES (VIA AM)	20/06/17
COLONY NORTHSTAR SAS	20/06/17
IDINVEST	20/06/17
FRANCE TITRISATION	20/06/17
OFFICIUM ASSET MANAGEMENT	04/07/17
SOLUTIONS FIDUCIE	04/07/17
BORDIER & CIE (FRANCE)	04/07/17
INNOVACOM GESTION	04/07/17
FRANCE VALLEY	04/07/17
GESTYS	04/07/17
MONTEFIORE INVESTMENT	18/07/17
QUAERO CAPITAL FRANCE	18/07/17
I SOURCE GESTION	18/07/17
BROWNFIELDS GESTION	18/07/17
AURIS GESTION	18/07/17
EURYALE ASSET MANAGEMENT	18/07/17
A PLUS FINANCE	05/09/17
ELEVA CAPITAL	05/09/17
ESFIN GESTION	05/09/17
SCHELCHER PRINCE GESTION	05/09/17
ATRIO GESTION PRIVÉE	05/09/17
EPF PARTNERS	05/09/17
AGRICA ÉPARGNE	05/09/17
OCEA GESTION / UBS LA MAISON DE LA GESTION	05/09/17

Tableau 2.
APPROBATIONS DE PROGRAMMES D'ACTIVITÉ PRÉSENTÉS PAR DES SGP EXISTANTES EN 2017 (SUITE)

Nom de la société de gestion de portefeuille	Date d'approbation
CAP DÉCISIF	19/09/17
PHILLIMORE	19/09/17
HERMITAGE GESTION PRIVÉE	19/09/17
PERGAM	19/09/17
AMPÈRE GESTION	19/09/17
AUDACIA	19/09/17
COLONY NORTHSTAR SAS	03/10/17
ETHIEA GESTION	03/10/17
NEW ALPHA ASSET MANAGEMENT	03/10/17
STARQUEST	03/10/17
HOCHE GESTION PRIVÉE	03/10/17
ABSOLUTE RETURN INVESTMENT SERVICES	03/10/17
ARKEA CAPITAL	03/10/17
CAPITAL FUND MANAGEMENT	17/10/17
IRDI SORIDEC GESTION	17/10/17
GTI ASSET MANAGEMENT	17/10/17
ACG MANAGEMENT	17/10/17
CAPITAL GRAND EST	31/10/17
MEESCCHAERT CAPITAL PARTNERS	31/10/17
CM-CIC GESTION	31/10/17
CMI FRANCE	31/10/17
LUTETIA CAPITAL	31/10/17
FINANCE SA GESTION PRIVÉE	31/10/17
H.I.G. EUROPEAN CAPITAL PARTNERS S.A.S.	31/10/17
VOISIN SAS	31/10/17
AEW CILOGER	31/10/17
SOCIÉTÉ PARISIENNE DE GESTION	31/10/17
VICTOIRE HAUSSMANN	31/10/17
DNCA FINANCE	14/11/17
TOBAM	14/11/17
INTER INVEST CAPITAL	14/11/17
NOVAXIA ASSET MANAGEMENT	14/11/17
BALBEC ASSET MANAGEMENT	14/11/17
TRANSATLANTIQUE GESTION	14/11/17
ALBEDO CAPITAL	14/11/17
DUBLY DOUILHET GESTION	14/11/17

Tableau 2.
APPROBATIONS DE PROGRAMMES D'ACTIVITÉ PRÉSENTÉS PAR DES SGP EXISTANTES EN 2017 (SUITE)

Nom de la société de gestion de portefeuille	Date d'approbation
FINANCIÈRE DE LA CITÉ	28/11/17
MANSARTIS	28/11/17
NATIXIS ASSET MANAGEMENT	28/11/17
CEREA PARTENAIRE	28/11/17
ATALANTE	28/11/17
SAINT OLIVE ET CIE	28/11/17
INDEP'AM	12/12/17
YOMONI	12/12/17
GEFIP - GESTION FINANCIÈRE PRIVÉE	21/12/17
GRESHAM ASSET MANAGEMENT	21/12/17
IVO CAPITAL PARTNERS	21/12/17
LFPI REIM	21/12/17
EXTENSION DE PROGRAMMES D'ACTIVITÉ SOUS CONDITIONS SUSPENSIVES	
TROCADÉRO CAPITAL PARTNERS	28/11/17
FINANCIÈRE DESSELLIGNY	28/11/17
WISEAM	12/12/17

Tableau 3.
AGRÉMENTS RETIRÉS OU DEVENUS CADUCS EN 2017

Nom de la société de gestion	Numéro d'agrément	Date d'agrément	Date de radiation
RETRAITS D'AGRÉMENT DÉFINITIFS DÉCIDÉS ET PRONONCÉS EN 2017			
360HIXANCE AM	GP-08000029	12/06/08	15/09/17
ABERDEEN ASSET MANAGEMENT GESTION	GP-05000007	20/03/97	11/08/17
ADYTON	GP-07000036	31/12/07	05/09/17
AEW EUROPE SGP	GP-10000008	09/02/10	30/06/17
ANTARES TECHNOLOGIES SAS	GP-11000018	10/06/11	19/01/17
BOUVIER GESTION SA	GP90035	31/03/98	15/02/17
CAMGESTION	GP97115	26/11/97	14/11/17
CBRE GLOBAL INVESTORS FRANCE SGP	GP-11000020	21/06/11	30/08/17
CEDRUS ASSET MANAGEMENT	GP-12000029	01/10/12	15/09/17
ELIGEST SA	GP96004	23/07/96	04/10/17
GESMOB CONSEIL	GP91006	15/02/91	22/11/17
GT FINANCE	GP00031	31/08/2000	21/07/17
INNOVATION CAPITAL	GP00004	26/01/00	18/11/16
LA BANQUE POSTALE STRUCTURED ASSET MANAGEMENT	GP-07000049	04/10/07	22/12/16
MARTIN MAUREL GESTION	GP97103	30/09/97	01/09/17
NAMI - AEW EUROPE	GP-10000007	09/02/10	30/06/17
OFI GESTION PRIVEE	GP95003	08/02/95	13/06/17
OFI MGA	GP-05000002	25/01/05	13/06/17
ROTHSCHILD ET CIE GESTION	GP-04000060	02/11/04	24/07/17
TALWYN ASSET MANAGEMENT	GP-10000006	01/02/10	31/08/17
THEAM	GP-04000048	11/08/04	
UBS ASSET MANAGEMENT FRANCE SA	GP92016	30/11/92	17/11/17
UNION CAPITAL ASSET MANAGEMENT	GP-11000026	22/07/11	10/12/13
ZARIFI GESTION	GP99034	02/11/99	23/07/17
RETRAITS D'AGRÉMENT EN COURS PRONONCÉS EN 2017			
CHAMPEIL ASSET MANAGEMENT	GP99013	29/04/1999	
CLARESCO GESTION	GP00048	30/10/2000	
EMCAP PARTNERS	GP-14000010	29/04/2014	
EXPERT & FINANCE INVESTMENT MANAGERS (EFIM)	GP-14000036	22/08/2014	
INTERNATIONAL CAPITAL GESTION	GP91028	06/09/1991	
LA FRANCAISE AM GESTION PRIVÉE	GP00058	31/12/2000	
ORKOS CAPITAL	GP-07000003	31/07/2007	
OTHRYS INVESTMENT MANAGEMENT	GP-16000009	31/03/2016	
PUZZLE CAPITAL	GP-11000016	20/05/2011	
RHÔNE GESTION	GP90081	27/07/1990	
STATE STREET GLOBAL ADVISORS FRANCE SA	GP97044	03/06/1997	

B. LES AUTRES PRESTATAIRES DE SERVICES D'INVESTISSEMENT

Tableau 4.
OBSERVATIONS ET APPROBATIONS DE PROGRAMMES D'ACTIVITÉS DES AUTRES PRESTATAIRES DE SERVICES D'INVESTISSEMENT

Les services d'investissement sont énumérés à l'article L. 321-1 du code monétaire et financier.

1) La réception et la transmission d'ordres pour le compte de tiers
2) L'exécution d'ordres pour le compte de tiers
3) La négociation pour compte propre
4) La gestion de portefeuille pour le compte de tiers
5) Le conseil en investissement
6-1) La prise ferme
6-2) Le placement garanti
7) Le placement non garanti
8) L'exploitation d'un système multilatéral de négociation

Dénomination sociale	Services d'investissement	Service de tenue de compte-conservation et/ou compensation d'instruments financiers
AGRÉMENT INITIAL		
Observations et approbations de programmes d'activité d'entreprises d'investissement		
CHAMPEIL ASSET MANAGEMENT	1); 2); 4); 5); 7)	
EXTENSION D'AGRÉMENT		
Observations et approbations de programmes d'activité d'entreprises d'investissement		
INTER INVEST	5)	
Observations et approbations de programmes d'activité d'établissements de crédit prestataires de services d'investissement		
CAISSE D'ÉPARGNE ET DE PRÉVOYANCE PROVENCE-ALPES-CORSE	2)	
MONABANQ	5)	
CAHIER DES CHARGES DE DÉPOSITAIRE D'OPCVM		
Programme d'activité de dépositiare d'OPCVM		
COGEFI		
FINANCIÈRE D'UZÈS		

Tableau 4.
OBSERVATIONS ET APPROBATIONS DE PROGRAMMES D'ACTIVITÉ DES AUTRES PRESTATAIRES DE SERVICES D'INVESTISSEMENT (SUITE)

Dénomination sociale	Services d'investissement	Service de tenue de compte-conservation et/ou compensation d'instruments financiers
Cahier des charges de dépositaire d'OPCVM		
BANQUE FÉDÉRATIVE DU CRÉDIT MUTUEL		
BNP PARIBAS SECURITIES SERVICES		
CACEIS BANK		
CRÉDIT INDUSTRIEL ET COMMERCIAL - CIC		
ODDO BHF SCA		
ORANGE BANK		
OUDART SA		
SOCIÉTÉ GÉNÉRALE		
STATE STREET BANQUE SA		
SWISSLIFE BANQUE PRIVEE		

Tableau 5.
CONSEILLERS EN INVESTISSEMENTS PARTICIPATIFS

Nom du conseiller en investissements participatifs	Date d'approbation
CREDIT.FR	14/02/2017
VATEL DIRECT	28/02/2017
ALTERFINANCE	11/04/2017
BEEFORDEAL	23/05/2017
EDULIS CORPORATE MANAGEMENT	20/06/2017
LENDOPOLIS	20/06/2017
IMMO PARTNERS	18/07/2017
CREDOFUNDING	03/10/2017

C. LES SOCIÉTÉS CIVILES DE PLACEMENT IMMOBILIER (SCPI)

Tableau 6.
LISTE DES SCPI DONT LA NOTE D'INFORMATION A REÇU UN VISA DE L'AMF EN 2017

Visa		Nom de la SCPI	Nom de la société de gestion
Numéro	**Date**		
CRÉATIONS			
CPI20170002	27/01/2017	PIERRE CAPITALE	SWISS LIFE REIM (FRANCE)
CPI20170003	07/02/2017	OPUS REAL	BNP PARIBAS REAL ESTATE INVESTMENT MANAGEMENT FRANCE
CPI20170005	17/03/2017	CORUM XL	CORUM ASSET MANAGEMENT
CPI20170007	24/03/2017	OUEST CAP ATLANTIQUE	FONCIÈRES & TERRITOIRES
CPI20170009	04/04/2017	DROUOT ESTATE IMMOCENTRE	URBAN PREMIUM
CPI20170014	16/05/2017	URBAN VITALIM N° 2	URBAN PREMIUM
CPI20170024	27/06/2017	PRIMOFAMILY	PRIMONIAL REAL ESTATE INVESTMENT MANAGEMENT
CPI20170030	08/08/2017	URBAN PIERRE N° 4	URBAN PREMIUM
CPI20170040	19/10/2017	PIERRE CAPITALISATION	INTER GESTION
CPI20170042	17/11/2017	FONCIÈRE DES PRATICIENS DU GROUPE VIVALTO SANTÉ	FONCIÈRE MAGELLAN
MISE À JOUR COMPLÈTE			
CPI20170001	27/01/2017	BUROBOUTIC	FIDUCIAL GÉRANCE
CPI20170004	14/02/2017	SELECTIPIERRE 2	FIDUCIAL GÉRANCE
CPI20170006	21/03/2017	FONCIA PIERRE RENDEMENT	FONCIA PIERRE GESTION
CPI20170008	28/03/2017	MULTIMMOBILIER 2	LA FRANÇAISE REAL ESTATE MANAGERS
CPI20170011	05/05/2017	EDISSIMMO	AMUNDI IMMOBILIER
CPI20170012	05/05/2017	GENEPIERRE	AMUNDI IMMOBILIER
CPI20170013	05/05/2017	RIVOLI AVENIR PATRIMOINE	AMUNDI IMMOBILIER
CPI20170016	23/06/2017	IMMO ÉVOLUTIF	AEW CILOGER
CPI20170017	23/06/2017	FRUCTIRÉSIDENCE BBC	AEW CILOGER
CPI20170018	23/06/2017	BP RÉSIDENCE PATRIMOINE	AEW CILOGER
CPI20170019	23/06/2017	BP RÉSIDENCE PATRIMOINE 2	AEW CILOGER
CPI20170020	23/06/2017	FRUCTIRÉSIDENCE	AEW CILOGER
CPI20170021	23/06/2017	FRUCTIPIERRE	AEW CILOGER
CPI20170022	23/06/2017	FRUCTIRÉGIONS EUROPE	AEW CILOGER
CPI20170023	23/06/2017	LAFFITTE PIERRE	AEW CILOGER
CPI20170025	13/07/2017	FICOMMERCE	FIDUCIAL GÉRANCE

Tableau 6.
LISTE DES SCPI DONT LA NOTE D'INFORMATION A REÇU UN VISA DE L'AMF EN 2017 (SUITE)

Visa		Nom de la SCPI	Nom de la société de gestion
Numéro	Date		
CPI20170026	25/07/2017	AMUNDI SÉLECTION LOGEMENT	AMUNDI IMMOBILIER
CPI20170027	25/07/2017	SCPI GEMMEO COMMERCE	AMUNDI IMMOBILIER
CPI20170028	01/08/2017	SELECTIPIERRE 2	FIDUCIAL GÉRANCE
CPI20170029	04/08/2017	IMMORENTE 2	SOFIDY
CPI20170031	25/08/2017	FRUCTIRÉGIONS EUROPE	AEW CILOGER
CPI20170032	01/09/2017	CRÉDIT MUTUEL PIERRE 1	LA FRANÇAISE REAL ESTATE MANAGERS
CPI20170033	01/09/2017	ÉPARGNE FONCIÈRE	LA FRANÇAISE REAL ESTATE MANAGERS
CPI20170034	01/09/2017	EUROFONCIÈRE 2	LA FRANÇAISE REAL ESTATE MANAGERS
CPI20170035	01/09/2017	LA FRANÇAISE PIERRE	LA FRANÇAISE REAL ESTATE MANAGERS
CPI20170036	01/09/2017	LF OPPORTUNITÉ IMMO	LA FRANÇAISE REAL ESTATE MANAGERS
CPI20170037	01/09/2017	PIERRE PRIVILÈGE	LA FRANÇAISE REAL ESTATE MANAGERS
CPI20170038	01/09/2017	SELECTINVEST 1	LA FRANÇAISE REAL ESTATE MANAGERS
CPI20170039	05/09/2017	LA PARTICIPATION FONCIÈRE 1	PERIAL ASSET MANAGEMENT SAS
MISE À JOUR PARTIELLE			
CPI20170010	07/04/2017	FRUCTIRÉGIONS EUROPE	AEW CILOGER
AUGMENTATION DE CAPITAL			
CPI20170015	19/05/2017	AFFINITÉS PIERRE	GROUPAMA GAN REIM
CPI20170041	03/11/2017	MULTIHABITATION 10	LA FRANÇAISE REAL ESTATE MANAGERS

Tableau 7.
LISTE DES SCPI DISSOUTES EN 2017

Nom de la SCPI	Date de dissolution	Nom de la société de gestion
DISSOLUTIONS		
DOMIVALOR	28/01/2017	IMMOVALOR GESTION
ATOUT PIERRE HABITATION	09/06/2017	AEW CILOGER
SG PIERRE PATRIMOINE	28/06/2017	AMUNDI IMMOBILIER
SG PIERRE PATRIMOINE 2	28/06/2017	AMUNDI IMMOBILIER
OPÉRA RENDEMENT	01/12/2017	BNP PARIBAS REAL ESTATE INVESTMENT MANAGEMENT France
AV HABITAT 2	15/12/2017	BNP PARIBAS REAL ESTATE INVESTMENT MANAGEMENT France

Nom de la SCPI	Date de dissolution	Nom de la société de gestion	Nom de la société absorbante
FUSIONS			
IMMOFONDS 4	31/01/2017	LA FRANÇAISE REAL ESTATE MANAGERS	MULTIMMOBILIER 2
BTP IMMOBILIER	11/05/2017	FIDUCIAL GÉRANCE	FICOMMERCE
IMMAUVERGNE	19/10/2017	VOISIN SAS	IMMO PLACEMENT

D. LES SOCIÉTÉS POUR LE FINANCEMENT DU CINÉMA ET DE L'AUDIOVISUEL (SOFICA)

Tableau 8.
LISTE DES SOFICA DONT LE PROSPECTUS A REÇU UN VISA DE L'AMF EN 2017

Visa		Nom de la SOFICA
Numéro	**Date**	
SOF20170001	20/10/2017	PALATINE ÉTOILE 16
SOF20170002	20/10/2017	CINÉMAGE 13
SOF20170003	20/10/2017	INDÉFILMS 7
SOF20170004	20/10/2017	SOFITVCINÉ 6
SOF20170005	20/10/2017	LA BANQUE POSTALE IMAGE 12
SOF20170006	20/10/2017	MANON 9
SOF20170007	23/10/2017	CINÉVENTURE 4
SOF20170008	23/10/2017	SG IMAGE 2017
SOF20170009	23/10/2017	COFINOVA 15
SOF20170010	23/10/2017	CINÉCAP 2
SOF20170011	23/10/2017	COFIMAGE 30

Tableau 9.
LES SOFICA : NOMBRE, CAPITAUX COLLECTÉS

	2013	2014	2015	2016	2017
Nombre de SOFICA	83	84	87	86	89
Montant des capitaux levés (en millions d'euros)	58,97	60,76	61,99	62,21	63,07

E. LES ORGANISMES DE TITRISATION (OT)

Tableau 10.
LISTE DES OT AYANT REÇU UN VISA DE L'AMF EN 2017

Visa		Nom de l'OT	Nom de la société de gestion
Numéro	**Date**		
CRÉATION			
Visa n° 17-01	31/01/2017	ELIDE COMPARTIMENT 2017-01	FRANCE TITRISATION
Visa n° 17-03	01/03/2017	FCT DOMOS 2017	FRANCE TITRISATION
Visa n° 17-05	24/04/2017	ELIDE COMPARTIMENT 2017-02	FRANCE TITRISATION
Visa n° 17-08	22/05/2017	BPCE HOME LOANS FCT 2017_5	FRANCE TITRISATION
Visa n° 17-09	21/06/2017	GINKGO COMPARTIMENT SALES FINANCE 2017-1	EUROTITRISATION
Visa n° 17-11	24/07/2017	RED & BLACK HOME LOANS FRANCE 1	GTI ASSET MANAGEMENT
Visa n° 17-12	24/07/2017	FCT GINKGO MASTER REVOLVING LOANS	EUROTITRISATION
Visa n° 17-14	10/10/2017	FCT TITRISOCRAM 2017	FRANCE TITRISATION
Visa n° 17-16	14/12/2017	SAPPHIREONE AUTO 2017-1	EUROTITRISATION
PROGRAMME D'ÉMISSION			
SUPPLÉMENT AU PROSPECTUS DE BASE (PB)			
Visa n° 17-04	11/04/2017	AUTO ABS FRENCH LOANS MASTER	FRANCE TITRISATION
Visa n° 17-07	18/05/2017	AUTO ABS GERMAN LOANS MASTER	FRANCE TITRISATION
Visa n° 17-10	21/06/2017	MASTER CREDIT CARDS PASS COMPARTMENT FRANCE	EUROTITRISATION
RENOUVELLEMENT DU PROSPECTUS DE BASE			
Visa n° 17-13	25/07/2017	BPCE MASTER LOANS HOME	FRANCE TITRISATION
Visa n° 17-15	27/11/2017	AUTO ABS GERMAN LOANS MASTER	FRANCE TITRISATION
RÉÉMISSION			
Visa n° 17-06	12/05/2017	MASTER CREDIT CARDS PASS COMPARTMENT FRANCE	EUROTITRISATION

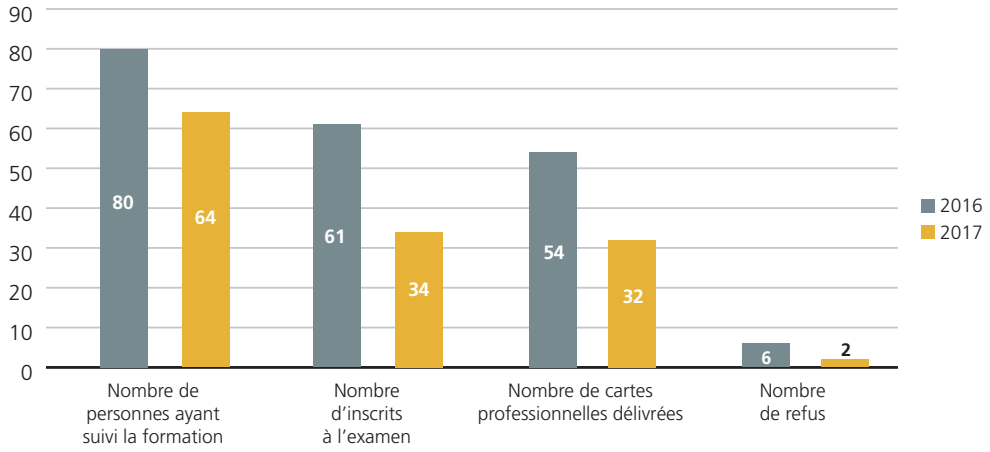
F. L'ATTRIBUTION DES CARTES PROFESSIONNELLES DES RESPONSABLES DE LA CONFORMITÉ

Outre la journée de formation qu'elle organise chaque année à destination des responsables de la conformité, l'AMF dispense des sessions de préparation à l'examen pour l'attribution des cartes professionnelles de responsables de la conformité et du contrôle interne (RCCI) et de responsables de la conformité des services d'investissement (RCSI).

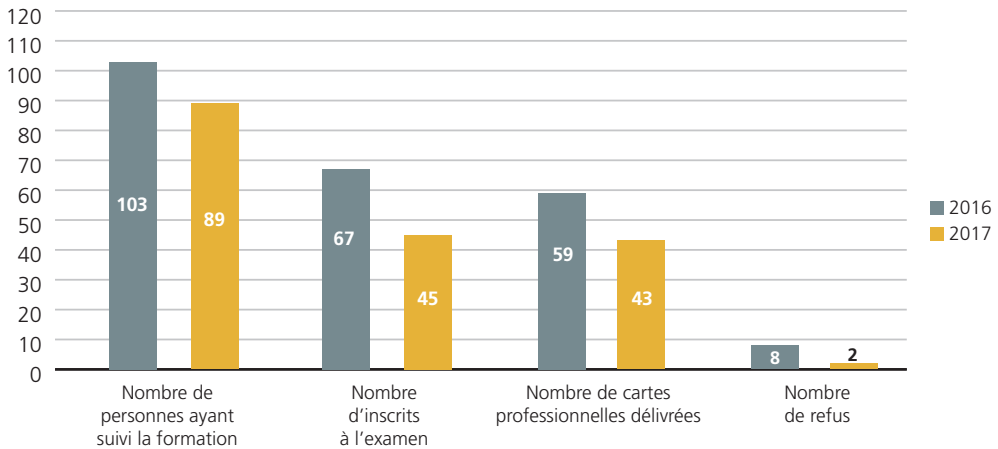
En 2017, les chiffres apparaissent en nette baisse tant pour la formation (-16 %) que pour l'inscription à l'examen d'attribution de cartes professionnelles (-38 %) et résultent d'une conjonction de deux phénomènes :
– d'une part, depuis deux années consécutives, dans le domaine de la gestion d'actifs, les agréments sont délivrés à des entités dont l'un des dirigeants est RCCI et par conséquent dispensé de l'examen : c'est le cas pour 82 % des agréments en 2016 et 86 % en 2017 ;
– d'autre part, parmi les prestataires de services d'investissement non sociétés de gestion de portefeuille, le nombre d'inscrits pour les cartes professionnelles chez les RCSI est en diminution (-33 %) tout en se situant dans la moyenne, après deux années de refonte de lignes conformité dans des établissements de taille significative.

Le nombre des cartes attribuées reste significatif tant pour les RCSI (96 %) que pour les RCCI (94 %). Toutefois, l'attribution des cartes RCCI est liée à des conditions suspensives dans 25 % des cas contre 13 % pour les RCSI.

RCCI



RCSI



G. LISTES DES POSITIONS DE DOCTRINE PUBLIÉES PAR L'AMF EN 2017

Tableau 11.
DOCTRINE PUBLIÉE

Les éléments en italique sont les publications approuvées en 2017 mais publiées en 2018.

Intitulé du document	En bref
Instruction DOC-2008-03 : Procédure d'agrément des sociétés de gestion de portefeuille, obligations d'information et passeport	Modification afin de prendre en compte les orientations communes des autorités européennes de surveillance relatives à l'évaluation prudentielle des acquisitions et des augmentations de participations qualifiées dans des entités du secteur financier du 20 décembre 2016 : introduction de la notion d'influence notable et de participation qualifiée en reprenant des exemples donnés par lesdites orientations communes. *Mise à jour afin de prévoir la mise en œuvre opérationnelle des procédures d'agrément, d'extension et de retrait d'agrément des sociétés de gestion de portefeuille en qualité d'administrateur d'indices de référence au sens du règlement (UE) 2016/1011 du Parlement européen et du Conseil.* *Mise à jour de façon à proposer une méthodologie plus simple et lisible quant à l'appréciation des contrats financiers et des titres financiers comportant un contrat financier en tant que « simples » ou « complexes » en matière de règles d'organisation des sociétés de gestion de portefeuille.*
Instruction DOC-2011-19 : Procédures d'agrément, établissement d'un DICI et d'un prospectus et information périodique des OPCVM étrangers commercialisés en France	Mise à jour afin d'intégrer les conditions et modalités de mise en place des mécanismes de plafonnement des rachats ou « *gates* » dans les fonds ouverts aux rachats. Mise à jour afin de préciser les règles de transparence incombant aux OPCVM pouvant investir dans des obligations contingentes convertibles *(CoCos).* *Mise à jour afin de prendre en compte les impacts du règlement (UE) 2016/1011 du Parlement européen et du Conseil.*
Instruction DOC-2011-20 : Procédures d'agrément, établissement d'un DICI et d'un prospectus et information périodique des fonds d'investissement à vocation générale, fonds de fonds alternatifs et fonds professionnels à vocation générale	Mise à jour afin d'intégrer les conditions et modalités de mise en place des mécanismes de plafonnement des rachats ou « *gates* » dans les fonds ouverts aux rachats. Mise à jour afin de préciser les règles de transparence incombant aux fonds d'investissement à vocation générale, aux fonds de fonds alternatifs et aux fonds professionnels à vocation générale pouvant investir dans des obligations contingentes convertibles *(CoCos).* *Mise à jour afin de prendre en compte les impacts du règlement (UE) 2016/1011 du Parlement européen et du Conseil.*
Instruction DOC-2011-21 : Procédure d'agrément, établissement d'un DICI et d'un prospectus et information périodique des fonds d'épargne salariale	Mise à jour afin d'intégrer les conditions et modalités de mise en place des mécanismes de plafonnement des rachats ou « *gates* » dans les fonds ouverts aux rachats. *Mise à jour afin de prendre en compte les impacts du règlement (UE) 2016/1011 du Parlement européen et du Conseil.*

Tableau 11.
DOCTRINE PUBLIÉE (SUITE)

Intitulé du document	En bref
Instruction DOC-2011-22 : Procédures d'agrément, établissement d'un DICI et d'un règlement et information périodique des fonds de capital investissement	Mise à jour afin d'intégrer les conditions et modalités de mise en place des mécanismes de plafonnement des rachats ou « *gates* » dans les fonds ouverts aux rachats. *Mise à jour afin de prendre en compte les impacts du règlement (UE) 2016/1011 du Parlement européen et du Conseil.*
Instruction DOC-2011-23 : Procédures d'agrément, établissement d'un DICI et/ou d'un prospectus et information périodique des OPCI et organismes professionnels de placement collectif immobilier	Mise à jour afin d'intégrer les conditions et modalités de mise en place des mécanismes de plafonnement des rachats ou « *gates* » dans les fonds ouverts aux rachats. *Mise à jour afin de prendre en compte les impacts du règlement (UE) 2016/1011 du Parlement européen et du Conseil.*
Instruction DOC-2012-01 : Organisation de l'activité de gestion de placements collectifs et du service d'investissement de gestion de portefeuille pour le compte de tiers en matière de gestion des risques	Mise à jour concernant les règles d'organisation applicables aux sociétés de gestion qui souhaitent investir ou s'exposer à des obligations contingentes convertibles *(CoCos)* à travers les fonds d'investissement qu'elles gèrent.
	Mise à jour de façon à proposer une méthodologie plus simple et lisible quant à l'appréciation des contrats financiers et des titres comportant un contrat financier en tant que « simples » ou « complexes » en matière de règles d'organisation des sociétés de gestion de portefeuille.
Instruction DOC-2012-06 : Modalités de déclaration, de modifications, établissement d'un prospectus et informations périodiques des fonds professionnels spécialisés et des fonds professionnels de capital investissement	Mise à jour afin d'intégrer les conditions et modalités de mise en place des mécanismes de plafonnement des rachats ou « *gates* » dans les fonds ouverts aux rachats. *Mise à jour afin de prendre en compte les impacts du règlement (UE) 2016/1011 du Parlement européen et du Conseil.*
Instruction DOC-2014-01 : Programme d'activité, obligations des prestataires de service d'investissement et notification de passeport	*Mise à jour afin de prévoir la mise en œuvre opérationnelle des procédures d'agrément et d'enregistrement des prestataires de service d'investissement en qualité d'administrateur d'indices de référence au sens du règlement (UE) 2016/1011 du Parlement européen et du Conseil.*
Instruction DOC-2014-03 : Procédure de commercialisation de parts ou actions de FIA	Mise à jour pour tenir compte notamment d'une modification du règlement général de l'AMF qui conditionne la commercialisation en France, à des clients non professionnels, de FIA de pays tiers gérés par des gestionnaires de pays tiers au respect d'exigences prévues dans une convention conclue entre l'AMF et l'autorité du pays tiers (et supprime l'obligation de respecter dans ce cas certaines règles issues de la directive 2011/61/UE du Parlement européen et du Conseil).
Instruction DOC-2017-05 : Modalités de mise en place des mécanismes de plafonnement des rachats ou « gates »	Nouvelle instruction précisant les modalités de mise en place des mécanismes de plafonnement des rachats ou « *gates* » dans les fonds ouverts aux rachats.
Instruction DOC-2017-06 : Procédure d'enregistrement et établissement d'un document d'information devant être déposé auprès de l'AMF par les intermédiaires en biens divers	Nouvelle instruction, faisant suite à la modification de la réglementation relative à l'intermédiation en biens divers introduite par la loi SAPIN 2, qui remplace l'instruction DOC-1986-01 et qui détaille les règles relatives à l'établissement et l'enregistrement des documents d'information devant être déposés auprès de l'AMF par les intermédiaires en biens divers. Des précisions sont notamment apportées quant aux garanties dont les intermédiaires doivent justifier en vue de l'enregistrement d'un document d'information, au contenu dudit document ainsi que sur les modalités d'information auxquelles ils sont tenus vis-à-vis des investisseurs et de l'AMF.

Tableau 11.
DOCTRINE PUBLIÉE (SUITE)

Intitulé du document	En bref
Position-recommandation DOC-2009-24 : Questions-réponses relatives aux changements d'actionnariat dans les sociétés de gestion de portefeuille	Modifications afin de prendre en compte les impacts des orientations communes des autorités européennes de surveillance relatives à l'évaluation prudentielle des acquisitions et des augmentations de participations qualifiées au sein des sociétés de gestion de portefeuille.
Position-recommandation DOC-2011-24 : Guide pour la rédaction des documents commerciaux et la commercialisation des OPC Position-recommandation	*Mise en cohérence avec les dispositions sur la prévention et la gestion des conflits d'intérêts du règlement (UE) 2016/1011 du Parlement européen et du Conseil.* *Mise à jour afin d'intégrer deux nouvelles recommandations, portant :* *– sur l'obtention du label ISR pour les fonds qui mettent en avant une gestion ISR ; et* *– sur la présentation des informations requises par l'article 173 de la loi relative à la transition énergétique pour la croissance verte.*
Position-recommandation DOC-2011-25 : Guide du suivi des OPC	Mise à jour afin d'intégrer les conditions et modalités de mise en place des mécanismes de plafonnement des rachats ou « *gates* » dans les fonds ouverts aux rachats. Introduction de deux recommandations concernant le suivi des fonds indiciels cotés (ETF) : – la première concerne les modalités et le maintien des souscriptions et des rachats en cas de réduction importante de la liquidité des actifs sous-jacents d'un indice suivi par l'ETF ou bien de difficultés importantes de valorisation ; – la seconde se rapporte aux actions à mener en cas de défaut d'une ou plusieurs contreparties financières de l'ETF.
Position-recommandation DOC-2012-19 : Guide d'élaboration du programme d'activité des sociétés de gestion de portefeuille et des placements collectifs autogérés	*Mise à jour concernant la classification des obligations contingentes convertibles (CoCos) dans le programme d'activité des sociétés de gestion de portefeuille.* *Modifications afin de prendre en compte les impacts des orientations communes des autorités européennes de surveillance relatives à l'évaluation prudentielle des acquisitions et des augmentations de participations qualifiées au sein des sociétés de gestion de portefeuille.* *Mise à jour intégrant des précisions sur la mise en œuvre opérationnelle des procédures d'agrément ou d'enregistrement des sociétés de gestion de portefeuille en qualité d'administrateur d'indices de référence au sens du règlement (UE) 2016/1011 du Parlement européen et du Conseil.* *Mise à jour de façon à proposer une méthodologie plus simple et lisible quant à l'appréciation des contrats financiers et des titres financiers comportant un contrat financier en tant que « simples » ou « complexes » en matière de règles d'organisation des société de gestion de portefeuille.*
Position-recommandation DOC-2013-13 : Guide pour la rédaction des documents commerciaux dans le cadre de la commercialisation des titres de créances structurés	*Mise en cohérence avec les dispositions sur la prévention et la gestion des conflits d'intérêts du règlement (UE) 2016/1011 du Parlement européen et du Conseil.*

Tableau 11.
DOCTRINE PUBLIÉE (SUITE)

Intitulé du document	En bref
Position-recommandation DOC-2014-06 : Guide relatif à l'organisation du dispositif de maîtrise des risques au sein des sociétés de gestion de portefeuille	Mise à jour impactant les sociétés de gestion qui souhaitent investir ou s'exposer à des obligations contingentes convertibles *(CoCos)* à travers les fonds d'investissement qu'elles gèrent. *Mise à jour de façon à proposer une méthodologie plus simple et lisible quant à l'appréciation des contrats financiers et des titres comportant un contrat financier en tant que « simples » ou « complexes » en matière de règles d'organisation des sociétés de gestion de portefeuille.*
Position-recommandation DOC-2017-08 complétant la Position 2013-02 sur le recueil des informations relatives à la connaissance du client	Prise en compte dans le processus de recueil des informations relatives à la connaissance du client des risques induits par la digitalisation des relations entre le prestataire et son client pour la fourniture de services d'investissement.
Position-recommandation DOC-2018-01 : L'évaluation des connaissances et des compétences	*Nouvelle position-recommandation relative à l'évaluation des connaissances et des compétences.*
Position DOC-2014-04 : Guide sur les régimes de commercialisation des OPCVM et des FIA en France	Mise à jour pour tenir compte notamment d'une modification du règlement général de l'AMF qui conditionne la commercialisation en France, à des clients non professionnels, de FIA de pays tiers gérés par des gestionnaires de pays tiers au respect d'exigences prévues dans une convention conclue entre l'AMF et l'autorité du pays tiers (et supprime l'obligation de respecter dans ce cas certaines règles issues de la directive 2011/61/UE du Parlement européen et du Conseil).
Position DOC-2017-10 : Évaluation prudentielle des acquisitions et des augmentations de participations qualifiées dans des entités du secteur financier	Nouvelle position intégrant dans les pratiques de régulation de l'AMF les orientations communes des autorités européennes de surveillance relatives à l'évaluation prudentielle des acquisitions et des augmentations de participations qualifiées au sein des sociétés de gestion de portefeuille.
Position DOC-2018-03 : Placement non garanti, conseil en investissement et conseil aux entreprises en matière de structure de capital, de stratégie industrielle, de fusions et de rachat d'entreprises	*Nouvelle position relative à l'activité de conseil en haut de bilan, visant à clarifier les périmètres des services d'investissement de placement non garanti et de conseil en investissement fournis le cas échéant, dans les limites de leurs agréments ou habilitations respectifs, par les prestataires de services d'investissement, les conseillers en investissements financiers et les conseillers en investissements participatifs d'une part, et du service connexe de conseil aux entreprises en matière de structure de capital, de stratégie industrielle, de fusions et de rachat d'entreprises d'autre part.*
Recommandation DOC-2017-07 : Simulations de performances futures	Nouvelle recommandation formulant des recommandations sur l'information de l'investisseur sur les simulateurs de performance et les modalités techniques d'élaboration de ces simulateurs.

2 L'information des investisseurs

A. LES VISAS ACCORDÉS SUR LES OPÉRATIONS FINANCIÈRES

Tableau 1.
VISAS PAR TYPE D'OPÉRATIONS

	2017	2016	Variation 2017/2016
I - VISAS SUR OPÉRATIONS FINANCIÈRES	**400**	**398**	**0,50 %**
INTRODUCTION D'UNE SOCIÉTÉ SUR UN MARCHÉ RÉGLEMENTÉ	**12**	**9**	**33,33 %**
Euronext	12	9	-
ADMISSION D'UNE SOCIÉTÉ SUR UN MARCHÉ ORGANISÉ	**8**	**8**	**0,00 %**
Alternext	8	8	
TITRES DE CAPITAL ET DONNANT ACCÈS AU CAPITAL	**176**	**185**	**-4,86 %**
Constitutions de sociétés par appel public à l'épargne	0	0	-
Émissions et admissions sur un marché réglementé[1]	40	40	0,00 %
Émissions et admissions sur Alternext	5	4	25,00 %
Émissions par offre au public hors marché réglementé	104	114	-8,77 %
Cessions par offre au public hors marché réglementé	0	0	0,00 %
Opérations réservées aux salariés	27	27	0,00 %
Attributions gratuites de bons	0	0	-
Fusions, apports, scissions [2]	7	6	16,67 %
TITRES DE CRÉANCE	**163**	**157**	**3,82 %**
Émissions et admissions/admissions de titres déjà émis sur un marché réglementé	74	66	12,12 %
Émissions et admissions hors marché réglementé	0	0	-
Contrats financiers à terme	0	0	-
Programmes d'émission EMTN, bons d'option et certificats	89	91	-2,20 %

Tableau 1.
VISAS PAR TYPE D'OPÉRATIONS (SUITE)

	2017	2016	Variation 2017/2016
OFFRES PUBLIQUES	**41**	**39**	**5,13 %**
OPA (offres publiques d'achat, garanties de cours, surenchère)	28	27	3,70 %
OPE (offres publiques d'échange)	1	1	0,00 %
OPA / OPE (offres publiques mixtes)	2	2	-
OP rachat (offres publiques de rachat)	3	1	200,00 %
OPR et OPR-RO (offres publiques de retrait, de retrait suivies d'un retrait obligatoire)	7	8	-12,50 %
Offres de vente à prix ferme	0	0	
Offres publiques d'achat sur titres de créance	0	0	
OPA / OPE sur titres de créance	0	0	
II - AUTRES VISAS	**248**	**203**	**22,17 %**
Total des visas délivrés sur l'année (hors visas annulés)	**648**	**601**	**7,82 %**

Source AMF

1. *Hors sociétés radiées*
2. *Les opérations de fusions, apports, scissions ne donnent pas lieu à la délivrance d'un visa mais à enregistrement, elles ne sont donc pas comptabilisées dans le nombre de visas*

3

Les enquêtes et les suites judiciaires

A. BILAN DES ENQUÊTES ET TRANSMISSIONS EFFECTUÉES PAR L'AMF DEPUIS 2004

Pour mener à bien sa mission de surveillance des marchés, l'AMF mène des contrôles auprès des professionnels habilités et peut enquêter sur tout fait susceptible de constituer des infractions et manquements boursiers. Seules sont ici prises en compte les enquêtes menées par l'AMF.

Tableau 1.
LES ENQUÊTES MENÉES PAR L'AMF DEPUIS 2004

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Total
Nombre d'enquêtes terminées	90	91	105	96	95	80	73	78	74	83	68	75	71	63	1142
dont nombre d'enquêtes nationales	60	63	53	48	40	36	36	33	31	34	27	27	24	22	534
Ouvertures de procédures de sanction par l'autorité[1]	38	28	27	26	22	20	14	14	14	15	10	8	17	11[2]	264

1. L'ouverture d'une procédure de sanction peut conduire à plusieurs notifications de griefs et à plusieurs sanctions.
2. 11 dont un dossier ayant donné lieu à notifications de griefs qui reste en attente d'aiguillage avec le Parquet national financier.

Tableau 2.
LES TRANSMISSIONS DE RAPPORTS D'ENQUÊTE À LA JUSTICE PAR L'AMF DEPUIS 2004

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Total
Transmissions au Parquet [3]	18	25	23	25	20	17	13	12	11	12	7	15	3	0	201
dont rapports qui ont également abouti, en parallèle, à l'ouverture d'une procédure de sanction par l'autorité	14	22	20	21	19	17	11	11	10	7	6	5	0	0	163

3. Un même rapport peut faire l'objet d'un envoi à plusieurs parquets.

Tableau 3.
RÉPARTITION DES DEMANDES D'ASSISTANCE SELON LES PRINCIPAUX PAYS CONCERNÉS

Pays	Demandes 2016		Demandes 2017	
	Reçues par l'AMF	Adressées par l'AMF	Reçues par l'AMF	Adressées par l'AMF
Allemagne	23	20	8	25
Belgique	7	18	19	13
Canada	1	7	5	6
Chypre	2	4	1	6
Danemark	-	6	1	4
Émirats arabes unis	3	5	0	5
Espagne	9	8	6	9
États-Unis	11	34	13	26
Hong-Kong	9	6	8	6
Iles Cayman	-	4	0	6
Irlande	7	3	20	3
Israël	-	2	0	2
Italie	17	25	20	23
Lettonie	-	4	1	3
Liban	-	4	0	6
Luxembourg	28	34	23	41
Malte	4	1	10	2
Monaco	-	4	0	7
Norvège	-	3	1	4
Pays-Bas	6	12	10	11
Portugal	10	2	9	2
Royaume-Uni	22	130	13	127
Singapour	7	5	7	7
Suède	4	6	1	3
Suisse	6	35	1	34
Tunisie[1]	-	-	0	3
Autres[2]	23	22	38	32
TOTAL	**199**	**404**	**215**	**416**

1. *En 2016, ce pays figurait dans la rubrique « Autres ».*
2. *Ont été regroupées dans cette rubrique les autres demandes qui, en raison de leur faible quantité, n'ont pas été répertoriées par pays : Afrique du Sud, Andorre, Arabie Saoudite, Autriche, Bahamas, Australie, Autriche, Bermudes, Chine, Costa Rica, Dubai, Finlande, Gibraltar, Grèce, Guernesey, Hongrie, Iles Cayman, Ile de Man, Ile Maurice, Iles Vierges Britanniques, Inde, Japon, Jersey, Malaisie, Mexique, Moldavie, Pologne, République tchèque, Roumanie, Russie, Serbie, Taiwan, Thaïlande.*

Tableau 4.
RÉPARTITION DES DEMANDES D'ASSISTANCE SELON LEUR NATURE

	Demandes 2016		Demandes 2017	
	Reçues par l'AMF	Adressées par l'AMF	Reçues par l'AMF	Adressées par l'AMF
Agrément :				
Demandes d'informations sur les intermédiaires	114	79	121	113
Surveillance et recherche de manquements :				
Utilisation d'informations privilégiées	65	238	48	216
Communication de fausses informations	2	8	12	5
Manipulations de cours	7	58	9	62
Démarchages irréguliers	2	4	9	1
Franchissements de seuil	3	2	1	6
Surveillance ventes à découvert	1	-	-	-
Obligations professionnelles	5	15	4	6
Autres	-	-	11	7
TOTAL	**199**	**404**	**215**	**416**

B. LES SUITES JUDICIAIRES

Tableau 5.
DÉCISIONS DE JUSTICE FAISANT SUITE À LA TRANSMISSION DE RAPPORTS D'ENQUÊTES PAR L'AMF

	Date de transmission	Nom de l'affaire	Nature	Suites données
1	Paris, le 22 juillet 2004	Information financière et marché du titre de la société Altran Technologies	Fausse information	Le jugement du 30 mars 2017 de la 32e chambre correctionnelle du tribunal de grande instance de Paris constate l'extinction de l'action publique pour les faits qualifiés de diffusion d'informations fausses ou trompeuses (ou complicité), faux et usage de faux pour la société Altran Technologies, pour les faits qualifiés de diffusion d'informations fausses ou trompeuses (ou complicité), faux, usage de faux, présentation de comptes annuels inexacts (ou complicité) pour cinq prévenus, en raison du principe *non bis in idem*. Le jugement relaxe, par ailleurs, un sixième prévenu, relaxe partiellement un septième prévenu et le condamne pour faux à une peine de 3 mois d'emprisonnement avec sursis, relaxe partiellement un dernier prévenu et le condamne pour complicité de faux, avec dispense de peine. Appel du parquet en cours.
2	Paris, le 8 décembre 2006	Information financière et marché du titre de la société Prologue Software	Délit d'initié, placement de titres sans agrément	Le jugement du 23 novembre 2015 de la 32e chambre correctionnelle du tribunal de grande instance de Paris constate l'extinction de l'action publique à l'endroit de deux des prévenus en application du principe *non bis in idem*, et condamne la société Euroland Finance et son président, respectivement, à 40 000 euros, et à 25 000 euros d'amende pour exercice illégal d'un service d'investissement. L'arrêt de la chambre 5-13 de la cour d'appel de Paris du 31 mars 2017 relaxe la société Euroland Corporate et son président. Pourvoi en cassation formé par le procureur général près de la cour d'appel de Paris. Statuant sur la question prioritaire de constitutionnalité formulée par la société Euroland Corporate et son président, la Cour de cassation dit n'y avoir pas lieu à renvoi, dans un arrêt du 20 décembre 2017.

Tableau 5.
DÉCISIONS DE JUSTICE FAISANT SUITE À LA TRANSMISSION DE RAPPORTS D'ENQUÊTES PAR L'AMF (SUITE)

	Date de transmission	Nom de l'affaire	Nature	Suites données
3	Rennes, le 27 décembre 2011	Respect des obligations législatives et réglementaires par toute personne physique ou morale ayant commercialisé ou conseillé la souscription de parts sociales de coopératives de croissance ou de coopératives des petites entreprises, à compter du 31 décembre 2007	Art. 40 du code de procédure pénal	Le jugement du tribunal de grande instance de Rennes du 15 mai 2017 condamne pour escroquerie en bande organisée, blanchiment et association de malfaiteurs : – le premier prévenu à une peine de 5 ans d'emprisonnement; – le deuxième prévenu à une peine de 24 mois d'emprisonnement dont 18 mois assortis du sursis; – les troisième et quatrième prévenus à des peines de 24 mois d'emprisonnement dont 18 mois assortis du sursis, et à des interdictions d'exercer l'activité professionnelle ayant permis la commission de l'infraction (conseiller en investissements financiers et activités assimilées à celle de mandataire spécialisé dans les placements financiers), pendant une durée de 5 ans; – le cinquième prévenu à une peine de 24 mois d'emprisonnement dont 18 mois assortis du sursis, et à une interdiction d'exercer l'activité professionnelle ayant permis la commission de l'infraction (agent commercial et activités assimilées à celle de mandataire spécialisé dans les placements financier), pendant une durée de 5 ans; – le sixième prévenu à une peine de 24 mois d'emprisonnement dont 6 mois assortis du sursis et à l'interdiction d'exercer une profession commerciale ou industrielle, de diriger, administrer, gérer ou contrôler une entreprise ou une société pendant 5 ans et l'interdiction d'exercer l'activité professionnelle ayant permis la commission de l'infraction (agent commercial et activités assimilées à celle de mandataire spécialisé dans les placements financiers), pendant une durée de 5 ans; – la septième prévenue à une peine de 24 mois d'emprisonnement dont 15 mois assortis du sursis, et l'interdiction d'exercer l'activité professionnelle ayant permis la commission de l'infraction (comptable) pendant 5 ans; – le huitième prévenu à une peine de 24 mois d'emprisonnement dont 12 assortis du sursis et à l'interdiction d'exercer une profession commerciale ou industrielle, de diriger, d'administrer, de gérer ou de contrôler une entreprise ou une société pendant 5 ans; – le neuvième prévenu à une peine de 24 mois d'emprisonnement dont 12 assortis du sursis et à l'interdiction d'exercer une profession commerciale ou industrielle, de diriger, d'administrer, de gérer ou de contrôler une entreprise ou une société pendant 5 ans. En outre, considérant que l'objet de l'association d'aide contre les abus bancaires (AACAB) a été détourné par ses dirigeants pour commettre le délit de blanchiment, le tribunal ordonne sa dissolution. Le jugement relaxe 5 autres prévenus. Une dernière prévenue sera jugée ultérieurement.

Tableau 5.
DÉCISIONS DE JUSTICE FAISANT SUITE À LA TRANSMISSION DE RAPPORTS D'ENQUÊTES PAR L'AMF (SUITE)

	Date de transmission	Nom de l'affaire	Nature	Suites données
4	Paris, le 15 mars 2013	Obligations professionnelles de la société Marble Art Invest	Escroquerie	Le jugement de la 11e chambre correctionnelle du tribunal de grande instance de Paris du 4 novembre 2016 condamne : – le premier prévenu pour escroquerie réalisée en bande organisée et blanchiment aggravé, à une peine de 3 ans d'emprisonnement dont 18 mois assortis du sursis et à une interdiction de gérer d'une durée de 10 ans ; – la deuxième prévenue, pour escroquerie réalisée en bande organisée et blanchiment aggravé, à une peine de 2 ans d'emprisonnement dont un an assorti du sursis et à une interdiction de gérer d'une durée de 5 ans ; – le troisième prévenu pour escroquerie réalisée en bande organisée, à une peine de 6 mois d'emprisonnement assorti du sursis ; – le quatrième prévenu pour escroquerie réalisée en bande organisée à une peine de 2 ans d'emprisonnement, dont un an assorti du sursis ; – le cinquième prévenu pour escroquerie réalisée en bande organisée à une peine de 2 ans d'emprisonnement dont un an assorti du sursis ; – le sixième prévenu pour escroquerie réalisée en bande organisée à une peine de 2 ans d'emprisonnement dont un an assorti du sursis ; – le septième prévenu pour complicité d'escroquerie réalisée en bande organisée, à une peine d'un an d'emprisonnement intégralement assortie du sursis et à une interdiction d'exercer l'activité professionnelle ayant permis la commission de l'infraction, en l'espèce la profession d'huissier de justice, pour une durée de 2 ans. Pour l'ensemble des prévenus, le tribunal tient compte des sanctions déjà prononcées par l'AMF dans sa décision en date du 7 avril 2014 devenue définitive. Appels en cours.
5	Paris, le 26 février 2015	Marché des titres Sanofi Aventis, Total, France Télécom, Danone, Gaz de France, LVMH, Bouygues, Peugeot, Vivendi, Vinci, EDF, Alstom, Crédit Agricole, L'Oréal, Schneider Electric, Saint-Gobain, Renault, EADS, Accor, Carrefour, Essilor INTL, Lafarge, STMicroelectronics, AXA, PPR, Michelin, Cap Gemini	Manipulation de cours	Classement sans suite

Tableau 5.
DÉCISIONS DE JUSTICE FAISANT SUITE À LA TRANSMISSION DE RAPPORTS D'ENQUÊTES PAR L'AMF (SUITE)

	Date de transmission	Nom de l'affaire	Nature	Suites données
6	Paris, le 12 mai 2015	Information financière de la société Alcatel Lucent	Avis à juridiction	Ordonnance de non-lieu
7	Paris, le 25 novembre 2015	Information financière et marché du titre César	Réquisition judiciaire	Classement sans suite
8	Paris, le 7 janvier 2016	Information financière et marché du titre Théolia	Initié	Cette enquête a fait l'objet de poursuites du chef de délit d'initié par la voie de la comparution sur reconnaissance préalable de culpabilité.
9	Paris, le 28 janvier 2016	Marché du titre Rémy Cointreau	Pour information	Classement sans suite

4

La coopération internationale

La continuité des engagements de la COB est prévue par les dispositions transitoires de la loi de sécurité financière n° 2003-706 du 1er août 2003. Ceux-ci sont donc pleinement repris par l'AMF.

A. ACCORD DE RECONNAISSANCE AMF-CFTC

Cet accord de reconnaissance porte sur les contrats à terme et d'options sur contrats à terme français commercialisables aux États-Unis.

Contrats à terme ferme *
CAC 40 index futures contract
FTSE/EPRA NAREIT Developed Europe Index
FTS Eurofirst 100 Index
FTS Eurofirst 80 Index
CAC 40 Index Mini Futures

** Note : la présente liste de contrats est également disponible sur le site de la CFTC (http://www.cftc.gov), rubrique Industry oversight > Industry filings > International > Foreign markets, products & intermediaries > Foreign products available to US customers. Elle ne mentionne individuellement que les contrats ayant fait l'objet d'une autorisation spécifique. Elle ne reprend pas l'ensemble des contrats pouvant bénéficier d'une commercialisation aux États-Unis sans autorisation préalable (ex.: options et contrats à terme sur matières premières du MATIF). Par ailleurs, les options sur indice CAC 40 et sur actions du MONEP sont également commercialisables aux États-Unis auprès de certains investisseurs qualifiés, mais sous la supervision de la Securities and Exchange Commission (SEC).*

MATIF options et contrats à terme sur matières premières
Contrat à terme sur le maïs, option sur le contrat à terme sur le maïs
Contrat à terme sur la graine de colza, option sur le contrat à terme sur la graine de colza
Contrat à terme sur l'huile de colza, option sur le contrat à terme sur l'huile de colza
Contrat à terme sur le tourteau de colza, option sur le contrat à terme sur le tourteau de colza
Contrat à terme sur le blé de meunerie, option sur le contrat à terme sur le blé de meunerie
Contrat à terme sur la poudre de lait écrémé
Contrat à terme sur le beurre doux
Contrat à terme sur la poudre de lactosérum doux alimentaire
Contrat à terme sur les granulés de bois
Contrat à terme sur la solution azotée UAN 30

B - LISTE DES MARCHES RECONNUS

La liste des marchés reconnus est disponible sur le site internet de l'AMF, dans la rubrique L'AMF > Relations institutionnelles > Accords et actions de coopération > Accords multilatéraux & marchés reconnus ou en cliquant sur le lien suivant http://www.amf-france.org/L-AMF/Relations-institutionelles/Accords-et-actions-de-cooperation/Accords-multilateraux-et-marches-reconnus?

C - LISTE DES MARCHÉS RÉGLEMENTÉS DES PAYS MEMBRES DE L'ESPACE ÉCONOMIQUE EUROPÉEN

La liste des marchés réglementés des pays membres de l'Espace économique européen est disponible sur le site de l'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA) en cliquant sur le lien ci-après :
http://registers.esma.europa.eu/publication/searchRegister?core=esma_registers_mifid_rma

NB : L'article 47 de la directive européenne n° 2004/39/CE concernant les Marchés d'instruments financiers (dite « directive MIF ») autorise chaque État membre à conférer le statut de « marché réglementé » aux marchés établis sur son territoire qui se conforment à sa réglementation nationale. L'article 4, paragraphe 1, point 14, de la directive MIF définit le « marché réglementé » comme un système multilatéral, exploité et/ou géré par un opérateur de marché, qui assure ou facilite la rencontre – en son sein même et selon ses règles non discrétionnaires – de multiples intérêts acheteurs et vendeurs exprimés par des tiers pour des instruments financiers, d'une manière qui aboutisse à la conclusion de contrats portant sur des instruments financiers admis à la négociation dans le cadre de ses règles et/ou de ses systèmes, et qui est agréé et fonctionne régulièrement conformément aux dispositions du titre III de la directive.

D - LISTE DES ACCORDS ET CONVENTIONS SIGNÉS PAR L'AMF AVEC SES HOMOLOGUES ÉTRANGERS[1]

Pays	Année	Date signature	Régulateur français	Commissions signataires	Type d'accord	Date de publication au JO
Afrique du Sud	2000	19 octobre 2000	COB	Financial Services Board (FSB)	Convention d'échange d'informations	JO du 01/12/2000
Algérie	2001	25 janvier 2001	COB	Commission d'organisation et de surveillance des opérations de bourse (COSOB)	Convention de coopération et d'échange d'informations	JO du 15/03/2001
Allemagne	1996	10 septembre 1996	COB	Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel (BaFin)	Convention portant accord d'échange d'informations	JO du 08/10/1996
Argentine	1993	24 mai 1993	COB	Comisión Nacional de Valores (CNV)	Accord de coopération et d'assistance technique	–
Australie	2013	22 mars 2013	AMF	Australian Securities Commission (ASIC)	Accord d'assistance et de coopération mutuelle	JO du 29/08/2013
Australie	1995	14 mars 1995	COB	Australian Securities Commission (ASIC)	Accord administratif d'échange d'informations	–
Belgique	1993	26 juillet 1993	COB	Commission bancaire et financière (CBF/FSMA)	Accord administratif d'échange d'informations	JO du 28/12/1993
Brésil	1997	10 octobre 1997	COB	Comissão de Valores Mobiliários (CVM)	Convention d'échange d'informations	JO du 22/11/1997
Canada / Colombie-Britannique	1992	6 octobre 1992	COB	British Colombia Securities Commission (BCSC)	Accord de coopération et d'échange d'informations	JO du 24/12/1992
Canada / Ontario	1992	31 janvier 1992	COB	Ontario Securities Commission (OSC)	Accord de coopération et d'échange d'informations	JO du 24/12/1992
Canada / Québec	1992	31 janvier 1992	COB	Commission des valeurs mobilières du Québec (AMF)	Accord de coopération et d'échange d'informations	JO du 24/12/1992

1. Au 15 mars 2018.

D - LISTE DES ACCORDS ET CONVENTIONS SIGNÉS PAR L'AMF AVEC SES HOMOLOGUES ÉTRANGERS[1] (SUITE)

Pays	Année	Date signature	Régulateur français	Commissions signataires	Type d'accord	Date de publication au JO
Canada / Québec	2011	6 décembre 2011	AMF	Commission des valeurs mobilières du Québec (AMF)	Arrangement en vue de la reconnaissance mutuelle des qualifications professionnelles	
Canada / Québec	2010	8 juin 2010	AMF	Commission des valeurs mobilières du Québec (AMF)	Engagement à conclure un arrangement en vue de la reconnaissance mutuelle des qualifications professionnelles	
Chili	1998	27 mai 1998	COB	Superintendencia de Valores y Seguros (SVS)	Convention de coopération et d'échange d'informations	JO du 14/08/1998
Chine	2006	7 décembre 2006	AMF	China Securities Regulatory Commission (CSRC)	Lettre de coopération visant à renforcer les échanges techniques	_
Chine	1998	4 mars 1998	COB	China Securities Regulatory Commission (CSRC)	Convention de coopération en matière de régulation des marchés d'instruments financiers	JO du 22/04/1998
Corée du Sud	2002	30 avril 2002	COB	Financial Supervisory Commission (FSC)	Convention de coopération et d'échange d'informations	JO du 17/09/2002
Égypte	2002	6 septembre 2002	COB	Capital Market Authority (CMA)	Convention de coopération et d'échange d'informations	JO du 05/10/2002
Émirats arabes unis / Abu Dhabi Global Market	2017	9 octobre 2017	AMF	Financial Services Regulatory Authority (FSRA)	Accord de coopération en matière d'innovation dans les services financiers	
Émirats arabes unis / Abu Dhabi	2009	7 avril 2009	AMF	Securities and Commodities Authority (SCA)	Convention d'assistance et de coopération	JO du 04/04/2010

1. Au 15 mars 2018.

D - LISTE DES ACCORDS ET CONVENTIONS SIGNÉS PAR L'AMF AVEC SES HOMOLOGUES ÉTRANGERS[1] (SUITE)

Pays	Année	Date signature	Régulateur français	Commissions signataires	Type d'accord	Date de publication au JO
Émirats arabes unis / Dubaï	2010	5 mars 2010	AMF	Dubai Financial Services Authority (DFSA)	Convention d'assistance et de coopération mutuelle	JO du 16/04/2010
Espagne	1993	27 septembre 1993	COB	Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV)	Accord administratif d'échange d'informations	JO du 28/12/1993
États-Unis	2015	31 juillet 2015	AMF	Board of Governors of the Federal Reserve System (FED)	Protocole d'accord relatif à la coopération et l'échange d'information relatis à la participation à la chambre de compensation LCH SA, à la participation au dépositaire central Euroclear France et au système de règlement-livraison de titres ESES France opéré par Euroclear France	JO du 24/10/2015
États-Unis	2011	18 février 2011	AMF (et ACPR)	Commodity Futures Trading Commission (CFTC)	Accord portant sur la supervision de LCH SA	JO du 08/02/2014
États-Unis	2010	14 et 18 octobre 2010	AMF	National Futures Association (NFA)	Convention de coopération et d'échange d'informations	JO du 11/12/2010
États-Unis	2009	19 octobre 2009	AMF	Financial Industry Regulatory Authority (FINRA)	Convention de coopération et d'échange d'informations	JO du 24/12/2009
États-Unis	1990	6 juin 1990	COB	Commodity Futures Trading Commission (CFTC)	Accord d'assistance mutuelle	JO du 24/12/1992
États-Unis	1990	6 juin 1990	COB	Commodity Futures Trading Commission (CFTC)	Accord de reconnaissance mutuelle	JO du 24/12/1992
États-Unis	1989	14 décembre 1989	COB	Securities and Exchange Commission (SEC)	Accord d'assistance mutuelle	JO du 24/12/1992

1. Au 15 mars 2018.

D - LISTE DES ACCORDS ET CONVENTIONS SIGNÉS PAR L'AMF AVEC SES HOMOLOGUES ÉTRANGERS[1] (SUITE)

Pays	Année	Date signature	Régulateur français	Commissions signataires	Type d'accord	Date de publication au JO
Guernesey	2003	16 juin 2003	COB	Guernsey Financial Services Commission (Guernsey FSC)	Convention de coopération et d'échange d'informations	JO du 25/07/2003
Hong-Kong	2017	10 juillet 2017	AMF	Securities and Futures Commission (SFC)	Accord de reconnaissance mutuelle de fonds	_
Hong-Kong	1994	14 juin 1994	COB	Securities and Futures Commission (SFC)	Accord d'échange d'informations	_
Hongrie	1998	24 juin 1998	COB	Hungarian Financial Supervisory Authority	Convention de coopération et d'échange d'informations	JO du 14/08/1998
Inde	2008	5 février 2008	AMF	Securities and Exchange Board of India (SEBI)	Accord de coopération visant à renforcer les échanges techniques	_
Israël	2013	14 janvier 2013	AMF	Israel Securities Authority (ISA)	Accord concernant l'équivalence des réglementations relatives à la double cotation des valeurs mobilières	JO du 07/04/2013
Israël	2008	28 janvier 2008	AMF	Israel Securities Authority (ISA)	Accord concernant l'équivalence des réglementations relatives à la double cotation des valeurs mobilières	_
Israël	2006	7 avril 2006	AMF	Israel Securities Authority (ISA)	Convention sur la consultation, la coopération et l'échange d'informations	_
Italie	1994	27 janvier 1994	COB	Commissione Nazionale per le Societá e la Borsa (CONSOB)	Accord administratif d'échange d'informations	_
Jersey	2001	30 novembre 2001	COB	Jersey Financial Services Commission (Jersey FSC)	Convention de coopération et d'échange d'informations	JO du 13/01/2002

1. Au 15 mars 2018.

D - LISTE DES ACCORDS ET CONVENTIONS SIGNÉS PAR L'AMF AVEC SES HOMOLOGUES ÉTRANGERS[1] (SUITE)

Pays	Année	Date signature	Régulateur français	Commissions signataires	Type d'accord	Date de publication au JO
Liban	2014	12 mai 2014	AMF	Capital Markets Board	Accord d'assistance et de coopération mutuelle	JO du 13/01/2015
Liban	1995	12 avril 1995	COB	Banque du Liban	Convention de coopération	–
Lituanie	2000	9 octobre 2000	COB	Lithuanian Securities Commission (LSC)	Convention de coopération et d'échange d'informations	JO du 14/11/2000
Luxembourg	2012	22 mai 2012	AMF	Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF)	Mémorandum concernant la compensation sur les marchés opérés par la Bourse de Luxembourg par LCH SA	JO du 01/07/2012
Malaisie	1999	13 septembre 1999	COB	Securities Commission (SC)	Convention d'échange d'informations	JO du 06/10/1999
Maroc	1998	9 avril 1998	COB	Conseil déontologique des valeurs mobilières du Maroc (CDVM)	Convention de coopération et d'échange d'informations	JO du 14/08/1998
Mexique	1992	23 octobre 1992	COB	Comisión Nacional de Valores (CNBV)	Accord de coopération et d'assistance technique	–
Monaco (Principauté de)	2002	8 mars 2002	COB	Commission de contrôle de la gestion de portefeuilles et activités boursières assimilées (CCAF)	Convention de coopération et d'échange d'informations	JO du 08/09/2002
Pologne	1999	24 mai 1999	COB	Komisja Papierow Wartosciwych i Gieldd (KNF)	Convention de coopération et d'échange d'informations	JO du 25/07/1999
Portugal	1996	19 avril 1996	COB	Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM)	Accord administratif d'échange d'informations	–
Qatar	2010	11 octobre 2010	AMF	Qatar Financial Markets Authority (QFMA)	Convention d'assistance et de coopération mutuelle	JO du 11/12/2010

1. *Au 15 mars 2018.*

D - LISTE DES ACCORDS ET CONVENTIONS SIGNÉS PAR L'AMF AVEC SES HOMOLOGUES ÉTRANGERS[1] (SUITE)

Pays	Année	Date signature	Régulateur français	Commissions signataires	Type d'accord	Date de publication au JO
République tchèque	1999	7 décembre 1999	COB	Komise Pro Cenné Papiry (PSZAF)	Convention de coopération et d'échange d'informations	JO du 11/01/2000
Royaume-Uni	2016	6 septembre 2016	AMF	Bank of England	Convention de coopération et d'échange d'informations pour la supervision de LCH Ltd	JO du 15/01/2017
Russie	2009	27 novembre 2009	AMF	Federal Financial Markets Service (FFMS)	Convention d'assistance et de coopération mutuelle	JO du 23/02/2010
Singapour	2017	27 mars 2017	AMF	Monetary Authority of Singapore (MAS)	Accord de coopération en matière d'innovation dans les services financiers	
Singapour	1999	23 novembre 1999	COB	Monetary Authority of Singapore (MAS)	Convention d'échange d'informations	JO du 31/12/1999
Suisse	2000	25 février 2000	COB	Commission fédérale des banques (CFB-FINMA)	Déclaration de coopération dans le domaine de la commercialisation transfrontalière des organismes de placement collectif gérés pour le compte de tiers	JO du 13/04/2000
Suisse	1999	26 mars 1999	COB	Commission fédérale des banques (CFB-FINMA)	Echange de lettres permettant l'organisation et la mise en œuvre d'une procédure d'assistance mutuelle	JO du 17/04/1999

1. Au 15 mars 2018.

D - LISTE DES ACCORDS ET CONVENTIONS SIGNÉS PAR L'AMF AVEC SES HOMOLOGUES ÉTRANGERS[1] (SUITE)

Pays	Année	Date signature	Régulateur français	Commissions signataires	Type d'accord	Date de publication au JO
Tunisie	1997	4 juillet 1997	COB	Conseil du marché financier (CMV)	Convention portant accord d'échange d'informations	JO du 29/07/1997
Turquie	2000	18 mai 2000	COB	Capital Markets Board (CMB)	Convention d'échange d'informations	JO du 21/06/2000
Union Monétaire Ouest Africaine	1999	4 octobre 1999	COB	Conseil régional de l'épargne publique et des marchés financiers (CREPMF)	Convention de coopération et d'échange d'informations	JO du 14/11/1999

1. Au 15 mars 2018.

E - LISTE DES ACCORDS SIGNÉS PAR L'AMF AVEC SES HOMOLOGUES ÉTRANGERS NON MEMBRES DE L'UNION EUROPÉENNE PORTANT SUR LA CONSULTATION, LA COOPÉRATION ET L'ÉCHANGE D'INFORMATIONS DANS LE CADRE DE LA SURVEILLANCE DES ENTITÉS VISÉES PAR LA DIRECTIVE SUR LES GESTIONNAIRES DE FONDS D'INVESTISSEMENT ALTERNATIFS (AIFM)

La liste des accords signés par l'AMF avec ses homologues étrangers non membres de l'Union européenne portant sur la consultation, la coopération et l'échange d'informations dans le cadre de la surveillance des entités visées par la directive sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs (AIFM) est disponible sur le site de l'AMF en cliquant sur le lien ci-après :
http://www.amf-france.org/Acteurs-et-produits/Societes-de-gestion/Passage-AIFM?#title_paragraph_1

NB : Les accords signés par l'AMF avec ses homologues étrangers non membres de l'Union européenne sont, à date et conformément aux dispositions en vigueur de la directive AIFM, une condition nécessaire et non suffisante au maintien ou à la mise en place de schémas de délégations entre gestionnaires français et entités non européennes. La directive AIFM prévoit en outre que le pays tiers :

- doit être absent de la liste noire du GAFI

- doit avoir signé une convention fiscale conforme à l'article 26 du modèle OCDE avec chaque État membre de l'Union européenne où le fonds d'investissement alternatif (AIF) sera commercialisé.

NB : La liste des accords AIFM est disponible sur le site de l'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA) : https://www.esma.europa.eu.

F. LISTE DES ACCORDS ET CONVENTIONS MULTILATÉRAUX SIGNÉS PAR L'AMF[1]

Année	Date signature	Régulateur français	Entités signataires	Type d'accord	Date de publication au JO
2017	30 mars 2017	AMF	**Autorités participantes** - Bank of England (Royaume-Uni) - Prudential Regulation Authority (Royaume-Uni) - Financial Conduct Authority (Royaume-Uni) - European Central Bank - Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (Allemagne) - Deutsche Bundesbank (Allemagne) - Bundesanstalt für Finanzmarktstabilisierung (Allemagne) - Autorité des marchés financiers (France) - Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (France) - Federal Deposit Insurance Corporation (États-Unis) - Board of Governors of the Federal - Reserve System (États-Unis) - Federal Reserve Bank of New York (États-Unis) - US Commodity Futures Trading Commission (États-Unis) - Reserve Bank of Australia (Australie) - Japan Financial Services Agency (Japon) - Bank of Canada (Canada) - Eidgenössische Finanzmarktaufsicht (Suisse) - Banque de France (France)	Accord-cadre entre les membres du Crisis Management Group de LCH Ltd (Accord)	JO du 16 février 2018
2016	17 novembre 2016	AMF	**Autorités participantes** - Bank of England (Royaume-Uni) - Autorité des marchés financiers (France)	Accord multilatéral en vue de la coopération en matière réglementaire, de supervision et de surveillance de LCH. Clearnet Ltd -Termes de Référence modifiés de l'Accord Cadre du 17 novembre 2016	JO du 15 janvier 2017

F. LISTE DES ACCORDS ET CONVENTIONS MULTILATÉRAUX SIGNÉS PAR L'AMF[1] (SUITE)

Année	Date signature	Régulateur français	Entités signataires	Type d'accord	Date de publication au JO
2016	19 février 2016	AMF	**Autorités participantes** - European Central Bank - Eesti Pank - Bank of Greece - Národná banka Slovenska - Deutsche Bundesbank - Central Bank of Cyprus - Banca Națională a României - Banque Nationale de Belgique - Suomen Pankki - Banque de France - De Nederlandsche Bank - Banco de España - Banco de Portugal - Banka Slovenije - Magyar Nemzeti Bank - Latvijas Banka - Lietuvos bankas - Banque centrale du Luxembourg - Central Bank of Malta - Banca d'Italia - Oesterreichische Nationalbank - Swiss National Bank - Danmarks Nationalbank - Central Bank of Ireland - European Securities and Markets Authority - Finantsinspektsioon - Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht - Autoritatea de Supraveghere Financiară - Financial Services and Markets Authority - Finanssivalvonta - Autorité des marchés financiers - Autoriteit Financiele Markten - Comisión Nacional del Mercado de Valores - Comissão do Mercado de Valores Mobiliários - Agencija za trg vrednostnih papirjev - Finanšu un kapitāla tirgus komisija - Commission de Surveillance du Secteur Financier - Malta Financial Services Authority - Commissione Nazionale per le Società e la Borsa - Finanzmarktaufsicht - Swiss Financial Market Supervisory Authority - Finanstilsynet	Accord de coopération relatif à T2S entre surveillants et autorités compétentes pour la supervision des dépositaires centraux de titres	JO du 16/10/2016

F. LISTE DES ACCORDS ET CONVENTIONS MULTILATÉRAUX SIGNÉS PAR L'AMF[1] (SUITE)

Année	Date signature	Régulateur français	Entités signataires	Type d'accord	Date de publication au JO
2015 (et accords précédents de 2010, 2003 et 2001)	26 mars 2015	AMF	**Groupe Euronext et Euronext NV** - Financial Services and Markets Authority (FSMA, Belgique) - Autoriteit Financiële Markten (AFM, Pays-Bas) - Comissaõ do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM, Portugal) - Financial Conduct Authority (FSA, Royaume-Uni)	Accord de coopération portant sur la coordination de la régulation et du contrôle des marchés réglementés européens du groupe Euronext et d'Euronext NV	JO du 07/05/2015
2014 Charte initiale signée le 26 mars 2009	11 février 2014	AMF	**Partenariat des régulateurs de valeurs mobilières des deux rives de la Méditerranée** - COSOB (Algérie) - CMA (Égypte) - CNMV (Espagne) - HCMC (Grèce) - CONSOB (Italie) - CDVM (Maroc) - CMVM (Portugal) - CMF (Tunisie) - CMB (Turquie) (adhésion en 2014)	**Amendement à la Charte signée en 2009** instituant un Partenariat institutionnel entre régulateurs de marché des pays riverains de la Méditerranée visant à favoriser la convergence en matière de supervision financière	
2012 (et Protocole initial de 2003)	1er mai 2012 1er octobre 2003	AMF	**Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV)** (liste des signataires disponible sur le site internet de l'OICV : www.iosco.org)	Version révisée du Protocole d'accord multilatéral de l'OICV sur la consultation, la coopération et l'échange d'informations de 2003	JO du 16/11/2003
2011 (et accords précédents de 2009, 2005 et 2001)	1er décembre 2011	AMF	**Euroclear** - Belgique : Banque nationale de Belgique et Financial Services and Markets Authority - Finlande : Finansinspektionen et Finlands Bank (à partir de 2009) - France : AMF et Banque de France - Pays-Bas : Autoriteit Financiële Markten et De Nederlandsche Bank - Royaume-Uni : Financial Services Authority et Bank of England - Suède : Finansinspektionen et Sveriges Riksbank (à partir de 2009)	Protocole d'accord relatif au cadre de coopération pour la surveillance / supervision d'Euroclear SA/NV (ESA)	Protocole de 2011 publié au JO du 14 novembre 2012 (et protocole d'accord de 2009 publié au JO du 23/02/2010)
2011	1er juillet 2011	AMF	**Euroclear** - Belgique : Financial Services and Markets Authority (CBFA/FSMA) et Banque nationale de Belgique - France : AMF et Banque de France	Accord de coopération en matière de contrôle / surveillance des opérations de règlement-livraison externalisées par Euroclear Belgium à Euroclear France	JO du 11/09/2011

F. LISTE DES ACCORDS ET CONVENTIONS MULTILATÉRAUX SIGNÉS PAR L'AMF[1] (SUITE)

Année	Date signature	Régulateur français	Entités signataires	Type d'accord	Date de publication au JO
2005 **1999**	3 mai 2005 26 janvier 1999 FESCO - Forum of European Securities Commissions	AMF COB	**Comité européen des régulateurs de marchés de valeurs mobilières (CESR)** - BAFIN (Allemagne) - FMA (Autriche) - CBFA (Belgique) - FSC (Bulgarie) - CYSEC (Chypre) - Finanstilsynet (Danemark) - CNMV (Espagne) - Finantsinspektsioon (Estonie) - Finanssivalvonta (Finlande) - AMF (France) - HCMC (Grèce) - PSZAF (Hongrie) - IFSRA (Irlande) - FME (Islande) - CONSOB (Italie) - FKTK (Lettonie) - Lithuanian Securities Commission (Lituanie) - CSSF (Luxembourg) - Malta FSA (Malte) - Kredittilsynet (Norvège) - AFM (Pays-Bas) - KNF (Pologne) - CMVM (Portugal) - CNB (République tchèque) - CNVMR (Roumanie) - FSA (Royaume-Uni) - ATVP (Slovénie) - NBS (Slovaquie) - Finansinspektionen (Suède)	Convention multilatérale du CESR sur l'échange d'informations et la surveillance des activités financières	JO du 16/04/1999
2002	24 juin 2002	COB	**Institut francophone de la régulation financière (IFREFI)** - COSOB (Algérie) - CBFA (Belgique) - CSF (Bulgarie) - CMF (Cameroun) - COSUMAF (CEMAC - Guinée - CSSF (Luxembourg) - CDVM (Maroc) - CNMV (Moldavie) - CCAF (Monaco) - AMF (Canada/Québec) - CNVM (Roumanie) - FINMA (Suisse) - CMF (Tunisie) - CREPMF (UMOA)	Charte créant l'Institut francophone de la régulation financière qui a pour objectif de favoriser les échanges de savoir-faire et d'expériences, d'élaborer des études et d'échanger des informations relatives aux marchés financiers entre les pays membres de l'Institut	

Contacts

Direction de la communication
01 53 45 60 25

Un formulaire de contact est disponible sur le site internet de l'AMF
www.amf-france.org

AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS
AMF

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

N° ISBN : 979-10-91964-66-1 – Conception graphique et réalisation : **All Contents** – © iStock, plainpicture