



# Rapport annuel





## **AVERTISSEMENT**

Le présent rapport annuel couvre l'année 2020 et les premiers mois de 2021. Il a été réalisé par les services de l'AMF et achevé d'être rédigé le 31 mars 2021.

# Comprendre l'AMF



- 4** LETTRE AU PRÉSIDENT DE LA RÉPUBLIQUE
- 8** L'AMF EN BREF
- 9** LA GOUVERNANCE
- 10** LE COLLÈGE DE L'AMF
- 11** LA COMMISSION DES SANCTIONS DE L'AMF
- 12** LES COMMISSIONS CONSULTATIVES
- 12** LE CONSEIL SCIENTIFIQUE
- 13** LE HAUT CONSEIL CERTIFICATEUR DE PLACE
- 14** L'AMF SE RÉORGANISE POUR RÉPONDRE AUX ÉVOLUTIONS DE SON ENVIRONNEMENT
- 16** LES DIRECTIONS DE L'AMF
- 17** LE COMEX
- 18** LE CODIR
- 19** LES ÉQUIPES
- 20** L'EMPREINTE CARBONE DE L'AMF
- 22** LES RELATIONS DE L'AMF AVEC LE PARLEMENT
- 23** L'AMF: UN RÉGULATEUR ENGAGÉ EN EUROPE ET À L'INTERNATIONAL
- 24** #SUPERVISION2022 L'AVANCEMENT DE LA STRATÉGIE DE L'AMF EN 2020
- 26** LES FAITS MARQUANTS EN 2020



## **L'action de l'AMF en 2020**

**28**



## **Les comptes 2020 de l'AMF**

**104**

# Monsieur le Président de la République,

L'année 2020 aura été une année de grande tension pour l'AMF comme pour l'ensemble des Français. La crise sanitaire a profondément affecté le tissu économique et, ce faisant, les marchés financiers ; les équipes de l'AMF ont ainsi été mobilisées pour réagir dans l'urgence à de nombreuses situations inédites appelant une intense concertation internationale et conduisant l'AMF à utiliser pour la première fois certains de ses pouvoirs. Cela a concerné les ventes à découvert avec l'interdiction de constitution de nouvelles positions courtes nettes du 17 mars au 18 mai sur l'ensemble des actions sous sa compétence ou encore la gestion collective lorsque la suspension des souscriptions et des rachats a été imposée à certains fonds H2O fin août.

Ces situations inédites, et dans certains cas de crise, ont mis en évidence la nécessité de revisiter en profondeur plusieurs sujets afin que les marchés financiers puissent pleinement contribuer au bon financement de notre économie. J'en ai identifié cinq principaux. Ce que nous avons vécu depuis mars 2020 doit en particulier nous conduire à :

- mieux accompagner la montée en puissance de l'actionariat individuel ;
- assurer un meilleur fonctionnement des mécanismes de marché dans un cadre transparent et avec une gouvernance adaptée ;
- mieux structurer le développement de la finance durable ;
- adapter le cadre réglementaire et de supervision de la gestion d'actifs afin de mieux maîtriser les risques associés ;
- développer la souveraineté financière de l'Union européenne après la sortie du Royaume-Uni tout en confortant la place de la France dans cette dynamique.

La montée en puissance des actionnaires individuels en 2020 a été observée dans de nombreux pays. En France, la privatisation de La Française des Jeux fin 2019 avait constitué une étape décisive dans ce retour des particuliers vers la bourse mais 2020 a vu un afflux de nouveaux investisseurs plus jeunes et plus actifs. Nous avons ainsi enregistré environ 60 millions de transactions boursières de particuliers en 2020 contre 25 millions les années précédentes. L'AMF publie désormais un tableau de bord trimestriel des investisseurs particuliers actifs en bourse pour suivre ce phénomène.

Nous ne pouvons que nous réjouir de cette évolution qui permet de créer un lien plus direct entre les Français et le développement de nos entreprises, ainsi que de mobiliser nos forces vives pour contribuer au renforcement en fonds propres de nos entreprises. Encore faut-il que cette évolution s'inscrive bien dans une perspective de long terme, ne se traduise pas par des prises de risques excessives et qu'elle contribue au bon fonctionnement du marché. Voilà pourquoi il faut savoir refuser les instruments à fort effet de levier et ne pas céder à la magie du « zéro commission » qui est une illusion. Il faut également renforcer la qualité des conseils donnés aux clients lorsqu'une prestation de ce type est assurée. L'AMF a illustré les progrès qui restent à accomplir dans sa publication récente de la synthèse de ses contrôles courts, dits SPOT, sur le thème de l'adéquation des instruments financiers recommandés à la situation particulière des clients : connaissance du client, évaluation de ses connaissances, de sa situation financière et de ses capacités à subir des pertes, de ses objectifs d'investissement et de son appétence pour le risque.

Il est également nécessaire de conforter la confiance dans le bon fonctionnement des mécanismes de marché. La question de l'encadrement du libre jeu des offres et des demandes sur le marché financier est ainsi devenue une question particulièrement sensible. Entre des offres amicales interdites pour de légitimes raisons de souveraineté, la tentation de rendre impossibles les offres hostiles ou de limiter les capacités d'action des fonds dits activistes et les restrictions apportées aux ventes à découvert et aux distributions de dividendes, certains se sont interrogés sur l'ampleur des limitations apportées au fonctionnement des marchés. Défendre l'intégrité du marché est au cœur des priorités de l'AMF. Cela se traduit en particulier par l'accent mis sur une exigence de transparence, qui permet de prévenir les abus de marché, et sur le développement du dialogue actionnarial qui peut permettre d'éviter les conflits inutiles. L'AMF a fait des propositions en ce sens et a adapté sa doctrine afin de renforcer la main des émetteurs faisant l'objet d'attaques publiques.

Les contraintes sanitaires ont conduit la plupart des entreprises à organiser leurs assemblées générales 2020 à huis-clos, ce qui a rendu nécessaire l'amélioration des modalités de la participation à distance des actionnaires à ces moments phares de l'exercice de leurs droits. Si la capacité de suivre à distance et en temps réel le déroulement des assemblées générales semble désormais bien assurée, il n'en n'est pas de même pour la capacité à y participer activement en temps réel. La question de l'exercice du droit de vote à distance est, en particulier, à la fois essentielle et complexe d'un point de vue opérationnel car celui-ci doit être exercé dans un cadre sécurisé. Cela conduit à revisiter la problématique de la record date (date à laquelle on prend la photographie de l'actionnariat et

des droits de vote associés) qui doit être la plus proche possible de l'assemblée générale mais suffisamment éloignée pour assurer de façon sécurisée la gestion opérationnelle du processus. Nous pensons que des progrès décisifs peuvent être obtenus dans ce domaine pour les assemblées générales qui se tiendront en 2022.

2020 a été une année décisive pour progresser en direction d'une finance plus durable, tant au niveau français, européen qu'international. La contribution de l'AMF à cette évolution, qui est détaillée dans ce rapport annuel, a été très significative. Nous avons posé les premiers éléments de doctrine en matière de commercialisation des produits de gestion collective intégrant des approches extra-financières afin de couper court à la tendance au verdissement de façade des produits financiers; nous avons contribué à la réflexion européenne, notamment avec des propositions d'encadrement des fournisseurs de notations et de données extra-financières; nous avons posé les jalons d'une certification AMF des connaissances en matière de finance durable; nous avons analysé le *reporting* des dix acteurs financiers français mettant en œuvre les recommandations de la *Task Force on Climate-related Financial Disclosures* (TCFD) et établi avec l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) un premier rapport sur le suivi et l'évaluation des engagements pris par les institutions financières françaises en matière de climat et publié notre troisième rapport sur les approches extra-financières dans la gestion collective. Alors que l'Europe avance rapidement pour soutenir et encadrer ces évolutions, la demande s'est accélérée en faveur de standards mondiaux qui pourraient servir de références communes pour l'information rendue publique par les émetteurs. La proposition faite par la Fondation IFRS

d'établir ce référentiel commun a attiré un large soutien et il n'est pas exclu que les États-Unis y adhèrent, contrairement à la posture qu'ils ont retenue pour les normes comptables établies par l'*International Accounting Standards Board* (IASB). Cette attraction légitime des standards mondiaux ne doit cependant ni retarder ni affadir les ambitions européennes.

Le secteur de la gestion d'actifs est particulièrement développé en France avec des acteurs de taille mondiale. L'année 2020 a été une année très contrastée dans le secteur, en particulier pour les fonds ouverts, avec la matérialisation des risques de liquidité et/ou de valorisation. S'agissant des fonds français sous la responsabilité directe de l'AMF, nous avons dû être plus particulièrement attentifs aux vastes retraits intervenus sur les fonds monétaires en mars et sur les difficultés de valorisation de certains actifs non cotés qui ont conduit à la suspension de certains fonds d'épargne salariale et surtout à la suspension des fonds H2O. Cette dernière a débouché, pour la première fois, sur une scission de fonds avec une partie ré-ouverte constituée par les actifs liquides et dont la valorisation ne pose pas de problème et une partie cantonnant les actifs illiquides à valorisation incertaine qui est mise en liquidation (*side-pocket*). Cette mise en œuvre d'un dispositif amélioré dans la loi Pacte en a confirmé la pertinence. À l'étranger, si des tensions importantes sur les fonds monétaires ont aussi été constatées, elles ont également touché des fonds obligataires *corporate* et des fonds immobiliers. Ces tensions ont déclenché une intense réflexion, tant en Europe qu'à l'international (Conseil de stabilité financière et Organisation internationale des commissions de valeurs) sur l'adéquation des cadres réglementaires – permettent-ils d'assurer le caractère ouvert des fonds en temps de crise ? – et la possible mobilisation d'outils macro-prudentiels réduisant certains comportements procycliques. L'AMF y participe activement car il s'agit là d'un enjeu essentiel pour assurer le financement de nos économies sans mettre en danger la stabilité financière. Ceci est d'autant plus nécessaire à un moment où le développement des fonds investissant dans des actifs non cotés apparaît comme une des clés de la relance. Il faut cependant reconnaître qu'il y a en ce domaine des divergences d'analyses significatives entre autorités et que le bon équilibre sera difficile à atteindre.

L'Union européenne n'a malheureusement pas encore vraiment finalisé sa politique visant à développer une industrie financière autonome à même de couvrir les besoins de financement de ses économies et à assurer une intermédiation efficace entre apporteurs et demandeurs de capitaux. Alors que le Royaume-Uni a décidé de quitter l'Union depuis presque cinq ans, l'Union des marchés de capitaux est encore largement à l'état de projet avec une mosaïque d'approches nationales qui, soit fragmentent la zone, soit établissent une compétition malsaine lorsqu'il y a

complète liberté de prestation de services. De grands progrès ont été accomplis pour assurer la localisation dans l'Union européenne de nombreuses opérations financières, comme l'illustre la relocalisation dans l'Union de l'essentiel des transactions sur actions européennes; le renforcement des infrastructures de marché progresse comme le montre le développement du groupe Euronext. Mais force est de reconnaître que cela n'a pas encore favorisé la compétitivité de l'industrie financière européenne. Il reste encore beaucoup à faire pour faire émerger un marché financier européen efficace et des acteurs européens de dimension internationale dans le domaine financier.

Je ne peux clôturer cette introduction au rapport annuel sans évoquer la faiblesse des moyens dont dispose l'AMF. Celle-ci a été cruellement mise en évidence dans cette période de crise qui a vu un alourdissement très net des échanges internationaux avec, notamment, un effort significatif de renforcement de la convergence de la supervision européenne. Au lieu de transférer des pouvoirs de supervision directe à l'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA), le choix des co-législateurs a été de lui confier un rôle accru pour assurer la convergence entre les superviseurs nationaux; l'objectif est naturellement très légitime mais il est très consommateur de moyens humains. Malgré les renforcements accordés ces dernières années, nos moyens sont trop mesurés. Nos équipes sont beaucoup moins étoffées que celles de nos homologues et nous clôturons une nouvelle fois nos comptes en pertes en dépit des moindres dépenses liées à la crise sanitaire. Malgré la remise à plat de notre organisation effectuée en 2020 et l'accent mis sur la digitalisation des processus et l'exploitation des données, cela conduit inexorablement à réduire notre participation aux groupes internationaux et à limiter notre ambition pour contribuer à la présidence française de l'Union qui interviendra en 2022. Notre influence faiblit alors que les enjeux sont considérables et que les décisions les plus structurantes se prennent au niveau européen. J'appelle donc à un sursaut dans ce domaine afin que le régulateur français dispose de moyens à la hauteur du premier marché financier de l'Union.

**Robert OPHÈLE**  
Président de l'Autorité  
des marchés financiers







# L'AMF en bref

## SES MISSIONS

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

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

## SON DOMAINE D'INTERVENTION

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

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

## SES POUVOIRS ET SES COMPÉTENCES : RÉGLEMENTER, INFORMER, SANCTIONNER ET PROTÉGER

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

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

# La gouvernance

## L'AMF : INSTITUTION COLLÉGIALE DOTÉE D'UNE COMMISSION DES SANCTIONS ET D'ORGANES CONSULTATIFS

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

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

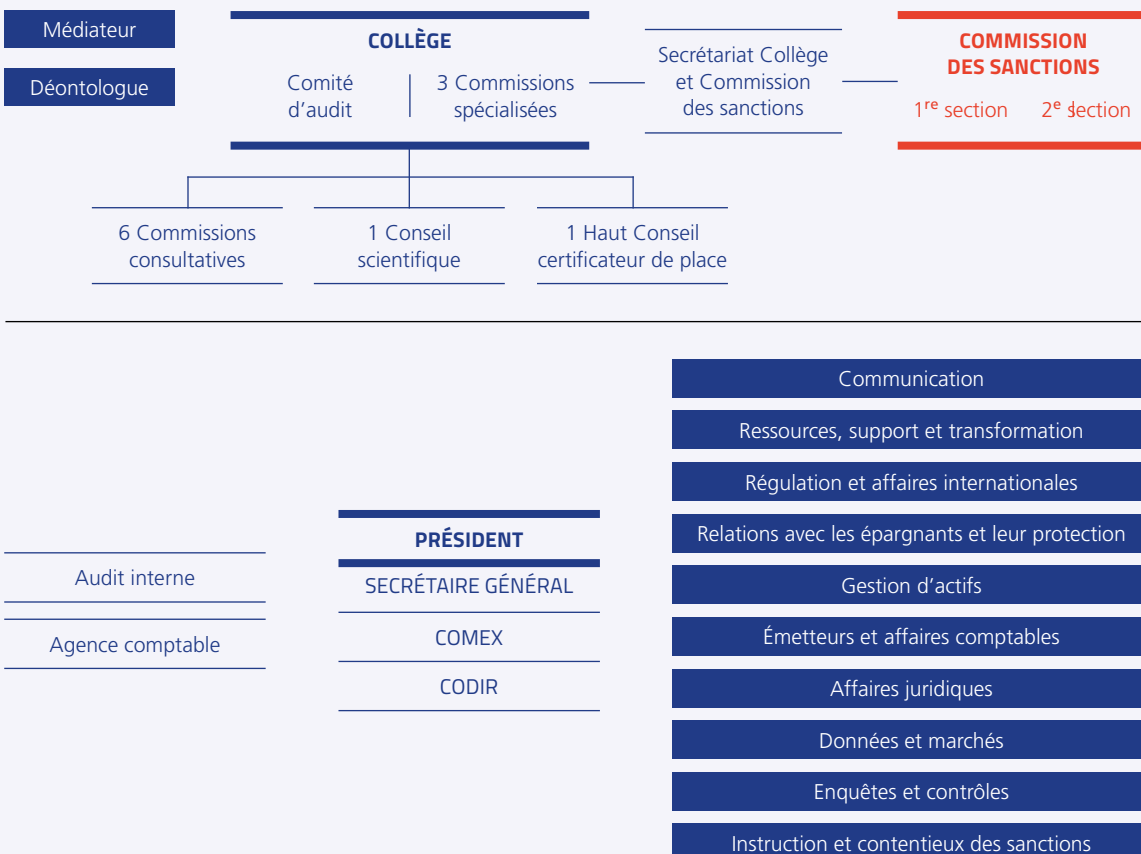
L'AMF dispose également de six commissions consultatives dont le rôle principal est d'éclairer les décisions du Collège susceptibles d'avoir un impact sur les professionnels ou sur la protection des intérêts des épargnants dont la commission Climat et finance durable créée en juillet 2019. Cette dernière est chargée

d'aider le Collège à conduire ses missions à la fois de régulation et de supervision sur les thématiques liées à la finance durable.

Afin d'élargir son dispositif d'étude et de veille stratégique, l'AMF s'est dotée à sa création d'un Conseil scientifique composé de personnalités reconnues du monde académique et financier.

Enfin, un Haut Conseil certificateur de place a été constitué. Ses membres sont nommés par l'AMF. Il est chargé de rendre des avis sur le dispositif de vérification des compétences professionnelles permettant à l'AMF de définir et de vérifier les modalités des examens auxquels sont soumis les professionnels.

## Organigramme institutionnel



# Le Collège de l'AMF

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

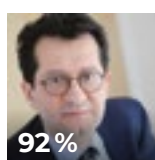
Il adopte les nouvelles réglementations, prend les décisions individuelles (conformité des offres publiques d'acquisition, agrément des sociétés de gestion et des produits d'épargne collective, visas, etc.). Il examine les rapports de contrôle et d'enquête produits par les services de l'AMF. En tant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

de poursuite, il décide de l'ouverture des procédures de sanction ou d'injonction. Il peut également proposer l'entrée en voie de composition administrative – dispositif de transaction alternatif à la procédure de sanction s'appliquant à tous les manquements poursuivis par l'AMF – et valide les accords de composition administrative ainsi obtenus. Il arrête le budget et approuve le compte financier de l'AMF.

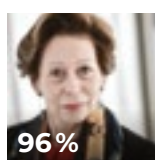
## La composition du Collège fixée dans un avis du 28 décembre 2020 publié au *Journal officiel* du 31 décembre 2020 est la suivante :



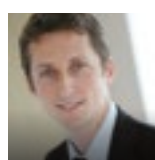
**ROBERT OPHÈLE**  
président



**92%**  
**JEAN-CLAUDE HASSAN**  
désigné par le vice-président du Conseil d'État



**96%**  
**CLAUDE NOCQUET**  
désignée par le premier président de la Cour de cassation



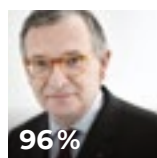
**ARNAUD OSEREDCZUK\***  
désigné par le premier président de la Cour des comptes



**88%**  
**DENIS BEAU**  
désigné par le gouverneur de la Banque de France



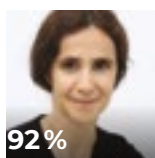
**85%**  
**PATRICK DE CAMBOURG**  
président de l'Autorité des normes comptables



**96%**  
**PATRICK SUET**  
désigné par le président du Sénat



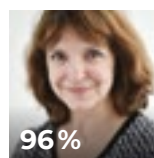
**92%**  
**MARIE-CHRISTINE CAFFET**  
désignée par le président de l'Assemblée nationale



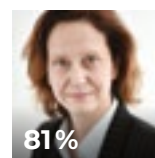
**92%**  
**DELPHINE LAUTIER**  
désignée par le président du Conseil économique, social et environnemental



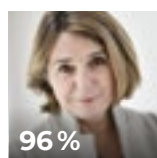
**100%**  
**JACQUELINE ELI-NAMER**  
désignée par le ministre de l'Économie et des Finances



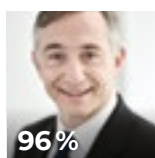
**96%**  
**MURIEL FAURE**  
désignée par le ministre de l'Économie et des Finances



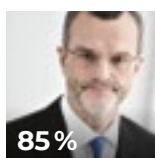
**81%**  
**ANNE GOBERT**  
désignée par le ministre de l'Économie et des Finances



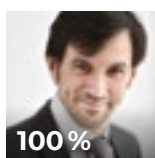
**96%**  
**SOPHIE LANGLOIS**  
désignée par le ministre de l'Économie et des Finances



**96%**  
**HELMAN LE PAS DE SÉCHEVAL**  
désignée par le ministre de l'Économie et des Finances



**85%**  
**THIERRY PHILIPPONNAT**  
désignée par le ministre de l'Économie et des Finances



**100%**  
**CHARLES KELLER**  
désignée par le ministre de l'Économie et des Finances

### Indicateur de présence aux séances du Collège tenues en 2020 (en %)

Le taux moyen global annuel de présence aux séances du Collège est de 91,60 %. Nombre de séances du Collège en 2020 : 26

\* Jean de Gaulle a démissionné de son mandat le 7 septembre 2020 et a été remplacé par Arnaud Oseredczuk le 28 décembre.

# 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 aux règlements dans le 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 que lui soumet le Collège. Enfin, elle participe à l'effort de pédagogie de l'AMF en précisant la réglementation financière grâce à la motivation de ses décisions.

**La composition de la Commission des sanctions fixée dans un avis publié au *Journal officiel* du 17 janvier 2019 est la suivante :**

 <p><b>MARIE-HÉLÈNE TRIC</b> désignée par le premier président de la Cour de cassation</p>	 <p><b>JEAN GAEREMYNCK</b> désigné par le vice-président du Conseil d'État</p>	 <p><b>EDWIGE BELLIARD</b> désigné par le vice-président du Conseil d'État</p>	 <p><b>DIDIER GUÉRIN</b> désignée par le premier président de la Cour de cassation</p>	 <p><b>BRUNO GIZARD</b> désigné par le ministre de l'Économie et des Finances</p>	 <p><b>SOPHIE SCHILLER</b> désigné par le ministre de l'Économie et des Finances</p>
 <p><b>CHRISTOPHE LEPITRE</b> désigné par le ministre de l'Économie et des Finances</p>	 <p><b>ANNE LE LORIER</b> désigné par le ministre de l'Économie et des Finances</p>	 <p><b>SANDRINE ELBAZ-ROUSSIO</b> désigné par le ministre de l'Économie et des Finances</p>	 <p><b>BERNARD FIELD</b> désigné par le ministre de l'Économie et des Finances</p>	 <p><b>UTE MEYENBERG</b> désigné par le ministre de l'Économie et des Finances</p>	 <p><b>LUCIEN MILLOU</b> désigné par le ministre de l'Économie et des Finances</p>

● Première section    ● Deuxième section

## Indicateur de présence aux séances de la Commission des sanctions tenues en 2020 (en %)

La Commission des sanctions a tenu 12 séances en 2020 (7 pour la première section et 5 pour la deuxième section). Le taux moyen global annuel de présence aux séances de la Commission des sanctions est de 96 %.

# Les commissions consultatives

La volonté de dialogue et de concertation avec les professionnels de la Place financière de Paris a amené le Collège de l'AMF à constituer six commissions consultatives. Composées chacune d'une vingtaine d'experts, ces commissions se consacrent à un domaine particulier du champ d'intervention de l'AMF :

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

## UN REGARD EXTÉRIEUR POUR AIDER LE RÉGULATEUR

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

## UN FONCTIONNEMENT RÉGI PAR DES CHARTES

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

### Ces chartes précisent :

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



En savoir plus  
sur les commissions  
consultatives

# Le Conseil scientifique

Afin d'élargir son dispositif d'étude et de veille stratégique et de nourrir les liens avec les chercheurs actifs dans ses domaines de compétence, l'AMF s'est dotée d'un Conseil scientifique composé de personnalités reconnues du monde académique et financier exerçant au sein d'universités, de grandes écoles et de centres de recherche publics ou privés. Ces membres sont nommés par le Collège.

### Le Conseil scientifique a pour missions :

- d'améliorer l'information du régulateur sur les réflexions académiques en cours dans le domaine de la finance ;

- d'identifier les évolutions susceptibles d'avoir un impact sur les champs d'activité de l'AMF ;
- d'initier des travaux de recherche en lien avec les préoccupations du régulateur.

Afin de participer à la diffusion des travaux du Conseil scientifique, l'AMF organise environ tous les deux ans un colloque qui réunit acteurs de la place financière et universitaires autour d'un sujet particulier. Les deux derniers colloques organisés ont abordé les thèmes suivants :

- « *ICO, cryptoactifs : quel avenir et quelle régulation ?* » (2018) ;
- « *L'éducation financière à l'ère du digital, quels enjeux pour l'épargne ?* » (2016).

## LE PRIX DU «JEUNE CHERCHEUR»

Chaque année, l'AMF attribue un prix à un jeune chercheur travaillant sur des thèmes économiques et financiers présentant un intérêt pour le régulateur et liés aux domaines de compétence de l'AMF. Ce prix, d'un montant de 5 000 euros, est décerné par le Collège sur avis du Conseil scientifique, après sélection des dossiers de candidature par le Conseil scientifique et les services de l'AMF. En 2020, le prix a été décerné à Pauline Gandré pour ses travaux sur le rôle des anticipations dans les crises financières et les effets de la réforme post-crise sur les marchés de dérivés.



En savoir plus sur le prix 2020 du Jeune chercheur en économie

# Le Haut Conseil certificateur de place

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

Il est composé d'au moins sept membres désignés par l'AMF, dont deux personnalités indépendantes, compétentes dans les domaines de l'enseignement ou de la formation professionnelle en matière financière. Ses

membres sont nommés pour un mandat de trois ans renouvelable. Le Haut Conseil est présidé par un membre du Collège de l'AMF.

Les professionnels concernés par ce dispositif sont ceux qui exercent des fonctions clés au sein des prestataires de services d'investissement, négociateurs, vendeurs, analystes financiers, gérants, responsables des fonctions de la compensation et du postmarché et responsables du contrôle de la conformité ainsi que les personnes fournissant des informations sur les instruments financiers, les vendeurs et les conseillers en investissements financiers.

## LA CERTIFICATION DES PROFESSIONNELS

Mis en place en juillet 2010 et placé sous l'autorité du HCCP, le dispositif de vérification du niveau de connaissances minimales des collaborateurs ou futurs professionnels des prestataires de services d'investissement (PSI) a été étendu en 2017 aux conseillers en investissements financiers (CIF). Entre le 1<sup>er</sup> juillet 2010 et le 31 décembre 2020, près de 90 000 personnes ont passé avec succès les épreuves de l'examen de certification professionnelle auprès de l'un des organismes de formation certifiés par l'AMF.

À la suite de travaux réalisés sous l'égide du HCCP, l'AMF a revu en octobre 2019 sa doctrine en matière de certification professionnelle et créé deux bases communes de questions pour l'examen, l'une en français, l'autre en anglais. Le Collège, en 2020, a souhaité un renforcement des connaissances minimales au sein du dispositif obligatoire de certification professionnelle, évaluation interne et examen externe, ainsi que la création d'un module optionnel de certification Finance durable qui verra le jour en 2021.

# L'AMF se réorganise pour répondre aux évolutions de son environnement

**Alors que l'industrie financière et la société se transforment à un rythme accéléré,** le régulateur revisite son organisation, ses modes de travail et ses outils.

L'AMF a, en 2020, mené une étude pour améliorer ses modes de fonctionnement. Elle a également poursuivi la digitalisation de ses processus et mené à terme sa réflexion sur l'utilisation de la donnée, la réduction des délais de traitement des dossiers à caractère répressif et l'organisation de ses fonctions informatiques critiques. Cette démarche s'est traduite par une évolution de son organisation et de ses méthodes de travail. L'AMF renouvelle ainsi, vis-à-vis de ses parties prenantes, son engagement à gagner en efficacité dans la réalisation de ses missions et à répondre aux attentes de ses collaborateurs.

## **LA CRÉATION D'UNE DIRECTION DES DONNÉES ET DE LA SURVEILLANCE POUR UN MEILLEUR USAGE DES DONNÉES AU BÉNÉFICE DE TOUTES LES MISSIONS DE L'AMF**

L'enjeu des données est clairement identifié comme majeur dans le plan stratégique Supervision 2022 de l'AMF. Le développement ordonné des usages des données dans les métiers de l'AMF est au cœur de cette nouvelle organisation car il lui est essentiel pour analyser les risques et rendre plus efficace sa supervision. Une nouvelle direction a été créée : la Direction des données et de la surveillance.

## **L'ÉVOLUTION DE LA SUPERVISION DES ACTEURS**

L'une des ambitions du plan stratégique de l'AMF consiste à repenser et à renforcer la supervision des acteurs. Des évolutions organisationnelles opérées ont porté sur les éléments suivants :

- la supervision de la gestion d'actifs qui constitue l'un des domaines d'action prioritaires pour l'AMF. La particularité de ce secteur est qu'il existe un très grand nombre d'acteurs et de produits à réguler. Les transformations apportées dans l'organisation de la Direction de la gestion d'actifs et dans les méthodes de travail des équipes visent à développer une supervision par les risques et à renforcer les travaux de supervision thématique ;
- la supervision des intermédiaires (intermédiaires de marché et prestataires de services sur actifs numériques) et des infrastructures de marché, rassemblée dans la nouvelle Direction de la supervision des intermédiaires et infrastructures de marché.





17  
Place  
de la Bourse

## **UNE NOUVELLE ORGANISATION DE LA FILIÈRE JURIDIQUE RÉPRESSIVE**

La question des fonctions juridiques et de leur positionnement au sein de l'AMF est essentielle. Pour gagner en efficacité et en lisibilité, la nouvelle organisation repose sur la centralisation, au sein de la Direction des affaires juridiques, des interactions avec le Collège pour les dossiers à dimension répressive (aide à la décision, notification de griefs, composition administrative, représentation du Collège à la Commission des sanctions). L'assistance juridique de proximité est rattachée aux équipes opérationnelles des enquêtes et des contrôles.

## **L'ÉVOLUTION DES MODES DE FONCTIONNEMENT À LA DIRECTION DES ENQUÊTES**

Progressivement, les dossiers d'enquêtes traités par l'AMF sont devenus plus complexes, plus internationaux, plus contentieux. La maîtrise des délais reste cependant un objectif majeur. Pour cela, la Direction des enquêtes fait évoluer ses modes de fonctionnement en les adaptant aux enjeux de chaque dossier et structure trois équipes d'enquêteurs ayant chacune des domaines spécifiques d'expertise : approche quantitative, manipulation de cours, cybersécurité, cadre juridique, procédures, capitalisation de la connaissance, information financière et comptabilité.

## **L'ÉLARGISSEMENT DES MISSIONS DES FONCTIONS SUPPORTS POUR ACCOMPAGNER LES TRANSFORMATIONS DE L'AMF**

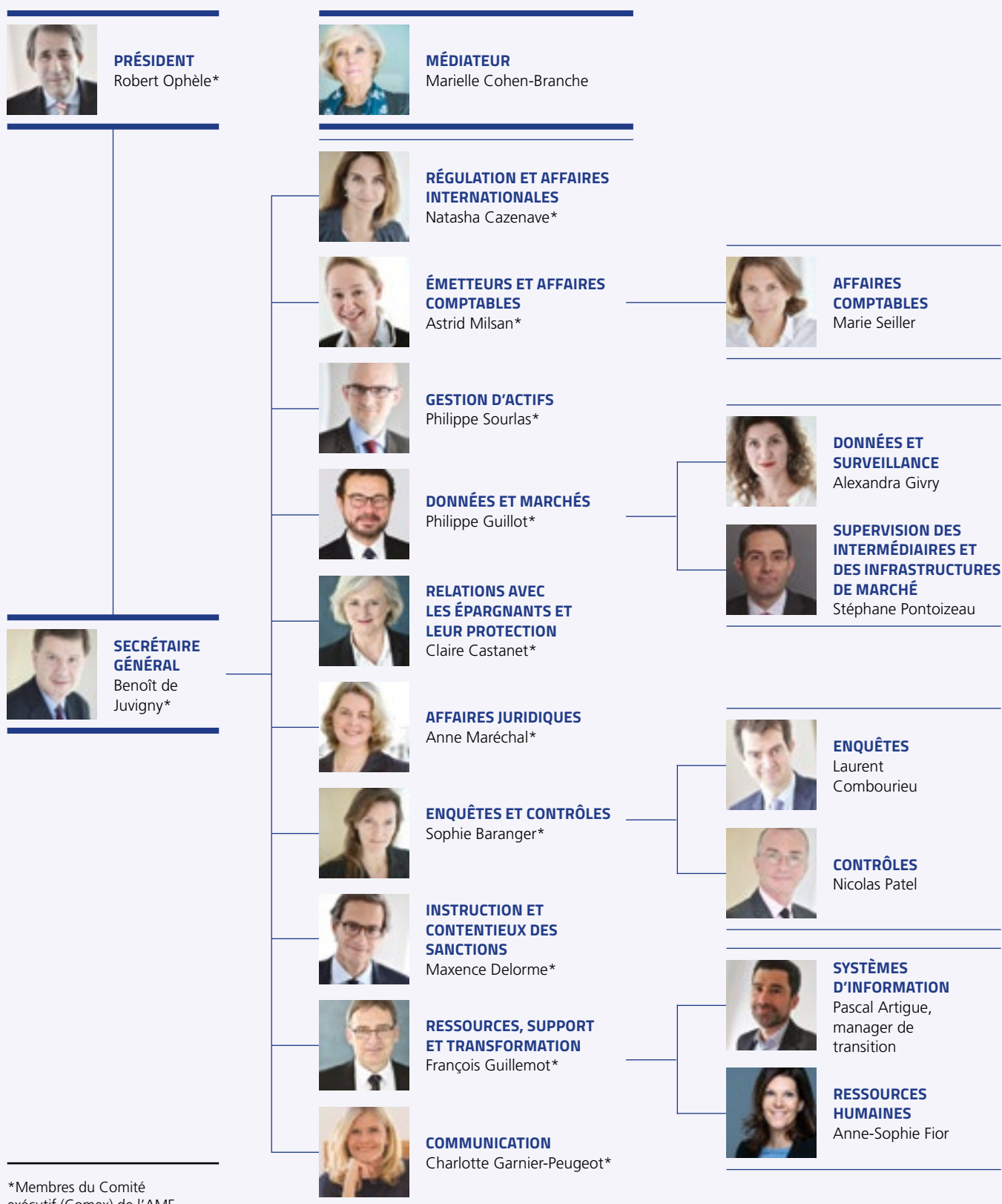
Comme toutes les organisations, l'AMF vit des transformations. Son environnement, par nature, est changeant : ses missions, ses systèmes et ses modes de fonctionnement doivent régulièrement s'adapter. La Direction de la gestion, de l'informatique et des ressources humaines devient la Direction ressources, support et transformation afin d'accompagner dans la durée l'AMF dans son évolution et de la doter des outils dont elle a besoin pour remplir ses missions.

## **LE REPOSITIONNEMENT DE LA GESTION DES CONTRIBUTIONS AU SEIN DE LA FONCTION « FINANCE »**

L'AMF perçoit des contributions auprès d'une grande variété d'acteurs. L'équipe en charge de leur collecte sera rattachée à la Division administration et finance, en charge des questions de pilotage budgétaire de l'AMF à compter du 1<sup>er</sup> mai 2021. Ce rapprochement logique permettra de rationaliser la gestion des ressources financières de l'AMF, en gérant à la fois les dépenses et les recettes au sein de la même équipe. Le pilotage du budget de l'Autorité gagnera ainsi en fluidité.

# Les directions de l'AMF

au 1<sup>er</sup> janvier 2021



\*Membres du Comité exécutif (Comex) de l'AMF

# Le Comex

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

Le Comité exécutif traite ainsi les propositions qui seront faites au Collège concernant la stratégie générale de l'AMF, sa déclinaison annuelle, les priorités annuelles de supervision ainsi que le budget de l'AMF. Il aborde également les sujets de politique des ressources humaines de l'AMF (allocation des effectifs selon les orientations stratégiques, nomination des cadres supérieurs, etc.) et traite les questions liées à la bonne organisation et au bon fonctionnement de

l'Autorité, la surveillance de ses activités avec le processus d'identification, de gestion et de contrôle des principaux risques.

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

---

## L'AUDIT INTERNE

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

Inscrit dans une démarche d'amélioration continue de la qualité et de la performance, l'Audit interne de l'AMF a été certifié en 2016 et 2019 par l'Institut français de l'audit et du contrôle internes (Ifaci), organisme externe et indépendant. En 2020, l'Ifaci a effectué une visite de progrès sur les activités d'audit interne de l'AMF à l'issue de laquelle il a décidé de maintenir la certification. Celle-ci atteste que l'Audit interne exerce son activité conformément au Cadre de référence international des pratiques professionnelles de l'audit interne défini par l'*Institute of Internal Audit*.

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

En 2020, l'Audit interne a réalisé des missions d'assurance et de conseil dont les conclusions, les recommandations et les plans d'action élaborés par les différentes directions ont été présentés au Comité exécutif et au Comité d'audit. Les principales missions ont porté sur le suivi des grands programmes informatiques, la réduction des délais des enquêtes et le processus de recrutement. Au cours de l'année écoulée, l'Audit interne a émis 44 recommandations et en a clôturé 48 (la clôture d'une recommandation se matérialisant par la mise en œuvre de l'action décrite dans le plan d'action). L'état d'avancement des plans d'action fait également l'objet d'un *reporting* périodique.

La crise sanitaire ayant rendu l'environnement de risque extrêmement mouvant, l'Audit interne a adapté son mode de fonctionnement pour continuer à mener ses missions à distance. Le plan d'audit a évolué, en accord avec la Direction, pour répondre à de nouvelles priorités. Ainsi, l'Audit interne a contribué à renforcer les processus de continuité d'activité en aidant la Direction à redéfinir le *Business Impact Analysis* (BIA) et à tirer les enseignements des mois passés en télétravail.

---

## Le Codir

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

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

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



# Les équipes

## DONNÉES SOCIALES AMF

L'AMF réunit **475 salariés** (en équivalent temps plein travaillé –ETPT–, contrats à durée déterminée inclus) issus d'univers professionnels très variés, au service d'une mission d'intérêt général, source de sens et d'un engagement fort. L'AMF est soumise à un plafond d'autorisation d'emplois fixé chaque année par la loi de finances. En 2020, ce plafond s'élevait à 485 ETPT et il est porté à **500** pour l'année 2021.

## DÉVELOPPEMENT RH

L'AMF a à cœur d'accueillir ses collaborateurs, de développer leurs qualités professionnelles pour leur permettre d'exercer leur rôle au quotidien, avec l'excellence requise d'un régulateur de place, de les faire évoluer en interne mais aussi de les accompagner pour préparer la suite de leur carrière.

L'AMF a recruté **61 collaborateurs** en 2020 et a connu un taux de départ de **7,75 %**. L'AMF recrute des profils au niveau d'expérience très varié.

L'AMF a également accueilli **62 stagiaires** sur l'année pour une majorité de stages longs (6 mois).

Compte tenu du contexte sanitaire, le volume de formations organisées est en baisse par rapport aux années précédentes mais le volume d'heures moyen par collaborateur s'élève malgré tout à **25,51 heures**. L'AMF entretient une politique de mobilité interne dynamique. Ainsi, **42 collaborateurs** ont effectué une mobilité interne dont **27** dans une nouvelle direction.

L'AMF développe aussi une politique de formation qualifiante. Ainsi, **30 collaborateurs** ont suivi un cursus diplômant ou certifiant en 2020.

## ÉGALITÉ PROFESSIONNELLE

À l'AMF l'égalité professionnelle est considérée comme un facteur générateur de performance durable.

À titre d'exemple, quelques indicateurs sur l'égalité femmes-hommes à l'AMF :

**97/100**

index égalité  
femmes-hommes

**54,4 %**

de femmes  
managers

**50 %**

de femmes au COMEX

**55,75 %**

de femmes à l'AMF

**475**

salariés

**41,7 ans**

âge moyen  
des salariés

**25,51**

heures de formation  
par collaborateur

**57 %**

des managers sont issus  
d'une mobilité interne

# L'empreinte carbone de l'AMF

## L'AMF a réalisé en 2020 un bilan<sup>1</sup> d'émissions de gaz à effet de serre (BEGES) portant sur les exercices 2019 et 2020.

Ce bilan, disponible sur le site de l'AMF, sera complété par la publication en 2021 d'un plan d'action et la définition d'objectifs pour diminuer les émissions de gaz à effet de serre de l'AMF. Les principaux résultats de l'exercice sont présentés ci-après.

Le bilan ainsi mené couvre les scopes 1, 2 et 3 de l'Autorité : le périmètre retenu couvre les deux immeubles de bureaux occupés par l'AMF, les effectifs salariés et ceux employés par des prestataires auxquels a recours l'Autorité et hébergés dans ses locaux, ainsi que les deux véhicules qu'elle détient.

### POSTES D'ÉMISSIONS PRIS EN COMPTE POUR LE BEGES DE L'AMF

Les émissions sont estimées à partir de données d'activité (consommation d'énergie en kWh, kilomètres parcourus, montants dépensés, etc.), converties en émissions de GES à partir des facteurs d'émissions (exprimés en équivalent CO<sub>2</sub> par unité de donnée d'activité) issus de la Base carbone de l'Ademe.

Les données d'activité ont été collectées auprès des différents services de l'AMF et un questionnaire a été envoyé aux salariés et aux prestataires hébergés par l'AMF pour compléter l'information sur leurs déplacements domicile-travail et leurs habitudes de restauration du midi.

En 2019, l'AMF a ainsi été responsable de l'émission de 2 985 tCO<sub>2</sub>e contre 2 347 tCO<sub>2</sub>e en 2020. La diminution de 21,4 % observée résulte des périodes de confinement, se traduisant par une baisse significative des émissions liées aux déplacements et aux consommations d'énergie en 2020. Les émissions associées aux achats ont en revanche augmenté de 10 % sur la même période.

Les achats, le numérique et les déplacements professionnels représentent les sources d'émissions les plus importantes en 2019 et 2020.

■ Les émissions de GES liées aux achats de services et de biens représentent 1 283 tCO<sub>2</sub>e en 2020. Les émissions de GES de ce poste sont principalement liées aux achats de services : la catégorie « maintenance multitechnique des bâtiments, imprimerie, architecture et ingénierie » dans laquelle sont comptabilisées les émissions liées à la refonte des systèmes d'information (SI), suivi de la catégorie des achats de meubles et autres biens manufacturés pour l'aménagement des espaces polyvalents et collaboratifs des locaux de l'AMF.

■ Les émissions de GES associées au numérique sont de 251 tCO<sub>2</sub>e en 2020. La grande majorité de ces émissions (94 %) correspondent à la fabrication du matériel informatique acheté, lissées sur la durée de vie de l'équipement considéré. Les émissions liées à l'usage représentent 15 tCO<sub>2</sub>e et résultent de la consommation d'électricité des serveurs externes (69 %), ainsi que de la transmission et du stockage (hors AMF) des données de *reporting* (29 %) et des *e-mails* (2 %).

■ Les émissions de GES des déplacements professionnels sont de 25 tCO<sub>2</sub>e en 2020, contre 198 tCO<sub>2</sub>e en 2019. L'avion représente la quasi-totalité des émissions liées à ce poste.

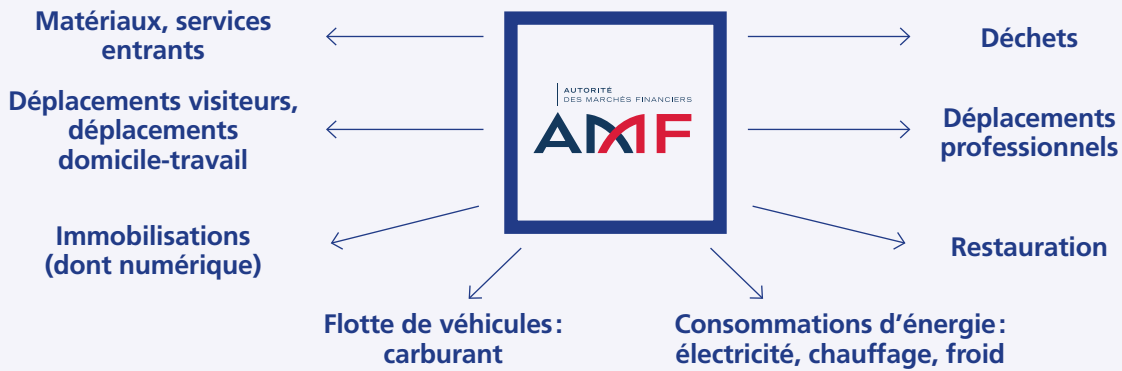
■ Les émissions liées à la consommation d'énergie sont de 129 tCO<sub>2</sub>e en 2020, contre 158 tCO<sub>2</sub>e en 2019. Ces émissions sont directement liées à la consommation d'électricité, de chaleur (sur le réseau de chauffage urbain) et de froid (sur le réseau de froid urbain) par les deux bâtiments de l'AMF.

■ Les émissions liées aux déplacements réalisés par les visiteurs de l'AMF représentent 206 tCO<sub>2</sub>e en 2020, contre 750 tCO<sub>2</sub>e en 2019. Elles ont été estimées à partir du recensement des visiteurs internationaux et en prenant des hypothèses de répartition des voyages et des distances des visiteurs.

■ Les émissions liées à la restauration le midi des employés et des prestataires hébergés de l'AMF sont de 266 tCO<sub>2</sub>e en 2020. Elles ont été évaluées à partir d'une enquête menée auprès des salariés. Les repas à base de viande rouge représentent 61 % des émissions de GES alors qu'ils ne représentent que 19 % des repas pris.

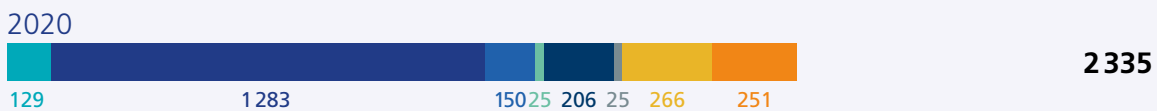
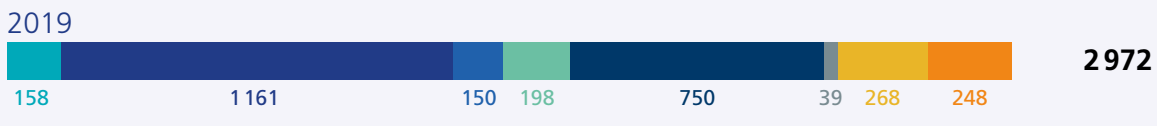
<sup>1</sup> L'incertitude globale sur les résultats est de 24 %. Cette incertitude provient principalement de celle inhérente aux facteurs d'émissions renseignés sur la base carbone de l'Ademe. Elle est incompressible. L'incertitude relative à la collecte des données est moindre, de l'ordre de 5 % sur la majorité des postes. Le détail des incertitudes par facteur d'émission et par catégorie de données collectées est disponible sur le site internet de l'AMF.

## Postes d'émissions pris en compte pour le BEGES de l'AMF



## Évolution des émissions de CO<sub>2</sub> de l'AMF

entre 2019 et 2020



- Flotte de véhicules et déchets
- Immobilisations-bâtiments
- Déplacements domicile-travail
- Consommation d'énergie
- Déplacements professionnels
- Alimentation
- Achats
- Déplacements visiteurs
- Numérique, dont immobilisations

MODE DE TRANSPORT	DISTANCES 2019 (MILLIERS DE KM)	DISTANCES 2020 (MILLIERS DE KM)
<b>Avion</b>	<b>1 207</b>	<b>142</b>
<b>Train</b>	<b>191</b>	<b>63</b>
<b>Voiture, taxi et VTC</b>	<b>21</b>	<b>5</b>

**2 300 tCO<sub>2</sub>e**  
émises en 2020

**4,76 tCO<sub>2</sub>e**  
émises par salarié  
en 2020

**95%**  
Part des émissions indirectes de GES  
dans le total des émissions de l'AMF

# Les relations de l'AMF avec le Parlement

## **L'AMF entretient des relations régulières avec l'Assemblée nationale et le Sénat, notamment avec les parlementaires des Commissions des finances.**

Deux membres du Collège de l'AMF sont nommés respectivement par les présidents de l'Assemblée nationale et du Sénat.

L'AMF répond régulièrement aux sollicitations des parlementaires afin de partager son expertise et sa vision en matière de régulation financière. Elle présente ainsi au Parlement les enjeux auxquels elle fait face et sa stratégie pour y répondre (par exemple ses objectifs en matière de protection des épargnants, de finance durable et de finance digitale). L'AMF rend compte de son activité, de ses indicateurs et de son budget annuellement dans le cadre de la publication de son rapport annuel ainsi que dans le *Jaune budgétaire* annexé au projet de loi de finances.

**L'année 2020 confirme les liens très intenses avec le Parlement :** l'AMF a participé à une dizaine d'auditions et répondu aux questions parfois techniques posées sous forme de questionnaires préparatoires. Elle a également répondu à des questions ponctuelles de certains parlementaires.

Concernant l'activité législative du Parlement, les projets de loi débattus au cours de l'année ont nécessité un recours à l'expertise de l'AMF dans des domaines importants comme l'adaptation au droit de l'Union européenne en matière économique et financière (mesures de transposition de textes européens notamment en matière de distribution transfrontalière des organismes de placement collectif) ou l'accélération et la simplification de l'action publique (simplification du contrôle de la détention des produits d'épargne-retraite). L'AMF a pu également apporter son éclairage dans le cadre de l'examen du projet de loi de finances pour 2021 tant sur le plafond des recettes et des emplois de l'Autorité que sur la réforme des contributions dues à l'AMF en ce qui concerne les prestataires de services d'investissement, les émetteurs de jetons et les prestataires de services sur actifs numériques.

En 2020, l'AMF a, par ailleurs, été auditionnée à plusieurs reprises, notamment dans le cadre de missions d'information ou de groupes de travail sur des sujets variés, tels que la finance verte et l'attractivité de la Place de Paris, la régulation européenne des infrastructures de marché, la responsabilité sociale des entreprises (RSE) et les entreprises, le financement

de la base industrielle et technologique de défense (BITD). Elle a également été auditionnée dans le cadre des groupes de travail communs aux Commissions des affaires économiques et aux Commissions du développement durable mis en place au sein de l'Assemblée nationale et du Sénat sur le rapprochement Suez-Véolia. L'AMF a également répondu à un questionnaire très dense de la Commission des finances du Sénat sur la protection des épargnants.

Concernant la mission générale d'évaluation de la loi dévolue au Parlement, l'AMF a participé, avec la Direction générale du Trésor et l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR), aux travaux d'évaluation de la loi Pacte et, plus particulièrement, à l'élaboration d'un rapport visant à évaluer la mise en œuvre des nouvelles dispositions de cette loi relatives aux émetteurs de jetons et aux prestataires de services sur actifs numériques et à étudier l'opportunité de les modifier au vu de l'avancement des débats européens, des recommandations du Groupe d'action financière (GAFI) et du développement international du marché des actifs numériques.

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

Enfin, comme chaque année, l'AMF a présenté son rapport annuel devant les Commissions des finances de l'Assemblée nationale et du Sénat. Cette présentation a été très largement complétée par l'impact de la crise de la Covid-19 sur les marchés financiers. L'AMF a d'ailleurs suivi de très près les projets de loi d'urgence sanitaire et les projets de lois de finances rectificatives votés par le Parlement depuis le début de cette crise, et a participé, à la demande du Gouvernement, à l'élaboration de certaines ordonnances en découlant, notamment en matière de tenue d'assemblées générales des actionnaires des sociétés cotées.



# L'AMF: un régulateur engagé en Europe et à l'international

L'échelon européen est celui où s'établit désormais l'essentiel du cadre réglementaire. D'autres mesures déterminantes sont négociées dans les instances internationales, notamment pour ce qui relève de la stabilité financière, et transposées ensuite à l'échelon européen. L'action européenne et internationale est donc au cœur de la stratégie de l'AMF depuis de nombreuses années. L'Autorité fait porter en priorité son action au niveau européen, en particulier dans le cadre de l'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA) et joue un rôle moteur dans les instances internationales, notamment au sein du Conseil de stabilité financière (*Financial Stability Board* – FSB) et de l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV-IOSCO), dont l'importance a été significativement accrue depuis la crise liée à la Covid-19.

Engagée de longue date en faveur d'un *corpus* harmonisé de règles et de pratiques communes de supervision pour l'Union, l'AMF cherche à faire entendre la voix d'un régulateur européen rigoureux et constructif. Au quotidien, l'AMF contribue à l'action de l'ESMA par la participation aux nombreux groupes de travail et comités de l'Autorité européenne. Elle est aussi très impliquée dans les actions conduites par l'ESMA pour renforcer la convergence en matière de supervision au sein de l'Europe, par exemple en participant aux groupes d'évaluation qui conduisent les revues par les pairs (*peer reviews*) ou encore au sein d'enceintes dédiées telles que l'*Enforcement Network* de l'ESMA. Le président de l'AMF assure la présidence du Comité permanent sur les marchés secondaires et du groupe de travail dédié aux dérivés sur matières premières (*Commodity Derivatives Task Force*) et le secrétaire général celle du Comité permanent sur le financement des entreprises. Le président de l'AMF siège aussi actuellement au conseil d'administration (*Management Board*) de l'ESMA et a assuré, par intérim de décembre 2019 à juin 2020, la présidence des comités en charge des chambres de compensation. Enfin, le président de l'AMF siège au conseil général du Comité européen du risque systémique.

Le niveau international est également indispensable pour assurer une convergence dans l'élaboration des normes et standards, la mise en œuvre des réformes et la coopération avec ses homologues des différentes régions du monde. L'AMF est membre de l'OICV et du Conseil de stabilité financière. Le président de l'AMF est membre nommé du Conseil de l'OICV<sup>2</sup>. L'AMF assure la coprésidence du Groupe d'engagement sur

la stabilité financière (FSEG) lancé en octobre 2019 aux côtés du président de la *US Commodity Futures Trading Commission*. Elle a également assuré la vice-présidence du Comité permanent sur la gestion d'actifs avant d'en prendre la présidence à compter d'octobre 2020. Elle est aussi membre du groupe de pilotage du réseau de l'OICV sur la finance durable créé fin 2018 et de la *task force* de l'OICV sur la finance durable lancée en avril 2020, qui marque un approfondissement de l'implication de l'Organisation dans ce domaine clé. Membre du FSB aux côtés de la Direction générale du Trésor et de la Banque de France, l'AMF a significativement accru sa participation à ces travaux dans le cadre de l'analyse de l'impact de la crise liée à la Covid-19, de l'étude du choc de mars-avril 2020 et de la résilience du secteur de la gestion d'actifs en particulier. L'AMF siège en réunion plénière au Comité de pilotage sur les institutions financières non bancaires, au Comité en charge de la vérification de la mise en œuvre des principes (SCSI). Elle participe également au Comité permanent sur l'évaluation des vulnérabilités (SCAV) et au Comité sur la régulation et la supervision (SRC) au titre de l'implication de l'OICV sur la stabilité financière (FSEG). Enfin, l'AMF participe aux travaux de l'Institut francophone de la régulation financière (Ifrefi), créé à son initiative il y a plus de quinze ans et qui rassemble les régulateurs de près de 30 pays.

L'AMF signe par ailleurs régulièrement des accords de coopération bilatéraux avec ses homologues à l'étranger. En 2020, a été publié le protocole d'accord multilatéral, dont l'AMF est signataire, qui lie chacune des autorités de régulation de l'Espace économique européen (EEE) d'une part et la FCA britannique d'autre part, aux fins de coopération en matière de supervision, de contrôle et d'échange d'informations.

## +80

collaborateurs impliqués dans des instances européennes ou internationales

## 13

présidences ou coprésidences de groupes internationaux en 2020, dont quatre comités permanents ou assimilés

<sup>2</sup> C'est-à-dire membre permanent, la France faisant partie des juridictions présentes de droit au Conseil de l'OICV du fait de l'importance de son marché financier tel que mesuré par un ensemble d'indicateurs.

# #SUPERVISION2022

## L'avancement de la stratégie de l'AMF en 2020

Pour décliner la stratégie *#Supervision2022*, l'AMF publie chaque année ses priorités d'action et ses priorités de supervision. Pour 2020, l'Autorité s'était fixée cinq domaines d'action prioritaires – l'attractivité des marchés financiers, la régulation de la gestion d'actifs, la préparation de l'après-Brexit, la finance durable et la finance numérique – auxquels s'ajoutait la poursuite des objectifs de transformation interne de l'AMF. En dépit du contexte exceptionnel, l'Autorité a pu mener à bien la majorité de ses priorités 2020, tout en adaptant son action pour concentrer ses efforts sur les réponses à la crise.

### L'ATTRACTIVITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS : FINANCEMENT DES ENTREPRISES ET MEILLEURE MOBILISATION DE L'ÉPARGNE

Tout comme il était indispensable de maintenir les marchés financiers ouverts et d'assurer leur bon fonctionnement pendant la crise, l'AMF fait de l'attractivité de ce circuit de financement, auprès des entreprises comme des investisseurs, une priorité. Cette priorité est d'autant plus pertinente que les entreprises ont besoin de fonds propres pour financer la reprise durable de leur activité.

Dans ce contexte, l'AMF a soutenu les modifications ciblées du régime applicable aux prospectus, proposées à l'été 2020 par la Commission européenne pour simplifier les nouvelles émissions de fonds propres et de dettes. L'AMF a également fait des propositions dans le cadre de la révision de la directive MIF2 pour relancer la recherche en investissement sur les valeurs petites et moyennes. Des travaux ont aussi été engagés en lien avec l'ESMA pour identifier des pistes d'allègement du cadre réglementaire s'appliquant aux PME cotées.

Du côté des épargnants, l'AMF a noté un net regain d'intérêt pour l'investissement en actions à la suite de la baisse des cours du printemps 2020. Selon les données du *reporting* des transactions des établissements financiers français, plus de 150 000 nouveaux investisseurs ont acheté des actions du SBF 120 en mars 2020. Donner des clés de compréhension à ces nouveaux investisseurs a été l'un des enjeux des actions

de pédagogie déployées en 2020 : les 40 webinaires organisés à compter de l'automne avec l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) à l'occasion des *Rendez-vous de l'Épargne* ou le premier MOOC de l'AMF mis en place avec l'Institut national de la consommation (voir page 66) en sont les réalisations emblématiques.

### #SUPERVISION2022 : LA STRATÉGIE DE L'AMF

Finalisée début 2018, la vision stratégique *#Supervision2022* explicite la manière dont l'AMF entend mener à bien ses missions jusqu'en 2022 autour de quatre lignes de force :

- la mise en place d'une Union des marchés de capitaux en Europe, intégrée et compétitive,
- une approche renouvelée de la supervision, plus réactive et concentrée sur les sujets à plus forts enjeux, en mobilisant l'ensemble des données disponibles,
- l'accompagnement des acteurs et un engagement en faveur de l'innovation et de l'attractivité des marchés et de la Place,
- un régulateur modernisé, plus ouvert et plus agile.



Télécharger  
[#Supervision2022](#)

## LA RÉSILIENCE DE LA GESTION D'ACTIFS

Les turbulences du printemps 2020 ont constitué un véritable test de résistance que l'industrie de la gestion d'actifs, dans son ensemble, a su surmonter. Avec l'appui de l'AMF, les gestionnaires d'actifs ont pu mobiliser les outils de gestion de liquidité mis à disposition dans le cadre national, y compris le dispositif des fonds cantonnés (*side pockets*) introduit par la loi Pacte de 2019. Comme elle s'y était engagée dans ses priorités 2020, l'AMF a contribué activement aux travaux européens et internationaux sur les enjeux de stabilité financière du secteur, en s'appuyant sur le suivi rapproché des gérants et des fonds qu'elle a mis en place pendant la crise.

L'AMF s'est de plus mobilisée pour renforcer le dispositif de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme (LCB-FT), qui participe également de la résilience du secteur. L'Autorité a mis à jour ses lignes directrices conformément à la 5<sup>e</sup> directive européenne LCB-FT et renforcé sa politique de suivi et de contrôle, en partenariat avec le service Tracfin (voir page 58).

## LA FINANCE DURABLE : ASSURER LA CRÉDIBILITÉ DU VERDISSEMENT DU SECTEUR FINANCIER

L'évolution du secteur financier vis-à-vis du développement durable demeure un enjeu central pour l'AMF, qui en fait une priorité chaque année depuis la publication du plan #Supervision2022 et de la feuille de route dédiée à la finance durable en 2018. La crise sanitaire n'a brisé ni l'essor de produits et de services liés à la finance durable ni la mutation profonde de la réglementation financière. L'AMF a été un acteur important de ces évolutions en 2020 : définition d'une doctrine pour assurer la bonne information des investisseurs sur les fonds ESG, suivi des engagements relatifs au climat des sociétés de gestion, contribution aux travaux européens pour la transparence des institutions financières et des entreprises dans le domaine extra-financier, propositions pour l'encadrement des agences de notation et fournisseurs de données ESG, etc. (voir page 72).



Télécharger  
les *Priorités 2020*

## L'AMF, DE LA TRANSFORMATION DIGITALE À LA TRANSFORMATION TOUT COURT

Les projets initiés depuis plusieurs années et ceux lancés en 2020 ont amplifié la transformation digitale de l'AMF. Avec les différents confinements, la digitalisation des pratiques s'est intensifiée et a permis à chaque collaborateur de disposer d'un environnement et de conditions de travail à distance optimisés. La dématérialisation des 236 processus de validation a pu être finalisée : les directions utilisent désormais les applications disponibles pour construire, diffuser, valider et signer leurs documents sans passer par le papier. L'accompagnement des collaborateurs dans la transformation digitale a quant à lui été renforcé avec la poursuite et le développement du programme des Pass digitaux : 70 nouveaux modules d'*e-learning* ont été conçus et déployés et 54 ateliers ont été organisés pour former près de 200 collaborateurs à la réflexion et à la mise en place du changement à l'AMF. La communauté des « champions digitaux » a confirmé son rôle essentiel en accompagnant sur le terrain les enjeux de transformation digitale des directions. En 2020, ce sont plusieurs dizaines de projets qui ont été facilités par les 16 champions digitaux et leurs relais, tels que l'aide au déploiement d'outils, la réalisation de tests pour de nouvelles applications et la mise en place de nouvelles pratiques (organisation de séminaires, rétrospectives, animation de réunions à distance, etc.). Parallèlement à cette transformation digitale, des réflexions sur une transformation plus complète ont émergé et l'AMF a mis en œuvre un important chantier de réorganisation avec pour objectifs d'améliorer son efficacité, d'optimiser ses processus et de revoir ses modes de fonctionnement. De nouveaux besoins en accompagnement des équipes ont ainsi été confirmés et l'équipe en charge de la transformation digitale s'est transformée en équipe Organisation, conseil, transformation et accompagnement (OCTA). Elle a pour ambition de proposer une offre sur toutes les dimensions de la transformation (transformation digitale, transformation des organisations et des processus, et transformation managériale et culturelle). Fin 2020, OCTA a démarré plusieurs missions d'optimisation, avec la Direction de la gestion d'actifs et la filière répressive, qui continueront et se multiplieront en 2021.

# Les faits marquants en 2020

## JANVIER

### 8 JANVIER

L'AMF dévoile ses priorités 2020

### 27 JANVIER

L'AMF publie son *Plan d'action* en faveur de la recherche en investissement

## FÉVRIER

### 10 FÉVRIER

Retrait obligatoire et expertise indépendante : l'AMF modifie sa réglementation

### 28 FÉVRIER

Covid-19 : l'AMF rappelle certaines règles d'information qui s'appliquent aux sociétés cotées

## MARS

### 5 MARS

L'AMF publie une analyse juridique approfondie sur l'application de la réglementation financière aux *security tokens*

### 6 MARS

Covid-19 : l'AMF rappelle aux sociétés cotées dans quelles conditions elles peuvent organiser leurs AG à distance. Tout au long de l'année elle accompagnera les émetteurs sur leur communication financière et la tenue des AG

### 11 MARS

L'AMF publie une première doctrine en matière d'information des investisseurs pour les fonds intégrant des critères extra-financiers

### 17 MARS

Covid-19 : l'AMF restreint les positions courtes nettes. Cette mesure prendra fin le 18 mai

### 19 MARS

Covid-19 : l'AMF précise ses attentes pour la continuité des activités de marché dans ce contexte de crise. Durant toute cette période, elle accompagnera les professionnels pour la conduite de leurs activités

### 26 MARS

L'AMF et l'ACPR appellent les épargnants à la vigilance face à un risque d'arnaques accru.

### 27 MARS

Synthèse des contrôles SPOT sur les modalités de réalisation des prestations immobilières des prestations immobilières

## AVRIL

### 7 AVRIL

L'AMF répond à la consultation de la CE sur la mise en place d'un cadre européen sur les cryptoactifs

### 24 AVRIL

Synthèse des contrôles SPOT sur le *Reporting AIFM*

### 27 AVRIL

Covid-19 : l'AMF publie une étude sur le comportement des particuliers en Bourse dans le contexte de la crise sanitaire

### 28 AVRIL

L'AMF propose plusieurs mesures ciblées concernant l'activisme actionnarial

### 30 AVRIL

Synthèse des contrôles SPOT sur la gestion sous mandat MIF 2

## MAI

### 7 MAI

L'AMF met sa doctrine à jour sur les fonds de cantonnement ou *side-pockets*

### 20 MAI

L'AMF dresse un 1<sup>er</sup> bilan de la transparence introduite par MIF2 sur le marché obligataire

**AG:** Assemblée générale

**CE:** Commission européenne

**MIF:** directive européenne sur les marchés d'instruments financiers

**UMC:** Union des marchés de capitaux

**OPCVM:** Organisme de placement collectif en valeurs mobilières

**ACPR:** Autorité de contrôle prudentiel et de résolution

**MOOC:** *Massive open online course*  
– Cours en ligne

**INC:** Institut national de la consommation

**PSAN:** prestataire de services sur actifs numériques

## JUIN

### 10 JUIN

Transparence des marchés, analyse financière, protection des investisseurs : propositions de l'AMF pour des marchés plus sûrs, efficaces et compétitifs

### 11 JUIN

Étude de l'AMF sur les opportunités et les risques du marché des indices financiers

### 12 JUIN

L'AMF répond à la consultation de la CE sur la revue de la directive extra-financière

### 30 JUIN

L'AMF répond à l'appel à contributions du Forum de haut niveau mandaté par la CE pour préparer le nouveau plan d'action sur l'UMC

## JUILLET

### 7 JUILLET

L'AMF précise ses orientations en faveur de la finance numérique en Europe

### 16 JUILLET

L'AMF publie un guide sur le gel des avoirs

### 21 JUILLET

Synthèse des contrôles SPOT sur l'enregistrement des conversations téléphoniques et des communications électroniques et conservation des enregistrements

### 24 JUILLET

L'AMF fait des propositions pour la stratégie renouvelée de la Commission européenne pour la finance durable

### 24 JUILLET

La CE publie un paquet de propositions législatives pour favoriser la reprise économique

## AOÛT

### 28 AOÛT

L'AMF demande la suspension des souscriptions et rachats de parts d'OPCVM de droits français gérés par la société britannique H2O Asset Management LLP

## SEPTEMBRE

### 10 SEPTEMBRE

*Les Rendez-vous de l'épargne* : série de conférences organisées dans toute la France par l'AMF et l'ACPR

### 16 SEPTEMBRE

L'AMF signe un protocole de coopération avec l'Agence française anticorruption

### 17 SEPTEMBRE

L'AMF lance son 1<sup>er</sup> MOOC en partenariat avec l'INC

### 22 SEPTEMBRE

Actifs numériques : l'AMF détaille ses attentes aux candidats à l'enregistrement ou l'agrément des PSAN

### 24 SEPTEMBRE

La CE publie un nouveau plan d'action pour l'UMC ainsi que sa stratégie en matière de finance digitale, accompagné de trois propositions législatives dans ce domaine

### 29 SEPTEMBRE

Synthèse des contrôles SPOT sur l'évaluation des instruments financiers complexes

## OCTOBRE

### 9 OCTOBRE

L'AMF répond à la consultation publique de la CE sur le futur standard européen des obligations vertes

### 12 OCTOBRE

Forum Fintech organisé par l'AMF et l'ACPR

### 29 OCTOBRE

Premier rapport de l'AMF et de l'ACPR sur le suivi et l'évaluation des politiques « charbon » des acteurs financiers de la Place

## NOVEMBRE

### 24 NOVEMBRE

Saison 2020 des AG, rémunération des dirigeants : l'AMF publie son rapport annuel sur le gouvernement d'entreprise

### 25 NOVEMBRE

L'AMF décerne son prix du Jeune chercheur en économie à Pauline Gandré

## DÉCEMBRE

### 1<sup>ER</sup> DÉCEMBRE

L'AMF revoit son organisation afin de renforcer l'efficacité de son action

### 14 DÉCEMBRE

L'AMF publie son rapport sur les approches extra-financières dans la gestion collective

### 15 DÉCEMBRE

L'AMF et l'AFM néerlandaise appellent à la création d'un cadre européen pour la fourniture de notations, de données et de services extra-financiers

### 18 DÉCEMBRE

L'AMF publie une étude sur la mise en œuvre des recommandations de *Task Force on Climate-related Financial Disclosures* par un échantillon d'institutions financières

### 18 DÉCEMBRE

Rapport final de l'AMF et l'ACPR sur le suivi et l'évaluation des engagements climatiques des institutions financières de la Place de Paris

### 31 DÉCEMBRE

Brexit : sortie du Royaume-Uni de l'Union européenne

1



# L'action de l'AMF en 2020



**30** LA CRISE SANITAIRE DEVIENT  
UNE CRISE FINANCIÈRE : L'ACTION  
DE L'AMF SUR SES DOMAINES  
DE RESPONSABILITÉ

**72** LA FINANCE DURABLE

**75** L'INNOVATION

**77** L'EUROPE

**80** LA SURVEILLANCE DES MARCHÉS,  
LES CONTRÔLES, LES ENQUÊTES

**92** LES TRANSACTIONS, LES SANCTIONS,  
LES RECOURS

# La crise sanitaire devient une crise financière : l'action de l'AMF sur ses domaines de responsabilité

## L'IMPACT SUR LE FONCTIONNEMENT DES MARCHÉS ET DES INFRASTRUCTURES DE MARCHÉ

La crise sanitaire et les mesures de confinement ont eu des répercussions notables sur le fonctionnement opérationnel des infrastructures de marché et des établissements financiers. Plus généralement, la crise sanitaire s'est traduite par une très forte volatilité et volumétrie des opérations sur les marchés financiers.

Ainsi, le volume de transactions a été multiplié en mars 2020 par 2,5 sur les marchés d'actions selon Euronext Paris. Pour faire face à une volatilité extrême et à un emballement des marchés, les mécanismes de coupe-circuits se sont déclenchés plus de 3 000 fois au cours de la séance de bourse du 16 mars 2020 sur Euronext.

Estimant que les circonstances exceptionnelles constituaient une menace sérieuse pour la confiance des marchés, l'AMF a pris la décision d'interdire temporairement, du 18 mars au 18 mai 2020, toute création d'une position courte nette et toute augmentation d'une position courte nette existante afin d'éviter une influence procyclique dans un environnement de marché fortement dégradé.

À périmètre constant, l'encours des positions courtes nettes a donc baissé en passant de 1,03 % de la capitalisation boursière le 16 mars (avant l'interdiction) à 0,54 % le 31 mars 2020. En dépit de ce contexte inédit marqué notamment par la généralisation du télétravail, les infrastructures ont donc bien résisté et ont permis au marché de fonctionner dans des conditions satisfaisantes.

## PRÉSERVER LE BON FONCTIONNEMENT DES MARCHÉS

Afin de préserver le bon fonctionnement des infrastructures et des marchés et accompagner au mieux les professionnels dans un contexte sanitaire inédit, l'AMF a pris diverses dispositions. Portées auprès de l'ESMA, certaines ont ainsi fait l'objet de mesures au niveau européen afin d'assurer une harmonisation nécessaire entre les différentes places.

## RAPPELER LES OBLIGATIONS LÉGALES IMPÉRATIVES

En matière de communication tout d'abord, l'AMF a rappelé aux acteurs de marché les obligations auxquelles ils restaient soumis en dépit des mesures prises au niveau national imposant le confinement et le télétravail. Soulignant ainsi qu'aucune disposition





n'interdit le travail à distance pour les professionnels du marché, l'AMF les a toutefois appelés à la vigilance sur des aspects spécifiques de cette situation. D'une part, l'éventualité de conflits d'intérêts (avec d'autres personnes présentes au domicile) et, d'autre part, les risques éventuels de latence sur la surveillance des activités de *trading* en temps réel.

Il a été rappelé à l'ensemble des établissements l'importance du maintien de la piste d'audit et de l'enregistrement des conversations afin de respecter ces obligations réglementaires même en situation de télétravail. Point le plus complexe de cette période, il a été demandé aux acteurs le déploiement rapide et à grande échelle de solutions techniques et de mesures appropriées afin de répondre à cette obligation malgré des conditions opérationnelles dégradées.

De même, il a été souligné l'importance de maintenir une transmission régulière, de qualité et conformément aux délais réglementaires des *reportings* de transactions EMIR et MIF2. Ceux-ci sont en effet essentiels à la mission de l'AMF en matière de surveillance des acteurs et des marchés, particulièrement en temps de crise où le fonctionnement et l'activité de ces derniers sont perturbés. Toutefois, bien consciente des difficultés auxquelles pouvaient alors faire face les intervenants, l'AMF s'est voulue conciliante en cas de problèmes ponctuels ou répétés de transmission de données. Les acteurs concernés ont ainsi été invités à se mettre en contact avec leurs interlocuteurs

habituels à l'AMF afin de les informer de la nature du ou des problèmes et d'un calendrier prévisionnel de retour à la normale.

Enfin, toujours dans le cadre des obligations réglementaires auxquelles sont restés soumis les intervenants, l'AMF a répété l'importance des déclarations d'opérations suspectes (DOS) en application du règlement MAR sur les abus de marché. Dans le cadre normal de leur activité, les établissements concernés sont effectivement tenus de disposer de systèmes de détection, d'outil et de procédure leur permettant de sélectionner des alertes générant de potentielles déclarations auprès de l'AMF. Toutefois, les périodes de forte volatilité se traduisent par une augmentation significative du nombre d'alertes. Dans ces conditions, le régulateur a appelé les acteurs à faire preuve de discernement dans leur traitement en priorisant celles qui leur paraissaient les plus sensibles.

## ALLÉGER ET REPORTER CERTAINES OBLIGATIONS

Assurant le maintien des exigences réglementaires essentielles au bon fonctionnement des marchés, l'AMF a toutefois pris des initiatives de nature à soulager les intervenants de certaines contraintes et leur permettre de gérer au mieux leurs contingences opérationnelles.

Ainsi, l'entrée en application du *reporting* SFTR pour les établissements de crédit, les entreprises d'investissement et pour les contreparties centrales et les dépositaires centraux, initialement prévue le 13 avril 2020, a été repoussée de trois mois. Ayant estimé que les contraintes liées à la situation sanitaire ne permettaient pas aux intéressés d'atteindre un niveau de préparation suffisant à cette date, l'AMF avec d'autres régulateurs européens et l'ESMA ont « dépriorisé » leurs actions de supervision du *reporting* SFTR afin que l'échéance soit de fait reportée au 13 juillet 2020. Ainsi, l'ESMA a publié un communiqué en ce sens.

De même, le calendrier de collecte du questionnaire annuel du responsable de la conformité pour les services d'investissement (RCSI) a également été aménagé afin de tenir compte des circonstances relatives à la crise sanitaire. Ouverte le 20 mars 2020, la campagne permet ainsi aux établissements qui le souhaitent de commencer à renseigner le questionnaire. Habituellement fixée au 30 avril 2020, la date limite de remise a été reportée successivement au 15 mai puis au 30 juin 2020.

L'AMF a également reculé la date de remise des rapports sur la protection des avoirs du 30 juin au 30 septembre 2020, estimant que les teneurs de comptes conservateurs devaient alors se concentrer sur les processus opérationnels clés. Le régulateur les a appelés à cette occasion à une vigilance particulière sur le traitement des suspens de règlement-livraison et de l'ensemble des fonctions concourant au bon déroulement des assemblées générales d'actionnaires. Plus généralement, l'AMF a informé les intervenants que la remise des questionnaires ou des rapports pourrait être raisonnablement différée afin de leur permettre de se concentrer sur la continuité opérationnelle de leur activité.

Le cas échéant, le régulateur a aussi tenu informés les acteurs de marché des dispositions prises dans le même sens par l'ESMA concernant notamment les rapports publics relatifs à la meilleure exécution (RTS 27 et RTS 28). L'Autorité européenne a en effet repoussé au 30 juin 2020 leurs dates limites de remise initialement et respectivement fixées au 31 mars et au 30 avril 2020.

## INTERDIRE LES POSITIONS COURTES NETTES : UNE NÉCESSITÉ

Afin de répondre le plus rapidement aux circonstances engendrées par la crise sanitaire et les menaces sérieuses qu'elle faisait alors peser sur la confiance des marchés, l'AMF a pris des mesures, dès le 17 mars 2020, pour interdire les ventes à découvert.

En effet, dans un marché uniformément orienté à la baisse sans perspective sur l'ampleur du mouvement, une montée des ventes à découvert aurait pu avoir une influence procyclique que le régulateur souhaitait éviter. De fait, à compter du 18 mars 2020, toute nouvelle création de position courte nette et toute augmentation de position existante ont été interdites pour une durée de 30 jours.

Cette décision valait alors pour toute personne établie ou résidant en France ou à l'étranger dès lors que la position concernait une action admise à la négociation sur une plateforme de négociation en France et placée sous la compétence de l'AMF au sens du règlement européen sur les ventes à découvert. Elle ne concernait toutefois pas les activités de marché effectuées par les personnes qui bénéficient d'une exemption (en application de l'article 17 du règlement précité).

Faisant le constat d'une normalisation progressive des conditions de marché caractérisée par une réduction des pertes, un retour à la normale de la volatilité et des volumes de transaction, cette mesure –prorogée mi-avril pour un mois supplémentaire– a été suspendue le 18 mai 2020.

Au niveau européen, les régulateurs nationaux autrichien, belge, espagnol, grec et italien ont aussi pris des mesures similaires. Pour sa part, l'ESMA a également annoncé le 16 mars 2020 une décision relative aux déclarations des positions courtes nettes. Ainsi, le régulateur européen a exigé des détenteurs de telles positions courtes qu'ils déclarent à l'autorité nationale compétente leur position dès lors que celle-ci franchit le seuil de 0,1 %. Essentielle à la surveillance des marchés et, le cas échéant, à la mise en place de mesures assurant leur bon fonctionnement mais aussi la stabilité financière et la protection des investisseurs, cette mesure est restée en vigueur à la fin de l'année 2020.

## **ALERTER LES PROFESSIONNELS SUR LE RISQUE ACCRU DE BLANCHIMENT DE CAPITAUX ET FINANCEMENT DU TERRORISME : UNE VIGILANCE RENFORCÉE**

Parallèlement, l'AMF a communiqué sur les menaces et les risques relatifs au blanchiment de capitaux et de financement du terrorisme en période de crise sanitaire.

Elle a en effet appelé les sociétés de gestion de portefeuille, les conseillers en investissements financiers (CIF), les conseillers en investissements participatifs (CIP) et les prestataires de services sur actifs numériques (PSAN) à ajuster leur dispositif en renforçant leur vigilance.

Cette communication spécifique a été motivée en juin par la publication de deux rapports d'analyse par le Groupe d'action financière (GAFI) et Tracfin. Le premier met en évidence une augmentation des activités frauduleuses favorisée par le contexte de crise et certains facteurs qui y sont liés (opérations à distance, instabilité financière, aides publiques massives).

En complément de ce rapport du GAFI, Tracfin a publié son analyse typologique des risques, élaborée à partir des signalements reçus depuis le déclenchement de la crise. Aux côtés des infractions liées au commerce de matériel sanitaire, Tracfin mentionne la fraude à l'appel aux dons et la fraude par détournement du dispositif de prêt garanti par l'État (PEG).

## **ADAPTER LE FONCTIONNEMENT DE SES ÉQUIPES**

La crise et les mesures sanitaires ont eu des répercussions significatives sur les équipes de l'AMF et une organisation spécifique de télétravail a été instaurée afin de leur permettre de continuer à assurer leur mission de régulation et de surveillance des marchés en dépit des difficultés opérationnelles. Mis en place à l'été 2019, le dispositif de travail à distance a été généralisé sans difficulté et a permis à l'ensemble du personnel de s'adapter rapidement aux conditions imposées par le confinement et, ainsi, d'assurer la continuité des missions de l'AMF.

Dans un environnement perturbé, les équipes se sont attachées à appréhender au mieux les phénomènes de marché, à identifier les risques et à porter ainsi une vigilance particulière à la surveillance d'opérations singulières, voire suspectes. Une attention particulière a été portée à la communication des émetteurs en fonction des impacts de la crise sanitaire sur leur activité et sur leurs prévisions, aux décisions relatives aux versements de dividendes ou encore à la mise en œuvre des programmes de rachats d'actions.

D'une façon générale, cette surveillance renforcée a donné lieu à la mise en place de systèmes qui ont permis de fournir des indicateurs de suivi de manière réactive. L'ensemble du dispositif mis en place a également permis de réaliser une surveillance quotidienne du niveau de suspens de règlement-livraison, du taux de suspens des déposataires centraux et des appels de marges des chambres de compensation. Ce contrôle renforcé s'est révélé à cet égard déterminant pour s'assurer du fonctionnement normal des marchés.

Parallèlement, ce dispositif a permis de collecter un important volume d'informations qui ont été mises à disposition des acteurs de marché, des infrastructures et même des autres régulateurs. Outre sa mission de surveillance, de régulation et de contrôle, l'AMF a en ce sens fourni un effort particulier en matière de communication pour répondre dans les meilleurs délais aux multiples interrogations posées par cette situation inédite aux acteurs de place.

## POUR SUIVRE LA RÉGULATION ET LE SUIVI HABITUELS DES INTERMÉDIAIRES ET DES INFRASTRUCTURES DE MARCHÉ

### Les prestataires de services sur actifs numériques

Depuis 2020, l'AMF enregistre et agréé les prestataires de services sur actifs numériques (PSAN). Ce nouveau statut a été introduit par la loi Pacte, qui a imposé aux prestataires fournissant des services de conservation d'actifs numériques pour le compte de tiers ou d'achat/vente d'actifs numériques en monnaie ayant cours légal d'être enregistrés auprès de l'AMF. Cette obligation d'enregistrement a été étendue par la suite aux services d'échange d'actifs numériques contre d'autres actifs numériques et d'exploitation d'une plateforme de négociation d'actifs numériques par l'ordonnance n° 2020-1544 du 9 décembre 2020.

En 2020, l'AMF a enregistré sept prestataires, dont la liste blanche est publiée sur son site internet de l'AMF. Sur cette population, six PSAN ont obtenu un enregistrement pour le service d'achat ou de vente d'actifs numériques en monnaie ayant cours légal, cinq pour le service de conservation pour le compte de tiers d'actifs numériques et un pour le service d'échange d'actifs numériques contre d'autres actifs numériques. Parmi ces premiers enregistrés, figurent aussi bien des entités actives depuis plusieurs années et dotées de ressources significatives (d'une trentaine de collaborateurs à presque 200 pour la plus grande) que des *start-up* ayant démarré leur activité en 2020 à l'issue de leur enregistrement et disposant de ressources réduites (inférieures à cinq personnes).

Sur la trentaine de dossiers en cours d'instruction à la fin décembre 2020, parmi lesquels des acteurs en exercice qui ont dû suspendre leur activité à défaut d'être enregistrés au 18 décembre 2020 et d'autres dont l'activité n'a pas encore démarré, la quasi-totalité des candidats demande un enregistrement pour le service d'achat ou de vente d'actifs numériques en monnaie ayant cours légal et une vingtaine pour la conservation.

Sur les trois candidats en demande d'agrément, tous sollicitent un agrément pour la conservation, deux pour le service d'achat ou de vente d'actifs numériques en monnaie ayant cours légal et un pour l'exploitation d'une plateforme de négociation d'actifs numériques.

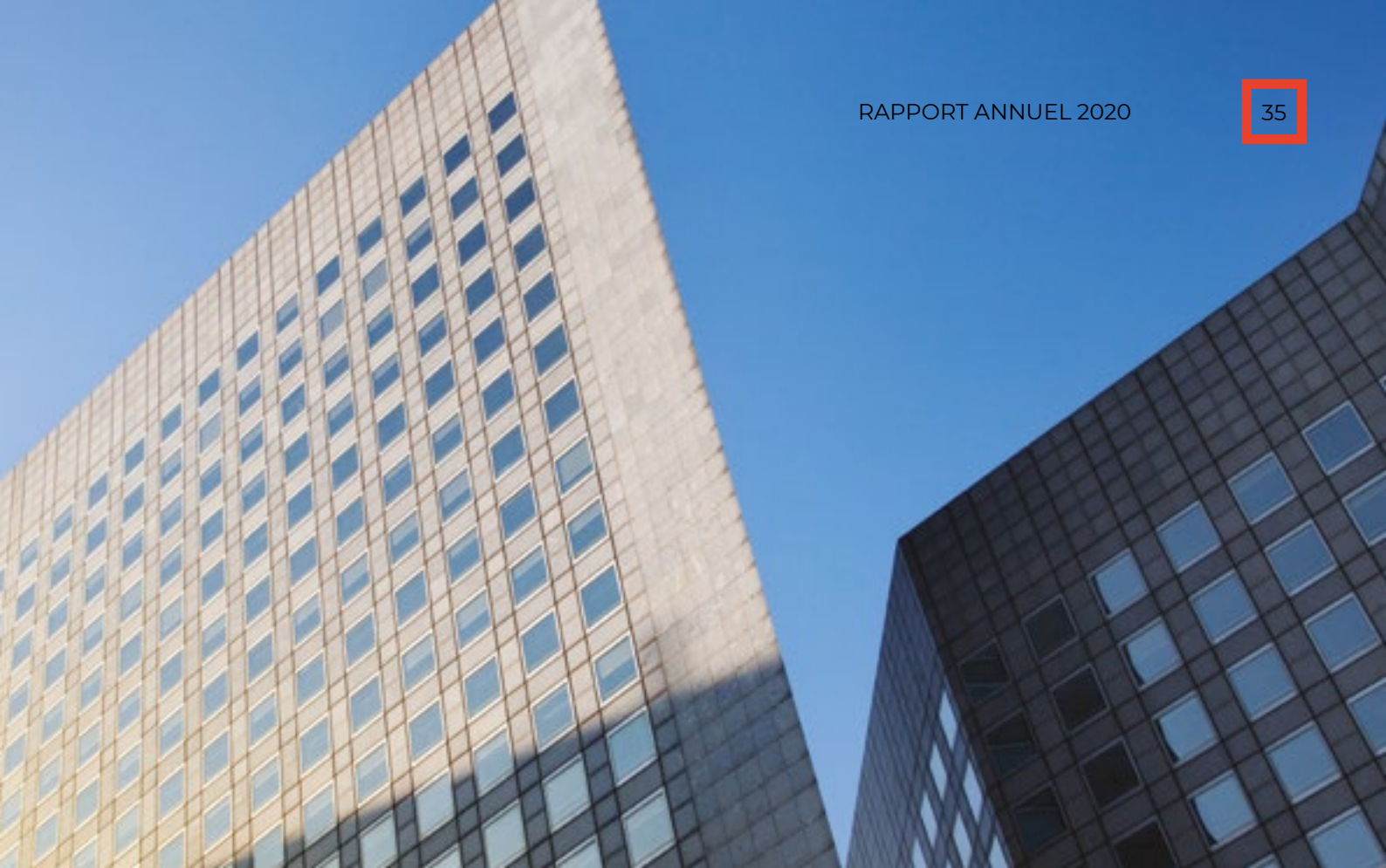
### Les intermédiaires de marché

La supervision des intermédiaires de marché a été marquée en 2020 par la crise sanitaire et financière (voir page 30) et la poursuite de l'accompagnement des acteurs dans leur préparation au Brexit.

Le Brexit s'est traduit depuis la fin 2018 par un renforcement significatif des activités de marché à Paris, avec une vingtaine de nouveaux établissements autorisés en France à fournir des services d'investissement (agrément octroyés par l'ACPR après approbation du programme d'activité par l'AMF), exerçant des activités variées. Certains établissements déjà implantés à Paris ont, par ailleurs, vu leur périmètre d'activité étendu à de nouveaux services d'investissement et à de nouvelles classes d'actifs. La Place de Paris a ainsi accueilli la filiale d'une grande banque d'investissement américaine, l'un des teneurs de marchés électroniques les plus actifs en Europe sur les actions, plusieurs plateformes de négociation (quatre systèmes multilatéraux de négociation et cinq systèmes organisés de négociation), cinq internalisateurs systématiques opérés par des entreprises d'investissement, et des courtiers couvrant l'ensemble des classes d'actifs.

La relocalisation des effectifs concernés a été rendue plus difficile par le contexte sanitaire et restait à finaliser début 2021 mais environ 700 personnes, parmi lesquelles une majorité d'opérateurs *front office*, ont





vocation à être employées par ces nouveaux acteurs, à Paris ou dans leurs succursales au sein de l'Union européenne. En outre, plusieurs centaines de personnes ont rejoint les succursales parisiennes d'entités européennes (elles-mêmes filiales de grandes banques anglo-saxonnes) et les banques françaises, qui ont également rapatrié à Paris certaines de leurs activités auparavant localisées à Londres. L'AMF a veillé à la mise en œuvre opérationnelle par ces nouveaux acteurs des moyens humains et techniques prévus à l'agrément : elle portera une attention particulière en 2021 à la supervision du démarrage et de la montée en puissance de leurs activités post-Brexit.

La mise en œuvre des priorités de supervision annoncées pour 2020 a dû être adaptée du fait de la crise et de l'ampleur des travaux liés au Brexit. Les actions de supervision ont notamment porté sur l'application de plusieurs dispositions de la directive MIF 2 (le *reporting* des transactions, la transparence post-négociation, l'obligation de meilleure exécution), sur la fourniture de services transfrontières par le biais de succursales ou en libre prestation de services (thématique abordée par l'ESMA dans le cadre de ses travaux de convergence) et sur les plans de transition sur les indices de référence établis par les intermédiaires français. L'AMF a également poursuivi les actions engagées les années précédentes concernant la robustesse des dispositifs de traitement des votes en

assemblées générales au sein des établissements teneurs de comptes conservateurs et a mené une étude portant sur la tenue du registre des actionnaires des valeurs essentiellement nominatives au regard de dysfonctionnements observés en cours d'année.

Il convient enfin de souligner que l'action de l'AMF en matière de supervision des intermédiaires s'inscrit de plus en plus dans le cadre d'actions coordonnées par l'ESMA à l'échelle européenne en vue de renforcer la convergence des pratiques. Les équipes de supervision de l'AMF ont ainsi participé cette année encore au *Supervisory Coordination Network* (établi en 2017 afin de favoriser une approche commune en matière d'autorisations dans le cadre du Brexit), au *Senior Supervisor's Forum* réunissant les responsables de la supervision de l'ensemble des autorités compétentes (qui a contribué à l'identification des principaux risques exigeant des actions de supervision coordonnées, en particulier les priorités de supervision stratégiques pour l'Union européenne), ainsi qu'à deux *Voluntary Supervisory Colleges* réunissant les superviseurs de grands groupes financiers implantés dans plusieurs pays européens (l'un de ces deux collèges étant présidé par l'AMF). Les travaux initiés en 2019 dans le cadre d'une *Coordinated Supervisory Approach* sur les tests d'évaluation des connaissances clients prévus par la directive MIF 2 se sont en outre poursuivis en 2020.

### Les marchés réglementés d'Euronext

Au sein du collège des régulateurs d'Euronext<sup>3</sup>, l'AMF a poursuivi ses missions de supervision pour s'assurer du bon fonctionnement des marchés dans le cadre de deux événements importants de l'année 2020 que sont l'intégration de la Bourse d'Oslo dans le modèle fédéral du groupe Euronext et l'incident sérieux du 19 octobre 2020.

Après l'acquisition en juin 2019 du groupe norvégien Oslo Børs VPS, Euronext a conduit son projet d'intégration avec la migration de la négociation des instruments au comptant et dérivés sur le système de négociation Optiq. Cette migration a eu lieu en décembre 2020, après la procédure de non-objection du collège des régulateurs. Ce dernier a également vérifié que cette intégration n'affectait pas les fonctions de surveillance et de contrôle des marchés. Euronext a proposé aussi d'intégrer les règles de fonctionnement du marché norvégien au sein des règles harmonisées des marchés réglementés du groupe, tout en conservant les règles locales spécifiques dans un livre dédié.

L'ensemble des marchés d'Euronext a été affecté par un incident sérieux le 19 octobre 2020, qui a entraîné un arrêt des négociations pendant plusieurs heures et des problèmes sur le *fixing* de clôture, conduisant Euronext à annuler toutes les transactions effectuées après 17 h 30. Euronext a établi un plan d'action afin de remédier aux défaillances identifiées, dont la mise en œuvre est suivie par les autorités compétentes. Ce plan vise à renforcer la résilience et la robustesse du système de négociation ainsi qu'à améliorer les dispositifs de gestion des incidents sérieux et la communication de crise faite à l'ensemble des acteurs des marchés.

L'AMF et ses homologues du collège des régulateurs ont également suivi l'offre d'acquisition du groupe Borsa Italiana par Euronext, opération rendue possible par le rapprochement en cours entre le groupe London Stock Exchange et Refinitiv. Cette opération de grande ampleur, initiée au dernier trimestre 2020, est l'objet de nombreuses autorisations réglementaires, dont celle de l'AMF, qui pourraient être accordées en 2021.

### Les systèmes multilatéraux de négociation (SMN) et les systèmes organisés de négociation (SON)

#### Euronext Access

Euronext a pris la décision de transférer la négociation de ses warrants et certificats admis à la négociation sur les marchés réglementés du groupe vers le SMN Euronext Access, en vue notamment de faire face à la concurrence croissante d'autres plateformes sur ce segment. Dans ce cadre, Euronext a modifié les règles de fonctionnement du SMN afin, entre autres, de permettre la négociation des warrants et certificats, d'étendre les horaires de négociation jusqu'à 22 h 00 (au lieu de 18 h 30 actuellement) et de réduire le nombre des instructions de règlement-livraison par la désintermédiation de la chambre de compensation compte tenu des spécificités de ce marché.

#### Euronext Growth

En parallèle des modifications des règles harmonisées des marchés réglementés du groupe dans le cadre de l'intégration d'Oslo Børs, Euronext a entrepris de modifier les règles harmonisées des SMN Euronext Growth, afin de les transposer au SMN norvégien Merkut Market, lequel sera renommé Euronext Growth Oslo.

#### MTS France

MTS France est un 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 émis par l'État français.

L'AMF a approuvé une modification des règles de fonctionnement du SMN proposée par MTS France, concernant la procédure d'annulation d'une transaction, notamment les délais d'annulation des transactions et les règles d'exclusion des cotations extrêmes. Ces adaptations permettent à MTS France de se conformer aux règles de marché du Comité de marché des SVT.

<sup>3</sup> Le collège des régulateurs du groupe Euronext réunit, outre l'AMF, les autorités de marché belge, britannique, irlandaise, néerlandaise, norvégienne et portugaise.

### NOW CP

L'AMF a approuvé une modification des règles de fonctionnement du SMN NOW CP, afin de permettre l'admission à la négociation d'autres catégories d'instruments du marché monétaire que les NEU CP, déjà autorisée.

### TRAD-X

L'AMF a entériné la levée des conditions suspensives applicables au SMN Trad-X, opéré par TSAF OTC qui offre à la négociation des dérivés de taux, permettant ainsi son démarrage opérationnel avant la sortie du Royaume-Uni de l'Union européenne.

### Sigma X Europe

Goldman Sachs Paris a sollicité et obtenu en 2020 une extension de son agrément pour exploiter un SMN, Sigma X Europe. L'AMF a approuvé les règles de fonctionnement et le programme d'activité du SMN. Cette nouvelle plateforme, créée pour répondre aux besoins des participants après la sortie du Royaume-Uni de l'Union européenne, comporte deux segments : un système d'enchères périodiques et un système de négociation sur la base d'un prix de référence importé.

### Griffin Markets Europe

Dans le cadre du Brexit, le groupe Griffin a créé une entité en France, Griffin Markets Europe SAS (GME), qui a été agréée en 2019 en tant que prestataire de services d'investissement autorisé notamment à gérer un système organisé de négociation (SON) sur des dérivés sur matières premières, quotas d'émission et options sur quotas.

Les contrats initialement admis sur le SON étaient des contrats énergétiques sur le gaz et l'électricité. Griffin a sollicité l'AMF en 2020 pour étendre le périmètre de la négociation aux contrats agricoles et a modifié en conséquence les règles de fonctionnement du SON.

L'établissement a démarré ses activités en France en janvier 2021.

## Les chambres de compensation

### LCH SA

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

La chambre a notamment élargi son offre de compensation :

- à certains types de dérivés de crédit ;
- à des contrats à terme sur actions avec livraison physique, négociés sur les plateformes de négociation d'Euronext ;
- aux dérivés listés négociés sur Euronext Oslo ;
- à des transactions de prêt emprunt en euro sur des obligations émises par la Commission européenne dans le cadre des mesures d'urgence prises face la pandémie de Covid-19.

LCH SA a par ailleurs nouvellement offert ses services à des adhérents compensateurs canadiens et l'AMF a validé dans ce cadre l'adhésion à la chambre de Royal Bank of Canada et Toronto Dominion Bank.

L'AMF a coopéré avec la *Financial Conduct Authority* et la *Prudential Regulatory Authority*, en vue d'assurer le maintien post-Brexit de l'accès à LCH SA de ses 32 adhérents compensateurs britanniques.

Enfin, en août 2019, le London Stock Exchange Group (LSEG) a annoncé son souhait d'acheter le fournisseur de données Refinitiv à un consortium, dans le cadre d'une transaction évaluée à 27 milliards de dollars. Cette opération induit un changement d'actionnaires indirects pour LCH SA, que les autorités françaises ont validé au titre des articles 31 et 32 d'EMIR en décembre 2020. Ce changement d'actionnaires concerne également les chambres de compensation britannique, LCH Ltd, et italienne, CC&G.

Le collège EMIR de la chambre s'est réuni en novembre 2020, permettant aux autorités qui le composent d'échanger entre elles sur l'activité et la supervision de la chambre.

### Les collèges EMIR

En application du règlement EMIR, l'AMF participe aux collèges des régulateurs de plusieurs chambres de compensation européennes : ATHEXClear, BME Clearing, Eurex Clearing, European Commodity Clearing, EuroCCP, KDPW\_CCP, OMIClear, et jusqu'au Brexit, ICE Clear Europe, LCH Ltd et LME Clear.

Ces collèges ont donné leur avis en 2020 sur diverses extensions d'activité ou sur des modifications significatives des modèles de risques des chambres concernées.

Les autorités des chambres ont par ailleurs progressivement mis en place des *Crisis Management Groups*, visant à mener des travaux sur les plans de résolution des établissements et auxquels contribue l'AMF.

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

### Les dépositaires centraux de titres

#### Euroclear France

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

Euroclear France a pu faire valider, par ailleurs, ses demandes de libre prestation de services au sein de l'Union européenne, auprès des autorités compétentes concernées.

#### ID2S

Les services de l'AMF et de la Banque de France ont conduit également le processus annuel de réexamen et d'évaluation du dépositaire central de titres ID2S SA au regard de CSDR et se sont assurés de la conformité réglementaire de ce dernier.

L'AMF a par ailleurs approuvé une modification des règles de fonctionnement d'ID2S, permettant l'extension du périmètre des instruments financiers admis chez le dépositaire central aux Euro CP, en plus des NEU CP déjà admis.

## UN DIALOGUE SOUTENU AVEC LES SOCIÉTÉS COTÉES

Comme les autres acteurs de marché, les émetteurs n'ont pas été épargnés par les conséquences de la crise sanitaire. Les mesures de restriction et de confinement ont mis un coup d'arrêt à certaines de leurs activités et, pour nombre d'entre eux, fragilisé leur situation financière, et ce, en dépit des plans de soutien du Gouvernement. Dans ce contexte, afin de préserver la confiance des investisseurs et, *in fine*, assurer le bon fonctionnement des marchés, les sociétés cotées sont restées soumises à la quasi-totalité de leurs obligations, notamment de communication financière. Consciente de ces contraintes et des difficultés opérationnelles auxquelles les sociétés cotées ont dû faire face, l'AMF s'est attachée à les accompagner au mieux. Concrètement, cette assistance s'est traduite par un rappel régulier de ses attentes en matière d'informations périodiques et permanentes ou encore sur l'organisation des assemblées générales.

### L'IMPORTANCE DE LA COMMUNICATION FINANCIÈRE

Pour faire face à ce contexte inédit, elle a donné la priorité à l'accompagnement des émetteurs afin de leur permettre de remplir leurs obligations notamment en termes de communication financière.

Une information fiable, aussi spécifique et détaillée que possible, est essentielle à la confiance des marchés et à leur bon fonctionnement. Le respect de ce principe fondamental, en particulier dans un contexte de fortes turbulences et d'incertitudes, a conduit le régulateur à prendre rapidement les devants en matière de communication financière. Cette démarche entendait tout à la fois anticiper les besoins des investisseurs, prévenir les difficultés rencontrées par les émetteurs et répondre à leurs questions sur le sujet. Amorcé en amont de la première vague épidémique en Europe et du premier confinement en France, ce travail d'accompagnement des émetteurs consistant notamment à formuler des recommandations spécifiques et à assurer un suivi étroit des acteurs concernés s'est traduit par un surcroît d'interactions entre les équipes de l'AMF et les émetteurs.



## DES INFORMATIONS PROPRES AUX RISQUES

Anticipant les conséquences économiques de l'épidémie, l'Autorité a, dès le mois de février 2020, rappelé aux émetteurs les règles auxquelles ils restaient soumis en matière de communication financière. Elle a ainsi précisé que le règlement européen sur les abus de marché exige qu'ils rendent publique, dès que possible, toute information privilégiée qui les concerne directement ou indirectement et qui est susceptible d'influencer leur cours de bourse. Toute information relative à un impact important de l'épidémie sur leur activité, leur performance ou leurs perspectives doit faire l'objet d'une communication spécifique et sans délai. À cette fin, la publication de communiqués a permis de garantir aux investisseurs l'égalité d'accès à l'information.

En sus, l'AMF a également invité les émetteurs à communiquer sur la crise et ses conséquences sur leur activité lors de la présentation de leurs résultats annuels. Dans ce cadre, les sociétés souhaitant communiquer des prévisions 2020 au marché, étaient invitées à préciser les hypothèses sur lesquelles elles se basaient au regard des impacts potentiels de l'épidémie. En outre, il est recommandé que les informations portant sur une éventuelle exposition aux incidences du contexte sanitaire soient mentionnées dans la description des principaux risques et incertitudes du rapport de gestion inclus dans le rapport financier.



## LE DOCUMENT D'ENREGISTREMENT UNIVERSEL (DEU)

Au-delà et dans un climat d'incertitude sur l'ampleur et la durée de la crise, il a été demandé aux émetteurs de réévaluer périodiquement le caractère significatif et/ou le montant de son impact (connu ou anticipé) sur leur activité et leurs perspectives. Pour ceux qui ont choisi d'établir un document d'enregistrement universel (DEU), la section « facteurs de risques » pouvait ainsi servir à aborder plus précisément l'exposition économique de la société à l'épidémie de Covid-19 ainsi que les éventuelles mesures prises. L'information délivrée dans ce cadre devait être circonstanciée et adaptée à la situation spécifique de chaque émetteur.

Les risques présentés devaient être significatifs, spécifiques et corroborés comme précisé par l'ESMA dans ses orientations sur les facteurs de risques prises en application du règlement « Prospectus ». Ainsi, un lien clair et direct entre le facteur de risque et l'émetteur devait être établi. Dans la mesure du possible, les émetteurs étaient invités à décrire les effets de la pandémie sur leur activité et à mentionner les

incertitudes spécifiques qui les concernaient, en raison de leur activité, de leur implantation géographique mais également celles de leurs principaux clients et fournisseurs. Les mesures de gestion des risques mises en place devaient aussi être indiquées.

Sur l'aspect prospectif des informations délivrées, l'AMF a rappelé à cette occasion que la réglementation Prospectus (règlement délégué (UE) 2019/980) prévoit certaines dispositions. À commencer par l'obligation de vérifier si la crise de la Covid-19 remettait en cause les perspectives financières précédemment annoncées en se fondant sur des hypothèses raisonnables. Les prévisions et les estimations de bénéfice en cours et valables devaient être incluses dans le DEU et celles qui ne l'étaient plus, être déclarées comme caduques. Lorsqu'une conséquence significative était constatée ou anticipée, les communications prospectives antérieures comprenant une hypothèse « hors impact coronavirus » devaient être reformulées. Enfin, lors du dépôt du DEU, toute modification des perspectives devait, en application du règlement Abus de marché, faire l'objet d'un communiqué de presse à diffusion effective et intégrale.



## ADAPTER LA PRÉSENTATION DES COMPTES SEMESTRIELS

Outre la prise en compte des risques liés à la crise sanitaire dans leur communication financière, l'AMF a également accompagné les émetteurs dans la présentation des comptes semestriels. Cette démarche était d'autant plus importante que, dans un environnement marqué par l'incertitude, ce point d'étape au terme de la première partie de l'exercice était particulièrement attendu et allait être suivi de près par le marché. Cette échéance a été cruciale pour les investisseurs dans l'attente d'informations sur l'impact de l'épidémie.

En amont de cette échéance, l'AMF a pris soin de préciser, fin mars, les attentes des autorités européennes des marchés financiers (ESMA), des banques (EBA) et de l'*International Accounting Standards Board* (IASB) sur les implications comptables de l'épidémie de Covid-19. D'une façon générale, elle a souligné l'importance de la mise en œuvre des normes IFRS 9 et de la flexibilité qui en résulte en termes de classement et d'évaluation du risque de crédit des instruments financiers pour refléter de manière fidèle dans les états financiers le contexte exceptionnel lié à la pandémie de la Covid-19 ainsi que les dispositifs législatifs et réglementaires mis en œuvre dans ce cadre pour soutenir les économies.

L'AMF a tenu à préciser qu'en France la suspension ou le report de paiement ainsi que l'octroi de crédits complémentaires liés à la mise en œuvre de certaines mesures gouvernementales, ne constituaient pas en soi des indicateurs d'augmentation significative du risque de crédit des actifs financiers. La classification des encours (étapes 1 et 2 – IFRS 9) concernés par ces mesures exceptionnelles a été maintenue en l'état dès lors qu'elles répondaient à une contrainte de liquidité temporaire et qu'aucun autre élément ou information n'indiquait par ailleurs qu'une augmentation significative du risque de crédit sur la durée de vie de l'encours était intervenue. Dans ces conditions, il revenait alors à l'appréciation des sociétés de juger si les circonstances spécifiques et les mesures de soutien étaient de nature à réfuter la présomption d'une augmentation significative du risque de crédit en cas de retard de paiement. De plus, les effets positifs des dispositifs mis en place par les pouvoirs publics devaient être pris en compte dans le cadre des données macro-économiques prospectives utilisées dans l'estimation long terme des pertes de crédit attendues. Compte tenu des incertitudes actuelles liées à la Covid-19, les sociétés pouvaient accorder une importance plus forte aux perspectives stables long terme dans leurs calculs des pertes attendues. D'une façon générale, il était également indiqué que les garanties de certains encours octroyées par les pouvoirs publics étaient considérées comme des rehaussements de crédit. Faisant, de fait, partie intégrante des encours, celles-ci devaient donc être prises en compte dans l'évaluation des pertes de crédit attendues.

## QUELLES RECOMMANDATIONS POUR LE RAPPORT FINANCIER SEMESTRIEL ?

À l'approche de la période de publication des résultats semestriels, l'AMF a été à l'initiative de plusieurs communications sur le sujet. Se tenant à la disposition des émetteurs et de leur commissaire aux comptes pour échanger sur le sujet, l'Autorité a tout d'abord insisté sur l'importance d'une implication renforcée des organes de gouvernance afin de mener à bien cet exercice. Elle a par ailleurs publié une série de questions-réponses relatives aux interrogations sur les comptes établis selon le référentiel comptable français et les normes IFRS. Enfin, elle a rappelé certains principes et a formulé des recommandations pour que les émetteurs préparent bien cette échéance et répondent au mieux aux attentes du marché.

S'inscrivant dans la continuité des résultats annuels, les états financiers semestriels sont habituellement l'occasion d'expliquer les événements survenus sur la période écoulée. Ils permettent ainsi d'appréhender l'évolution de la situation et de la performance financière de l'entreprise (présente et future). Or, le contexte inédit de la crise sanitaire a contraint les émetteurs à des jugements et des hypothèses pouvant s'avérer plus déterminants qu'à la normale. La prise en compte et la comptabilisation de certaines mesures gouvernementales, les dépréciations d'actifs, l'évaluation à la juste valeur, la reconnaissance des impôts différés ou d'éventuelles provisions sont autant de points sur lesquels un effort d'explication a été demandé aux émetteurs. Dans le même sens, les renégociations de dettes, les nouveaux financements, les bris de covenant, l'exposition et les sensibilités aux risques de crédit et de liquidité ainsi que la gestion des risques devaient également faire l'objet de développement.

## BIEN PRÉSENTER LES INDICATEURS DE PERFORMANCE

Dans un souci d'informer au mieux les marchés, l'AMF a, par ailleurs, suggéré que les rapports fournissent les commentaires relatifs à l'impact de l'épidémie sur les orientations stratégiques et sur la performance, les flux de trésorerie et les agrégats bilanciaux. Les émetteurs ont été également invités à préciser les mesures mises en place et leur état d'avancement pour limiter les effets de la crise ainsi que les risques et les incertitudes en présence. Enfin, les décisions stratégiques ou opérationnelles prises (ou, le cas échéant, anticipées) sur l'activité et, dans la mesure du possible, leurs conséquences attendues devaient aussi être indiquées. L'Autorité a, en ce sens, encouragé les sociétés à faire preuve de pédagogie en détaillant les hypothèses retenues et en apportant des éclairages sur l'analyse des chiffres présentés.

Plus globalement, des recommandations quant à la présentation des états financiers ont été formulées. En cohérence avec le Q&A de l'ESMA sur les indicateurs alternatifs de performance, l'AMF a précisé que la présentation des effets de l'épidémie au sein des éléments non courants risquait d'être préjudiciable à la bonne compréhension de la performance financière de la société. En effet, pour un grand nombre de sociétés, les effets de l'épidémie étaient répartis dans l'ensemble du compte de résultat et certains éléments ne pouvaient pas être isolés soit parce que la conséquence était une baisse des produits (comme sur le chiffre d'affaires), soit parce que l'impact de la Covid-19 ne pouvait pas être déterminé de manière fiable. Afin de garantir la stabilité de présentation des résultats, l'AMF a ainsi préconisé que ces effets fassent l'objet d'une note spécifique dans les comptes. Et, pour chacun d'eux, devaient figurer la ligne ou le sous-total des états financiers primaires affectés et, le cas échéant, les hypothèses sous-jacentes de calcul retenues.

### DES DEMANDES SPÉCIFIQUES POUR LES ÉMETTEURS FRAGILISÉS

Des recommandations ont également été formulées à destination des sociétés particulièrement touchées par les mesures de confinement durant le premier semestre et pour lesquelles des problèmes de liquidité pouvaient survenir dans les douze mois à venir. Celles-ci étaient invitées à se poser la question de la remise en cause ou non du principe de continuité d'exploitation dans l'établissement de leurs comptes. Pour celles dont le modèle économique pouvait être reconsidéré et pouvait fortement évoluer, une explication sur les hypothèses retenues pouvait s'avérer utile.

Concernant les sociétés qui auraient identifié des indices de perte de valeurs pour certains de leurs actifs (corporels ou incorporels) découlant des conséquences de l'épidémie, des tests de dépréciation devaient être effectués à l'occasion de leurs comptes semestriels. Pour celles présentant un niveau de risque et un manque de visibilité forts, les empêchant de fournir des prévisions, un calcul de la valeur d'utilité à partir des différents scénarios pondérés était demandé. À ce titre, il leur a été souligné l'importance de tenir compte, au-delà des impacts à court terme sur les flux de trésorerie, des effets sur les projections long terme sur la base de leur meilleure estimation.

D'une façon générale, l'AMF a insisté sur l'effort pédagogique dont devaient faire preuve les sociétés et sur la nécessité de fournir un maximum d'informations utiles à la compréhension de leur situation financière. Particulièrement suivies par le marché, celles-ci devaient notamment s'attacher à la plus grande transparence sur les hypothèses clés retenues et sur les explications des variations significatives de ces dernières.

### DES INVESTISSEURS ATTENTIFS AUX PERSPECTIVES, À LA TRÉSORERIE ET AUX DIVIDENDES

Au-delà, l'AMF s'est attachée à poursuivre l'accompagnement des sociétés dans leur communication financière tout au long de l'année. Ainsi, à la lumière des pratiques adoptées à l'occasion des résultats semestriels, le régulateur a publié en septembre ses constats afin de préciser ses points d'attention. Il en est ressorti que l'intérêt des investisseurs dans le contexte de crise a surtout porté sur les perspectives, la situation de trésorerie et les dividendes.

S'agissant des perspectives, il est ainsi apparu qu'au 30 juin 2020, les trois quarts des sociétés du SBF 120 n'étaient pas en mesure de fournir des objectifs financiers (*guidances*) pour la seconde partie de l'exercice. Toutefois, cette situation s'est améliorée par la suite puisque 60 % des sociétés qui étaient dans cette situation ont finalement délivré des *guidances* au moment de la présentation de leurs résultats semestriels. Du reste, plus de la moitié d'entre elles avaient modifié la nature des indicateurs utilisés. Sur ce point, l'AMF a rappelé l'importance d'une bonne compréhension par le marché des informations prospectives délivrées. Celles-ci doivent être claires et les changements d'indicateurs doivent être définis et justifiés. Enfin, les hypothèses sur lesquelles reposent les objectifs doivent être décrites.

Concernant la situation de trésorerie ou de solvabilité, les publications semestrielles ont mis en exergue une modification des indicateurs publiés habituellement pour environ 30 % des sociétés du SBF 120. Dans plus de la moitié des cas, cette modification a porté sur la présentation de la position de liquidité et, dans une moindre mesure, sur l'ajout de ratio net d'endettement sur capitaux propres (*gearing*). Dans certains cas, ce dernier indicateur a été abandonné dans les communiqués semestriels en raison d'une dégradation significative sur la première moitié de l'année. De fait, l'AMF a souligné l'importance de conserver *a minima* le même niveau d'information sur un sujet aussi sensible que celui de la liquidité et rappelé l'obligation de mentionner tout élément susceptible de fragiliser à moyen terme la pérennité de l'exploitation. Dans le même sens, elle a invité les émetteurs à préciser dans leur communication sur l'état de leur trésorerie, le montant des lignes tirées et non tirées en intégrant les échéances de dettes et perspectives de flux de trésorerie.

## DES POLITIQUES DE DIVIDENDES EN FORTE BAISSÉ

Pour plus de deux sociétés sur trois du SBF 120, la crise a entraîné soit une réduction des montants, soit une annulation du versement des dividendes prévus au premier semestre 2020. À l'inverse, moins de dix d'entre elles ont communiqué sur leur intention de distribuer un acompte sur dividendes, ordinaire ou exceptionnel avant la fin de l'exercice. Les informations sur le sujet étant particulièrement sensibles et

pouvant avoir un impact potentiellement significatif sur la valorisation des instruments financiers et dérivés qui leur sont liés, l'AMF a précisé ses attentes. Un changement de date éventuel pour le versement devait ainsi être précisé dans un communiqué. De même, le calendrier devait tenir compte de l'impact sur les dérivés de sorte que l'émetteur évite les annonces peu avant une échéance de fin de trimestre.

## LES RECOMMANDATIONS DE L'AMF POUR LES ÉTATS FINANCIERS 2020

Outre ces constats, l'AMF a publié –comme chaque année à l'automne– une série de recommandations en prévision de l'arrêté des comptes 2020. Le contexte exceptionnel de la crise sanitaire, ses conséquences économiques et les difficultés opérationnelles qu'elle a engendrées pour les émetteurs ont logiquement orienté cette année les préconisations de l'Autorité.

Dans l'ensemble, celles-ci revenaient sur les points particuliers d'attention (précédemment énoncés) essentiels à la bonne compréhension de la situation financière des sociétés dans un environnement économique et de marché fortement perturbé. L'occasion pour l'Autorité de répéter l'importance d'une information spécifique et la plus transparente possible sur les jugements et les hypothèses formulés par la société

pour établir ses comptes et délivrer des prévisions. En substance, l'accent a une nouvelle fois été mis sur certains facteurs. Premièrement, la pertinence du choix de ne pas isoler certains effets de la crise financière sous le résultat opérationnel courant. Deuxièmement, l'importance de la mise à jour et de la description des hypothèses clés, notamment opérationnelles, ainsi que leur sensibilité dans le cadre des tests de dépréciation. Troisièmement, l'attente spécifique du marché sur la position de liquidité, la gestion du besoin en fonds de roulement et la continuité d'exploitation. Enfin, une partie de ces travaux a été consacrée aux institutions financières et à la méthodologie de détermination du risque de crédit et la transparence attendue sur ce sujet.

## D'AUTRES ACTIONS ET INITIATIVES MENÉES DANS CE CONTEXTE

Dans un contexte inédit de crise, la mission de l'AMF va au-delà du rappel des règles de marché en vigueur, de la formulation de recommandations et de l'accompagnement général des émetteurs. Le champ de son action lui a aussi permis de prendre des initiatives de nature à assurer la continuité et le bon fonctionnement du marché en dépit d'un environnement erratique et incertain.

### Une politique de relance assouplie

Tout en rappelant les règles de la directive européenne Transparence, l'AMF a, fin mars, invité, par anticipation de retards dans le dépôt des rapports financiers, les sociétés concernées à l'informer (ainsi que le marché) d'une telle éventualité mais également à en préciser la raison et fournir une date ultérieure de publication. Parallèlement, elle a décalé sa politique de relance à l'égard des émetteurs en défaut de publication. Celle-ci a ainsi été prolongée de deux mois pour les rapports financiers annuels portant sur un exercice arrêté entre le 31 décembre 2019 et le 31 mars 2020 et d'un mois au-delà de la date butoir pour les rapports financiers semestriels.

### Des assemblées générales à huis clos

Les mesures gouvernementales limitant ou interdisant les rassemblements collectifs pour des motifs sanitaires ont évidemment eu des conséquences pour les émetteurs sur la tenue de leur assemblée générale (AG). En application de la loi d'urgence du 23 mars 2020, plusieurs dispositions ont été prises en ce sens afin de simplifier et d'adapter les règles de convocation, d'information, de réunion et de délibération des assemblées générales. Dans le cadre de sa mission fondamentale, notamment de protection de l'épargne et d'information des investisseurs, l'AMF a donc communiqué sur les conditions de mise en place et de tenue des assemblées générales à huis clos (hors la présence des actionnaires) et a rappelé les conditions dans lesquelles les investisseurs pouvaient exercer leur droit de vote à distance avant l'AG. Celui-ci devait se faire soit par correspondance *via* un formulaire dédié en privilégiant la voie électronique, soit en donnant mandat ou procuration à une personne ou à l'émetteur, soit en votant sur internet *via* une plateforme sécurisée.

---

## UN BILAN GLOBALEMENT SATISFAISANT MAIS CONTRASTÉ

L'AMF a publié à l'automne son rapport annuel sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants afin d'émettre de nouvelles recommandations à destination des entreprises et des pistes de réflexion pour renforcer les bonnes pratiques. Il en est ressorti un bilan globalement positif mais contrasté de la saison 2020 des assemblées générales. Celles-ci se sont déroulées en grande majorité à huis clos (110 sur les 118 sociétés d'un échantillon retenu). Plus de 80 % ont assuré une retransmission en direct et/ou différée de leur assemblée générale. Un quart d'entre elles ont accordé un délai supplémentaire pour permettre aux actionnaires de poser des questions écrites en amont de l'événement. Certaines ont mis en place des plateformes afin de faciliter les échanges et de nombreux émetteurs ont opté pour cet outil pour les votes. Pour autant, aucun d'entre eux n'a donné la possibilité à ses actionnaires de voter en direct pendant l'assemblée. Le rapport souligne enfin que pour moins d'une vingtaine de sociétés, seuls les votes par correspondance ou procuration ont été possibles cette année.

À la lumière de ce constat, l'AMF a rappelé son attachement au principe d'exercice du droit de vote pour les actionnaires.

À cet effet, l'Autorité a insisté sur l'importance pour les émetteurs de mettre à leur disposition des modalités de vote et de participation aisées quelles que soient les conditions de tenue de l'assemblée (en présentiel ou en distanciel). De plus, ce rapport a été l'occasion pour l'AMF de revenir sur certaines thématiques importantes pour la gouvernance des entreprises : la prise en compte de l'abstention, l'activisme actionnarial, la mixité des instances dirigeantes, les résolutions climatiques...

S'agissant du volet sur les rémunérations, l'AMF a souligné cette année une insuffisance d'informations sur le niveau de réalisation des critères de performance auxquels celles-ci sont généralement attachées. Elle a, par ailleurs, pointé la non-conformité d'une trentaine de sociétés à la recommandation du code AFEP-MEDEF concernant la présence d'un administrateur salarié au comité des rémunérations. Enfin, au regard du contexte exceptionnel imposé par la crise sanitaire, le régulateur a noté que des sociétés cotées avaient modifié certains éléments de rémunération ou critères de performances préétablis. Soulignant qu'une société ne peut pas attribuer ou verser des éléments de rémunération non conformes à la politique approuvée en assemblée générale, elle rappelle que toute modification importante en la matière doit faire l'objet d'un vote par les actionnaires.

---

## Préserver les droits des actionnaires

Ces circonstances particulières nécessitant des préparations spécifiques de la part des émetteurs, l'AMF leur a précisé les points importants à respecter dans le déploiement d'un dispositif à distance. À commencer par la mise en place, en amont de l'assemblée, d'une communication claire, précise et accessible à destination des actionnaires. Cette communication devait porter sur les conditions particulières de tenue de l'assemblée générale et sur les différentes modalités d'information et de participation des actionnaires.

Il a, par ailleurs, été demandé aux émetteurs de mettre en évidence sur leur site un lien vers la ou les page(s) spécifiquement dédiée(s) à l'assemblée générale afin que les actionnaires puissent avoir facilement accès à une information pertinente sur le sujet. Si le délai le leur permettait, ils étaient invités à mettre en ligne une plateforme de vote sécurisée.

En outre, ils devaient auparavant informer, le cas échéant, les actionnaires de l'impossibilité durant l'assemblée soit de voter, soit de proposer des résolutions nouvelles. Afin que ces derniers puissent consulter les documents, les émetteurs étaient dans l'obligation de leur adresser – sur demande par courriel – une copie des documents n'étant pas accessibles directement sur le site internet. L'assemblée générale devait par ailleurs être retransmise en direct (audio et vidéo) à partir du site de l'émetteur. Dans la mesure du possible, celui-ci était encouragé à traiter les questions écrites adressées dans les délais prévus par les dispositions réglementaires. À cette fin, une adresse *e-mail* dédiée devait être créée. Enfin, les émetteurs étaient encouragés à publier dès que possible le procès-verbal sur leur site internet.

Dans un contexte également bouleversé pour ses équipes, l'AMF est restée totalement mobilisée pour accompagner et orienter les émetteurs dans leurs obligations réglementaires. Le respect de celles-ci s'avère en effet indispensable au maintien de la confiance des investisseurs et, donc, au bon fonctionnement du marché, particulièrement dans un environnement perturbé de façon inédite. Du reste, bien consciente des difficultés opérationnelles occasionnées par la crise sanitaire, l'Autorité a souhaité privilégier une démarche d'accompagnement plutôt que se situer dans une logique répressive qui aurait pu se révéler inadéquate et contre-productive. Un dialogue salué par la Place et qui a donné lieu à des retours de satisfaction de la part des émetteurs sur les initiatives prises par l'AMF et, plus globalement, sur sa gestion de la crise.

## ACCOMPAGNEMENT DES ACTEURS POUR UNE BONNE APPRÉHENSION DE LA RÉGLEMENTATION EUROPÉENNE

Le règlement Prospectus a été publié le 21 juillet 2019 et complété de règlements délégués mis à jour en 2020. Dans ce contexte, deux guides ont été publiés :

- Le guide d'élaboration des prospectus ;
- Le guide d'élaboration des documents d'enregistrement universel (publication en cours).

L'objectif de ces guides est de présenter la réglementation applicable en actualisant et regroupant les positions et les recommandations de l'AMF et de l'ESMA en la matière.



## LES OPÉRATIONS FINANCIÈRES

### Les introductions en bourse

#### Une faible dynamique sur le marché réglementé

La crise sanitaire et économique a eu une conséquence sur les introductions en bourse ou IPO (*Initial Public Offering*). Certaines opérations prévues ont dû être décalées. Le nombre d'introductions en Bourse et le nombre d'entreprises cotées sur le marché réglementé est ainsi en diminution en 2020.

Au total, en 2020, 5 introductions ont été comptabilisées sur le marché réglementé et 21 sur Euronext Growth.

L'introduction en bourse d'une SPAC (*Special Purpose Acquisition Company, 2MX Organic*) sous la forme d'un véhicule d'acquisition sans activité commerciale dont le but était d'acquérir une ou plusieurs sociétés opérant, principalement dans le secteur des biens de consommation est à relever. Après Mediawan, il s'agit de la seconde SPAC cotée sur la Place de Paris.

#### Euronext Growth renforce son attrait

Euronext Growth a enregistré 21 nouvelles cotations en 2020, soit 5 de plus que l'année précédente. Marché régulé mais pas réglementé, la plateforme de transactions dédiée aux petites et moyennes entreprises bénéficie d'un attrait renforcé par les contraintes moindres qu'elle impose aux émetteurs. Ainsi, le nombre de transferts de cotation du marché réglementé vers Euronext Growth est passé de 5 en 2019 à 13 en 2020. En outre, 5 sociétés ont fait une offre au public supérieure à 8 millions d'euros et ont obtenu un visa de l'AMF, contre 2 un an auparavant.

### Des émissions malgré un marché perturbé

#### Les augmentations de capital restent soutenues

Les émissions de titres de capital de sociétés cotées ayant fait l'objet d'une approbation par l'AMF ont progressé en 2020 (avec 28 opérations contre 27 en 2019). À la reprise des marchés financiers, nombre d'entreprises se sont recapitalisées (comme Solocal, Technicolor, Orapi, Financière Marjos ou EuropaCorp). Mais le marché a aussi été animé par des opérations de fusions-acquisitions, comme la levée de 2 milliards d'euros par Alstom pour financer le rachat de Bombardier Transport. Enfin, le secteur des biotech reste toujours aussi dynamique en nombre de visas.

En outre, un certain nombre d'émissions ont été réalisées sans approbation de prospectus. Elles ont concerné :

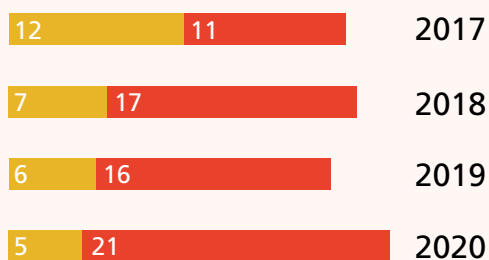
- de grandes entreprises qui émettent des titres convertibles « ESG » sur Euronext Access ;
- des émetteurs de taille moyenne se finançant par des équivalents de lignes de titres sur le marché réglementé sur Euronext Access.

### Un marché obligataire animé

Le marché obligataire est resté très animé en 2020. Le nombre d'émissions/admissions de créances sur le marché réglementé est certes passé de 146 en 2019 à 140 en 2020, mais cette baisse marginale s'explique par le fait que les collectivités locales (communes, départements, régions et collectivités à statut particulier) ne peuvent plus procéder, comme par le passé, à la réalisation de prospectus sur une base volontaire. Le nombre élevé de visas en 2018 (155) s'expliquait,

GRAPHIQUE 1

## Les introductions en bourse en 2020



Euronext Euronext Growth

GRAPHIQUE 2

## Émissions de titres de capital des sociétés cotées





quant à lui, par la réalisation de plusieurs prospectus permettant l'admission sur le marché réglementé des titres négociables à moyen terme (TNMT) émis par les banques dans l'attente du jugement en appel du produit émis par Generali.

Une part importante des opérations dont les prospectus ont été soumis à l'approbation de l'AMF correspondent à des opérations de refinancement de dettes existantes. Ainsi, plusieurs émissions de titres de créance ont été réalisées en parallèle d'offres de rachat de souches existantes (« *tender offer* »). Comme l'année passée, un nombre notable de prospectus approuvés concernaient des titres super subordonnés à durée indéterminée (TSSDI) permettant aux émetteurs d'améliorer en affichage leurs ratios d'endettement.

L'année 2020 a été marquée par la mise en conformité des prospectus de base d'une grande majorité de la Place aux nouvelles dispositions européennes sur les prospectus. Cette mise en conformité s'est faite dans le respect des calendriers convenus. Le grand nombre de suppléments approuvés (293 contre 266 en 2019) montre également le dynamisme de ce marché en 2020 (la grande majorité des suppléments étant approuvés dans le contexte des émissions obligataires).

Avec toujours une part importante des émissions vertes, en plus des émissions d'obligations convertibles (OC) sus-mentionnées, le marché des obligations sociales est dominé par les agences et les entités supranationales, tandis que le marché des obligations durables est dominé par les entreprises et les institutions financières.

Enfin, l'année 2020 a été marquée par la refonte des prospectus de parts sociales et de certificats mutualistes à la suite de la publication par l'AMF en 2019, de nouvelles instructions précisant l'information minimale attendue. Le nombre d'opérations est resté stable (73 contre 75 en 2019).

---

**En juillet 2020, l'AMF a alerté les émetteurs et les investisseurs sur les risques associés au financement par émission d'obligations convertibles en actions avec bons de souscription d'actions (OCABSA) et d'autres formes de lignes de financement en fonds propres. S'il peut paraître attractif, ce mode de financement comporte parfois des risques très significatifs, à la fois pour l'émetteur, les actionnaires et les investisseurs. Le financement est *in fine* assuré par le marché, entraînant une dilution des actionnaires, voire une pression à la baisse sur les cours. Dans ce cas, l'émetteur peut être tenu de verser des indemnités contractuelles d'un montant potentiellement supérieur à celui qu'il a perçu au titre de ce financement. Il peut ainsi voir sa situation financière se dégrader au lieu de s'améliorer. L'émetteur doit donc se montrer très vigilant dans sa communication financière.**

---

GRAPHIQUE 3

## Les émissions/ admissions de titres de créance sur un marché réglementé



## LES OFFRES PUBLIQUES

### Les dérogations au dépôt d'une offre publique

En 2020, l'AMF a rendu 18 décisions de dérogation à l'obligation de dépôt d'un projet d'offre publique. Par ailleurs, 9 décisions relatives à des examens menés en application de l'article 234-7 du règlement général (conséquence d'une mise en concert ou d'une évolution au sein du concert) ont été rendues, étant précisé que trois décisions relatives à l'article 236-6 du règlement général (examen de la mise en œuvre d'une OPR à la suite, notamment, d'une fusion ou d'une cession du principal des actifs) ont été rendues.

### Les offres publiques d'acquisition

En 2020, 29 décisions de conformité ont été prises par l'AMF portant sur des offres publiques ouvertes dans l'année, soit un niveau proche de 2019 (30 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 17<sup>4</sup> en 2020 (16 en 2019), parmi lesquelles on relève 10 changements de contrôle préalables à une offre publique obligatoire et 7 changements de contrôle consécutifs à une offre publique relevant de la procédure normale.

Le nombre d'offres relevant de la procédure normale (7 en 2020) est identique à 2019. 3 de ces offres concernent une société cotée sur Euronext Growth (1 en 2019). Parmi les offres de procédure normale intervenues en 2020, aucune n'a été déposée de façon non sollicitée, à l'instar de 2018 et 2019.

En 2020, le nombre d'offres relevant de la procédure simplifiée (18 offres) est supérieur à celui qui avait été constaté en 2019 (12 offres).

Le nombre de sorties de la cote intervenues en 2020 à l'issue d'une offre publique s'élève à 20 au total (12 en 2019), dont 18 dans le cadre d'un retrait obligatoire à l'issue d'une offre (quel que soit le type d'offre qui précède<sup>5</sup>) et 2 radiations sans mise en œuvre d'un retrait obligatoire<sup>6</sup>.

Les offres publiques visant des sociétés cotées sur Euronext Growth sont en légère augmentation : le nombre d'offres s'élève en effet à 10 (5 en 2019). Parmi elles, 4 sont des offres publiques d'achat simplifiées déposées à titre obligatoire et 3 sont des OPA déposées volontairement.

### Bourrelier Group

Par une décision du 17 mars 2020 publiée le 19 mars 2020, l'Autorité a fait droit à la demande de l'un des actionnaires minoritaires de la société Bourrelier Group (ex-Bricorama depuis la cession des activités France intervenue en 2018) dont les actions sont négociées sur le marché Euronext Growth (ex-Alternext) depuis son transfert du marché Euronext Paris en juin 2011, qui demandait à l'AMF de requérir auprès du concert familial Bourrelier la mise en œuvre d'une offre publique de retrait (OPR) sur le fondement de l'article 236-1 de son règlement général pris en application de l'article L. 433-4 I, 1<sup>o</sup> du code monétaire et financier. Cet article a été modifié par la loi du 22 mai 2019 relative à la croissance et la transformation des entreprises (dite loi Pacte), qui a modifié le seuil de détention de l'actionnaire majoritaire de 95 % des droits de vote à 90 % du capital ou des droits de vote, comme une des conditions de mise en œuvre d'une telle offre publique.

Saisie d'un recours en annulation, la cour d'appel de Paris a rendu le 26 novembre un arrêt confirmant en tous points l'analyse de l'AMF quant aux conditions d'application des dispositions de l'article 236-1 de son règlement général aux faits de l'espèce.

<sup>4</sup> 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'actions conférant une détention majoritaire en capital et en droits de vote.

<sup>5</sup> Sur les 18 retraits obligatoires intervenus en 2020, 6 ont pu être réalisés du fait de la promulgation de la loi n° 2019-486 du 22 mai 2019 relative à la croissance et la modernisation des entreprises, dite loi Pacte, qui en a abaissé le seuil de déclenchement.

<sup>6</sup> Offre publique d'achat simplifiée visant les actions de la société de droit camerounais Brasseries du Cameroun et offre publique d'achat simplifiée visant les actions de la société de droit suisse Agta Record (la réglementation applicable à chacune de ces sociétés ne prévoit pas de procédure de retrait obligatoire).

TABLEAU 1

## Les dérogations au dépôt d'une offre publique

Type de décisions	2016	2017	2018	2019	2020
<b>Décisions de dérogation</b>	<b>24</b>	<b>22</b>	<b>24</b>	<b>34</b>	<b>18</b>
<b>Examens concert art. 234-7</b>	<b>5</b>	<b>3</b>	<b>4</b>	<b>9</b>	<b>9</b>
<b>Examens art. 236-6</b>	<b>5</b>	<b>1</b>	<b>5</b>	<b>0</b>	<b>3</b>

TABLEAU 2

## Les offres publiques

Offres publiques ouvertes dans l'année sous revue	2017	2018	2019	2020
Offres relevant de la procédure normale dont OPE	5	2	7	7
Offres relevant de la procédure simplifiée	26	13	12	18
Offres publiques de retrait	1	1	6	4
Offres publiques de retrait suivies d'un retrait obligatoire <sup>7</sup>	6	6	2	—
Offres publiques de rachat	3	2	3	0
Retraits obligatoires avec conformité	0	0	0	0
Retraits obligatoires sans conformité	17	6	9	18
<b>Total (hors retraits obligatoires sans conformité)</b>	<b>41</b>	<b>24</b>	<b>30</b>	<b>29</b>

<sup>7</sup> Depuis l'entrée en vigueur des modifications induites par la loi Pacte, il n'existe dorénavant qu'un seul type de retrait obligatoire à l'issue de toute offre publique. Par conséquent, l'OPR-RO issue de l'introduction en 1993 du retrait obligatoire dans la réglementation française n'existe plus en tant que telle

En premier lieu, faisant application de l'article 1<sup>er</sup> du code civil, la cour d'appel de Paris a considéré que les dispositions de l'article 75 de la loi Pacte introduisant à l'article L. 433-4 I, 1<sup>o</sup> du code monétaire et financier les seuils de 90 % en capital ou en droit de vote, en lieu en place du seuil de 95 % des droits de vote fixé jusqu'alors à l'article 236-1 du règlement général de l'AMF, étaient suffisamment précises pour être appliquées dès l'entrée en vigueur de la loi Pacte, soit le 24 mai 2019, sans qu'il soit besoin d'attendre la publication, au *Journal officiel* du 21 juin 2019, de l'arrêté portant sur les modifications de l'article 236-1 du règlement général de l'AMF, dont l'objet était de substituer dans cet article le nouveau seuil légal au seuil réglementaire qui y figurait alors. Ainsi, aux dates auxquelles l'AMF avait été saisie, soit les 24 mai et 6 juin 2019, les seuils légaux de 90 % du capital ou des droits de vote étaient applicables.

En deuxième lieu, s'agissant de la recevabilité de la demande présentée à l'AMF, confirmant sa jurisprudence du 5 février 2002 dans l'affaire Cauval Industries, la cour d'appel de Paris a rappelé que la condition formelle de détention de seuil de 90 % du capital ou des droits de vote s'apprécie au moment de la saisine de l'AMF, et ce, avant même que l'AMF ne se prononce sur la demande au vu notamment des conditions prévalant sur le marché des titres concernés et des informations fournies par le demandeur de la mise en œuvre d'une OPR au sens de l'article 236-1 du règlement général de l'AMF. À cet effet, la cour d'appel de Paris a rappelé que l'évolution ultérieure des conditions de détention qui relève de circonstances nouvelles est indifférente pour apprécier

lesdites conditions de détention, tout en reconnaissant qu'il appartenait à l'AMF, dans le cadre de l'examen de la demande, d'apprécier le changement intervenu dans la répartition des droits de vote afin d'examiner son incidence sur les conditions du marché du titre concerné. Au cas d'espèce, elle a reconnu que le franchissement à la baisse du seuil de 90 % des droits de vote du fait de la mise au porteur d'actions détenues au nominatif était sans incidence sur la liquidité du marché du titre concerné.

En troisième lieu, comme l'avait déjà considéré la chambre commerciale de la Cour de cassation le 6 mai 1996, dans l'affaire Caves de Roquefort, la cour d'appel a rappelé qu'au sens de l'article 236-1 du règlement général de l'AMF, le fait que les conditions formelles de détention et de cotation soient remplies, ne suffit pas à rendre obligatoire le dépôt par l'actionnaire majoritaire d'une OPR laquelle a pour finalité de permettre à l'actionnaire minoritaire ayant déposé la demande et dont le titre a perdu sa liquidité sur un marché étroit en raison du poids relatif des majoritaires de pouvoir céder, par la suite, sa participation dans des conditions normales de délai et de cours. Or, en l'espèce, la cour a relevé que pour l'actionnaire dont la demande a été déclarée recevable, il lui aurait fallu 27 ans pour céder la participation qu'il détenait.

En quatrième lieu, la cour d'appel a considéré que l'AMF n'a pas à se prononcer sur l'ensemble des demandes dont elle est saisie dès lors qu'elle a déclaré l'une d'entre elles recevable.



Enfin, en cinquième et dernier lieu, la cour d'appel n'a pas retenu l'argument d'un détournement de l'esprit de la loi Pacte et d'abus de droit de nature à faire échec au bien-fondé des demandes de mise en œuvre d'une OPR, comme l'avait admis la cour d'appel dans un arrêt du 7 avril 1998. À cet effet, outre l'absence de démonstration de l'argument avancé, la cour d'appel de Paris a considéré que le refus de l'actionnaire minoritaire de répondre à l'offre publique initiée en 2007 ne constituait pas un comportement contraire à l'esprit de l'article 236-1 du règlement général de l'AMF, en raison de l'antériorité de cette offre de plus de 13 années, de nature à ne pas déclarer recevable sa demande de mise en œuvre d'une OPR.

### Altran Technologies

Par une décision du 8 octobre 2019, l'AMF a déclaré conforme le projet d'offre publique d'achat déposé par la société Capgemini et visant les actions de la société Altran Technologies. Le 13 mars 2020, la cour d'appel de Paris a rejeté le recours en annulation formé par l'Association de défense des actionnaires minoritaires (Adam) à l'encontre de la décision de conformité de l'AMF et du visa délivré sur la note d'information en réponse établie par la société Altran Technologies.

Sur le recours en annulation de la décision, la cour a notamment rejeté les deux moyens soulevés par l'Adam tirés d'un « conseil d'administration instrumentalisé » en raison de l'avis favorable sur l'offre extériorisé avant le dépôt de celle-ci d'une part, et du versement d'une indemnité de rupture au bénéficiaire du dirigeant d'autre part. Concernant la communication par la société cible de l'avis motivé de son conseil d'administration avant le dépôt du projet d'offre, la cour a considéré que l'application des articles 231-16, III et 231-17 du règlement général de l'AMF n'impose aucunement que cet avis ne soit publié qu'après le dépôt du projet d'offre. En outre, s'agissant de l'indemnité de rupture d'un montant de 75 millions d'euros stipulée au contrat à la charge de la société Altran Technologie, la cour a rappelé qu'il appartenait seulement à l'AMF de vérifier que ce montant n'était pas de nature à entraver le libre jeu des offres et de leurs surenchères et qu'il ne dépassait pas, selon sa pratique habituelle, 2 % d'accroissement de la valeur pour qu'une offre en surenchère ou concurrente puisse être déclarée conforme au sens de l'article 232-7 de son règlement général.

Sur le recours en annulation du visa apposé sur la note en réponse établie par la société Altran Technologies tiré d'un défaut de cohérence, de pertinence et de complétude de l'information, la cour a notamment constaté que l'information contenue dans la note en réponse établie par la société Altran Technologies respectait les exigences réglementaires.

La cour a par ailleurs constaté que la note en réponse en cause faisait état de la désignation de l'expert indépendant et intégrait son rapport dans le respect des dispositions des articles 261-1 et 231-19 du règlement général de l'AMF. En outre, la cour a considéré que l'Adam n'était pas fondée, pour invoquer l'incohérence de l'information figurant dans la note en réponse, les communications des dirigeants de la société Altran Technologies antérieures au dépôt du projet d'offre et concernant la réalisation du plan stratégique de cette société. À ce titre, la cour a rappelé que cette note en réponse dont l'objet est d'informer le marché et les actionnaires de la position de la société Altran Technologies à l'égard de l'offre publique dont elle est la cible exposait tant les objectifs poursuivis par les dirigeants de la société ainsi que l'analyse critique de l'expert indépendant désigné, laquelle procédait d'une démarche objective et nuancée impliquant mesure et prudence de sorte que, pour la cour, l'information délivrée dans la note d'information établie par la société Altran Technologies n'occultait aucun élément tout en prenant soin d'indiquer les différents points de vue de manière cohérente.

Concernant l'information relative aux relations entre le groupe Apax et les dirigeants de la société Altran Technologies, la cour a considéré que l'AMF n'était pas tenue d'exiger plus de détails sur le contrat conclu entre le président-directeur général de la société Altran Technologies et un ancien actionnaire ou encore à s'interroger sur les relations entre les dirigeants de cette société et certains de ses actionnaires ou anciens actionnaires, comme le groupe Apax, rappelant que les dits actionnaires n'étaient pas les initiateurs de l'offre publique en cause.

Enfin, et à titre surabondant, la cour a considéré que l'Adam n'est pas fondée à invoquer le rapport du HCGE pour mettre en cause le contrat relatif à la rémunération du président-directeur général de la société Altran Technologies conclu en 2015 pour mener à bien la sortie du groupe Apax, que la référence à des textes abrogés et relatifs à la consultation du comité social et économique n'était pas de nature à affecter la régularité de visa apposé sur la note en réponse de la société Altran Technologies, dans la mesure où ledit comité a été consulté au cours de l'été 2019, soit à une date à laquelle les dispositions citées du code du travail dans la note en réponse étaient applicables, et qu'enfin, la note en réponse n'avait pas à inclure les travaux des consultants mandatés par l'Adam, l'article 231-19 du règlement général de l'AMF ne faisant référence qu'au seul rapport de l'expert indépendant, tout en relevant qu'en l'espèce, le rapport de l'expert indépendant répondait également à l'analyse du cabinet mandaté par l'Adam.

## UN ACCOMPAGNEMENT ATTENTIF DES SOCIÉTÉS DE GESTION

Souvent cité comme l'un des foyers de risque systémique, le secteur de la gestion d'actifs a vécu la crise de la Covid-19 comme un véritable test de résistance grandeur nature. Problèmes de liquidité, difficultés à valoriser certaines classes d'actifs ont été autant de défis relevés avec succès. Et ce avec, parallèlement, un renforcement des outils de surveillance et de l'accompagnement de l'AMF.

### FONDS MONÉTAIRES : UN RISQUE DE LIQUIDITÉ CONTENU

Lors de la crise, l'existence d'un risque de liquidité s'est matérialisée de deux manières. La première s'est traduite par des retraits importants concentrés sur les fonds monétaires, certaines entreprises anticipant des besoins inattendus de trésorerie. Les fonds monétaires domiciliés en France ont en effet enregistré des sorties de l'ordre de 50 milliards d'euros entre fin mars et début avril, suscitant des inquiétudes sur la capacité des fonds à honorer ces demandes massives de rachats dans des conditions de liquidité de marché dégradées. Il convient de souligner que les autres classes d'actifs n'ont pas connu de mouvement significatif de passif sur la période. La seconde a donné lieu, du fait de l'ampleur et de la rapidité des mouvements de marché, à des appels de marge d'ampleur inédite sur des positions de produits dérivés.

Toutefois, ces mouvements n'ont été problématiques que pour un nombre limité de fonds. Au final, cette classe d'actifs a fait preuve de résilience et n'a eu à faire face à aucune défaillance significative ou problème majeur. Elle a même enregistré 81 milliards d'euros d'augmentation nette d'encours en 2020. C'est d'ailleurs la classe d'actifs qui a augmenté le plus en termes de montants investis dans des fonds en 2020.

### LA DIFFICULTÉ DE VALORISATION DE CERTAINS ACTIFS

Tout aussi marquants que les enjeux de liquidité, ceux de valorisation se sont caractérisés par des situations très différenciées selon les classes d'actifs. Cela a concerné certains produits obligataires, notamment la partie courte de la courbe des taux et le segment du haut rendement mais également tout le segment des sociétés non cotées. Entre fin mars et début avril, ces dernières devenaient difficiles à valoriser, en particulier celles fortement touchées par la crise sanitaire puis économique qui n'avaient pas de visibilité sur leur avenir proche et pour lesquelles les méthodes d'évaluation basées sur leurs états financiers de l'année 2019 ne donnaient plus une vision pertinente. S'est donc posée la question de la valorisation des fonds communs de placement entreprise (FCPE) investis pour partie sur des actifs non cotés, et tout particulièrement ceux investis en totalité en titre non coté de l'entreprise. Compte tenu du contexte, de manière assez compréhensible et afin de préserver l'intérêt des investisseurs, les souscriptions et les rachats de nombreux FCPE ont été suspendus à l'initiative de leurs sociétés de gestion. Au plus haut, cela représentait un encours de 4 milliards d'euros. Pour la plupart de ces FCPE, les suspensions ont été levées en cours d'année dès lors que les experts ont été en mesure de calculer leur valorisation.

Enfin, l'AMF a été amenée à exiger de la société britannique H2O Asset Management LLP la suspension des souscriptions et des rachats sur trois organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) de droit français, du fait d'incertitudes de valorisation. Ces fonds présentaient en effet des positions en titres illiquides difficilement valorisables dont la proportion avait augmenté de manière significative du fait de la baisse des marchés intervenue au premier semestre 2020, et dont la cession n'avait pas pu se concrétiser. À cette occasion, la société de gestion a décidé d'étendre la suspension à tous les fonds exposés à ces actifs illiquides et à mettre en place sur sept OPCVM, pour la première fois sous le nouveau régime issu de la loi Pacte, des *side pockets* pour isoler ces actifs illiquides et permettre la reprise des souscriptions et des rachats sur le reste de l'actif de ces fonds.

### FONDS IMMOBILIERS : CLARIFIER UNE MESURE DE PLACE

Pour aider les TPE de moins de dix salariés visées par une mesure de fermeture administrative dans le cadre de l'urgence sanitaire, le ministre de l'Économie et des Finances avait demandé en mars 2020 aux associations et aux fédérations représentatives des bailleurs d'annuler trois mois de loyer. Un appel auquel elles ont, au nom de leurs membres, répondu favorablement. Le président de l'AMF a alors été interrogé par l'Association française de la gestion financière (AFG) sur la question de la compatibilité d'un tel abandon avec l'obligation d'agir dans l'intérêt des porteurs à laquelle les sociétés de gestion de fonds immobiliers (OPCI, SCPI et OPPCI) grand public sont soumises. Dans sa réponse du 17 avril 2020, le président de l'AMF a conclu que l'abandon des loyers, s'il était limité à trois mois, était compatible avec l'obligation d'agir dans l'intérêt des porteurs. Des situations d'impayés ou d'occupation des locaux risquant d'être plus dommageables à l'intérêt des porteurs, cette mesure est donc une solution pragmatique acceptable. En complément de celle-ci, l'article 20 de la loi de finances pour 2021 prévoit, sous conditions, un crédit d'impôt pour les bailleurs qui renoncent au loyer du mois de novembre 2020.

---

## NOUVEAU RÉGIME DES *SIDE POCKETS*

Depuis 2008, lorsque la cession de certains actifs ne serait pas conforme à l'intérêt des porteurs, la société de gestion peut les isoler dans un organisme de placement collectif *side pocket*. Cette disposition lui permet de continuer à gérer et à établir une valeur liquidative sur les actifs « sains » et ainsi de continuer à honorer les demandes de souscriptions/rachats sur ces actifs. Son fonctionnement a été revu en 2019 par la loi Pacte qui en a modifié les modalités techniques. Désormais, l'OPCVM ou le FIA initial est scindé

afin de conserver les actifs illiquides au sein de cet OPCVM (ou FIA), qui est mis en liquidation –devenant ainsi la *side pocket*–, tandis que les actifs sains sont transférés à un nouvel OPCVM (ou FIA de même nature) créé à cet effet. La loi a maintenu l'exigence selon laquelle ce nouveau dispositif peut être mis en place uniquement « *quand des circonstances exceptionnelles l'exigent et si l'intérêt des investisseurs ou du public le commande* ».

---

## LES ACTIONS MISES EN ŒUVRE EN RÉPONSE À LA CRISE

### Renforcer le suivi des fonds...

À la suite des retraits conséquents observés sur les fonds monétaires, l'AMF a mis en place un suivi renforcé quotidien de la liquidité sur ces produits et acteurs concernés. Toutefois, passé le premier confinement, ces fonds ont globalement à nouveau enregistré des souscriptions qui ont plus qu'effacé les sorties de 50 milliards d'euros initialement constatées.

L'un des axes de suivi de l'AMF dans le domaine des fonds se base sur la transmission des données de valeurs liquidatives et du nombre de parts en circulation, exploitées dans le cadre d'un processus rodé. Ces données permettent de détecter les mouvements anormaux de souscriptions/rachats et d'identifier des performances potentiellement atypiques. La crise a fait ressentir la nécessité de disposer également d'informations en temps réel afin d'être en mesure d'identifier plus rapidement et de manière anticipée d'éventuelles difficultés nécessitant une attention immédiate du régulateur. Entre mi-mars et le mois de juillet, l'une des principales actions de surveillance mises en œuvre par l'AMF a consisté à solliciter les principaux dépositaires pour collecter quotidiennement des données sur les souscriptions/rachats des fonds de droit français ainsi que sur les valeurs liquidatives. En complément de ces données, des informations ont aussi été collectées sur la non-observation des règles de placement des restrictions d'investissement applicables au fonds, permettant au régulateur d'identifier les fonds pouvant connaître des situations de stress de liquidité. La pérennisation de ce dispositif mis en œuvre à titre exceptionnel est actuellement à l'étude.

### ... l'utilisation des outils de gestion de la liquidité...

Au-delà des flux de souscriptions/rachats et du respect des restrictions d'investissement, l'AMF a encouragé la mise en place d'outils de gestion de la liquidité. Il s'agit de toutes les dispositions qui permettent, le cas échéant, d'assurer le respect d'égalité des porteurs et de préserver leurs intérêts dans les cas de rachats importants –ce qui ne s'est pas produit– ou de liquidité restreinte. Les remontées d'informations des dépositaires montrent qu'il n'y a pas eu d'activation de *gates* (système de plafonnement des rachats qui permet d'en étaler temporairement l'exécution sur plusieurs valeurs liquidatives), dans un contexte où la proportion de fonds prévoyant ce dispositif dans leur prospectus est malheureusement encore relativement faible. De même, aucune *side pocket* (structure de cantonnement des actifs difficiles à céder ou à évaluer) directement liée à la crise n'a été mise en place (*lire encadré*), à l'exception d'une situation spécifique. Par ailleurs, aucun dysfonctionnement n'a été relevé pour les fonds qui ont eu recours aux mécanismes de *swing pricing* et de droits ajustables. Conçus pour éviter que les porteurs présents dans un fonds supportent les coûts induits par un mouvement de passif significatif d'un autre porteur, ces mécanismes permettent, lorsque la variation de passif est positive (respectivement négative), d'ajuster à la hausse (respectivement à la baisse) la valeur liquidative (*swing pricing*) ou le montant des droits d'entrée et de sortie acquis au fonds (droits ajustables) et facturés au porteur.

### ... et l'accompagnement des acteurs

Malgré des conditions de travail inédites, la quasi-totalité des effectifs de l'AMF étant en télétravail, des interactions ont également été entreprises avec les sociétés de gestion et les associations professionnelles à la fois pour collecter de l'information sur ce qu'il se passait sur les marchés, dans les fonds et au niveau des investisseurs et pour comprendre quels étaient leurs éventuels besoins au plus fort de la crise. L'AMF a donc accompagné les sociétés de gestion en publiant notamment un document, régulièrement complété et mis à jour, répondant aux interrogations qui ont pu être formulées par certains acteurs ou leurs associations professionnelles. Mais aussi en accordant, par exemple, une tolérance sur la date de remise de certains dossiers comme la fiche de renseignements annuelle et le rapport annuel de contrôle pour les sociétés de gestion et les CIF. Il s'agissait de prendre en compte la situation exceptionnelle à laquelle les sociétés de gestion étaient confrontées et faire en sorte qu'elles puissent assurer la continuité de leur activité. Cela a été rendu possible par la mise en place d'une organisation spécifique des équipes de l'AMF, qui ont assuré la continuité du traitement des dossiers relatifs à la gestion d'actifs. Une organisation qui s'est avérée efficace puisqu'aucun établissement n'a signalé de problème majeur.

## RENFORCER LA DIGITALISATION DES ÉCHANGES

En 2021, l'AMF renforce la digitalisation de ses échanges avec les sociétés de gestion en opérant une refonte de son interface d'échange avec les professionnels, baptisé ROSA (Référentiel des organismes, sociétés et autres tiers). Cet outil a vocation à moderniser les relations et la communication entre l'AMF, ses partenaires institutionnels (Banque de France, ESMA, Direction générale du Trésor, etc.) et les sociétés de gestion et autres tiers. À terme, ROSA alimentera aussi l'extranet de l'Autorité. Parallèlement au déploiement de cet outil, les services poursuivent la mise en place du plan stratégique de l'AMF visant notamment à renforcer les actions de suivi et de supervision dites aval, tout en allégeant, dans le respect d'une approche par les risques et des textes, les travaux d'agrément initial (dits amont). L'approche de la supervision est ainsi davantage basée sur les risques et renforcée afin d'allouer les ressources, tant humaines que techniques, de façon encore plus efficace.

### La coordination avec les régulateurs français et étrangers

Dès le début et tout au long de la crise, des échanges ont eu lieu entre l'AMF et les parties prenantes comme l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution, la Banque de France ou la Direction générale du Trésor. Mais également de manière bilatérale avec des homologues européens – notamment irlandais et luxembourgeois – ou encore l'ESMA qui organisait des discussions sur des thématiques en lien avec la situation. La crise a révélé que la réglementation européenne de la gestion d'actifs et la supervision de ces activités lorsque celles-ci sont transfrontalières rend complexes la collecte et le partage d'informations avec les parties prenantes et les autres régulateurs. Ces constats ont amené l'AMF à proposer, dans le cadre de la consultation de la Commission européenne sur la revue de la directive AIFM, une nouvelle organisation des responsabilités entre régulateurs, basée sur la mise en place d'un « régulateur de tête » dans les situations transfrontalières.

## LES LEÇONS À TIRER DE LA CRISE

Alors que le contexte était exceptionnel, il convient de signaler qu'il n'y a eu aucun problème majeur à déplorer aussi bien du côté des sociétés de gestion que des fonds d'investissement, même si certains acteurs en nombre limité plus particulièrement touchés ont été amenés à utiliser des mesures prévues dans des circonstances exceptionnelles (suspension de certains fonds, création de *side pockets*, etc.).





La crise a conduit l'AMF à renforcer ses outils de supervision, la collecte d'informations et les *reportings* associés. Ce qui lui a été d'une grande utilité pour comprendre le déroulement de la crise. Par ailleurs, si pendant la crise l'AMF a facilité l'utilisation d'outils de liquidité, elle appelle de ses vœux les acteurs à s'équiper davantage et à en déployer certains plus largement, en particulier les *gates*, dans les fonds de droit français. Cela nécessite de modifier le prospectus des fonds puisque, pour pouvoir en faire l'usage, il faut que cela y soit clairement spécifié.

Enfin, alors que les activités de gestion d'actifs sont très largement transfrontalières, la crise a mis en lumière la diversité des approches nationales avec des transpositions différentes des directives européennes, et les difficultés pratiques d'échange d'informations dans les situations où plusieurs régulateurs étaient susceptibles d'être compétents sur le même sujet (par exemple dans le cas d'une société de gestion gérant sous le régime du passeport européen des fonds domiciliés dans un autre état membre). Cela souligne le manque d'harmonisation en matière de réglementation et de supervision au niveau européen, rendant complexes la collecte et le partage d'informations.

## LES AUTRES AVANCÉES EN MARGE DE LA CRISE

Si les équipes de l'AMF ont été fortement mobilisées par la crise, elles ont également mené de front d'autres actions significatives.

### Les actions communes de supervision

Depuis 2019, l'ESMA déploie à partir des besoins identifiés par ses comités permanents des actions communes de supervision (*Common Supervisory Action*, CSA). Ce sont des opérations coordonnées entre les autorités nationales et définies selon une thématique et une méthodologie communes. En 2020, la thématique retenue –et définie avant le début des difficultés sanitaires– portait sur la gestion du risque de liquidité des gestionnaires d'OPCVM dans l'Union européenne. Sur la base de questionnaires définis de manière conjointe entre l'ESMA et les régulateurs, ces derniers ont convenu d'évaluer si les acteurs relevant de leur juridiction respectaient les règles dans leurs activités quotidiennes de gestion d'OPCVM. La première étape du CSA impliquait que chaque autorité de contrôle demande à la grande majorité des gestionnaires d'OPCVM de fournir des données quantitatives afin d'avoir une vue d'ensemble des risques prudentiels encourus. La seconde consistait à se concentrer sur un échantillon de gestionnaires d'OPCVM afin de mener des analyses prudentielles plus approfondies. Une restitution par l'ESMA des résultats de cet exercice auprès des acteurs est prévue pour le premier trimestre 2021. D'une manière générale, l'organisation de CSA par l'ESMA s'inscrit dans sa volonté de jouer un rôle actif

dans la construction d'une culture commune de surveillance entre les régulateurs et qu'elle soit cohérente et efficace dans toute l'Union européenne.

### Les orientations sur les *stress-tests* de liquidité

Applicables depuis septembre 2020, les orientations de l'ESMA sur les scénarios de simulation de crise de liquidité s'adressent essentiellement aux gestionnaires d'OPCVM et de FIA. Elles viennent clarifier des dispositions présentes dans les directives OPCVM et AIFM concernant la manière dont les programmes de simulation de crise de liquidité doivent être menés par les sociétés de gestion. Les fonds monétaires y sont donc aussi assujettis, mais ce sont les orientations qui leur sont spécifiques qui prévalent en cas de conflit.

Ces orientations précisent sur 16 sections la manière dont les programmes de simulation de crise de liquidité doivent être menés par les sociétés de gestion. Des dispositions s'appliquent également aux dépositaires, qui doivent s'assurer de la bonne mise en œuvre de ces programmes, ainsi qu'aux autorités compétentes, qui peuvent demander à un gestionnaire de leur communiquer ses simulations de crise de liquidité ou toute autre information afférente.

Le guide de l'AMF sur l'utilisation des *stress-tests* dans le cadre de la gestion des risques et celui de l'Association française de la gestion (AFG) sur la mise en conformité du dispositif d'encadrement du risque de liquidité peuvent aider les sociétés de gestion à se conformer aux orientations mais restent d'abord des outils à vocation pédagogique.

## BREXIT

L'essentiel des relocalisations des sociétés de gestion a eu lieu en 2018 et 2019, en anticipation de la date du Brexit initialement prévu le 29 mars 2019. À la fin 2020, elles étaient en tout 21 sociétés de gestion dont la création en France était directement liée à la sortie du Royaume-Uni de l'Union européenne. Ce chiffre n'inclut pas le développement éventuel d'entités préexistantes en France. Par ailleurs, avec la pleine effectivité du Brexit au 1<sup>er</sup> janvier 2021, l'AMF a rappelé les conséquences de la fin de la période de transition pour le secteur de la gestion d'actifs, avec notamment la fin des passeports pour les entités et les fonds basés au Royaume-Uni.

## LE SUIVI DES ACTEURS

### Les sociétés de gestion

L'exercice 2020 a été marqué par la poursuite de l'augmentation forte constatée l'année précédente. Le nombre de sociétés de gestion de portefeuille existantes est de 680, contre 657 à la fin 2019 et 633 à la fin 2018, ce qui constitue un nouveau plus haut historique du nombre de sociétés de gestion domiciliées en France.

Cette dynamique est due aux créations de nouvelles sociétés : 43 en 2020 (contre 45 en 2019).

Cette vigueur renouvelée, en dépit du contexte sanitaire de l'année 2020, tient aux créations de sociétés de gestion en capital investissement et infrastructures qui représentent 35 % du total, talonnées par l'immobilier (30 %), qui retrouve les niveaux observés en 2018 après un creux en 2019. Alors qu'ils étaient en déclin pendant trois exercices consécutifs (2016-2018), les projets entrepreneuriaux confirment leur retour et redeviennent largement majoritaires, représentant 72 % des créations de sociétés, tandis que la part de créations portées par des groupes financiers est en recul net à 28 % du total. Cette vigueur tient peu de l'effet Brexit en 2020, puisque, si un total de 21 sociétés de gestion ont été agréées depuis 2018 sur la base d'un projet rendu nécessaire par la sortie du Royaume-Uni de l'Union européenne, la quasi-totalité avait anticipé cette sortie et mis en place ses projets au cours des années antérieures.

La dynamique constatée sur 2019 et 2020 tient également à la stagnation du nombre de retraits d'agréments (définitifs ou en cours). Ce nombre, resté stable, tend à confirmer, une fois encore, la consolidation en cours dans le secteur : 45 % des retraits d'agréments résultent d'un rapprochement ou d'une réorganisation de groupe, contre 55 % relevant de motifs économiques liés à un défaut d'activité, chiffre en hausse par rapport à 2019 sans que l'on puisse attribuer cette augmentation au contexte économique et sanitaire, compte tenu du faible nombre de sociétés concernées.

Par ailleurs, 74 extensions de programmes d'activités ont été accordées en 2020 avec une tendance haussière qui se poursuit, s'agissant du développement de l'octroi de prêts, ainsi que du recours aux contrats financiers complexes.

### Les gestionnaires de FIA sous les seuils

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 la directive et ne s'adressant qu'à des investisseurs professionnels au sens de la directive MIF. Fin 2020, 33 gestionnaires étaient enregistrés, contre 32 l'année précédente.

### Les conseillers en investissements financiers

Fin 2020, 5 617 conseillers en investissements financiers (CIF) étaient immatriculés au Registre unique des intermédiaires en assurance, banque et finance (Orias), contre 5 428<sup>8</sup> un an plus tôt, soit une croissance de 3,5 %. Quant à leur chiffre d'affaires total, toutes activités confondues, sur la base des données collectées par l'AMF en 2020 pour l'exercice 2019, il s'affiche en hausse de 5 %, à 2,9 milliards d'euros. Si ce chiffre d'affaires total des CIF a régulièrement progressé au cours des cinq dernières années, le chiffre d'affaires déclaré pour les activités relevant du statut de CIF a été plus volatile. 2019 enregistre une remontée de 2,2 % après deux années de baisse. La part du chiffre d'affaires relevant uniquement de l'activité de CIF est stable et s'élève de nouveau à 24 %.

### La certification et l'obligation de formation annuelle des conseillers en investissements financiers

Alors qu'ils en étaient jusque-là exemptés, depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2020, les nouveaux entrants dans la profession doivent désormais obtenir la certification AMF *via* la réussite de l'examen permettant de valider leurs connaissances minimales.

<sup>8</sup> Le fichier transmis en 2019 à l'AMF, et repris dans son rapport annuel 2019, dénombrait les CIF, comportait des doublons. Le nombre de CIF existants à fin 2019 a été corrigé en conséquence dans la présente édition du rapport annuel 2020.

TABLEAU 3

## État récapitulatif des agréments de sociétés de gestion

Sociétés existantes au 31/12/2019	657
<b>Nouvelles sociétés de gestion (sociétés agréées définitivement en 2020)</b>	<b>43</b>
<b>Retraits décidés en 2020</b>	<b>20</b>
Dont retraits d'agrément définitifs prononcés en 2020	14
Dont retraits d'agrément en cours prononcés en 2020	6
<b>Sociétés existantes au 31/12/2020</b>	<b>680</b>

GRAPHIQUE 4

## Nature des agréments initiaux

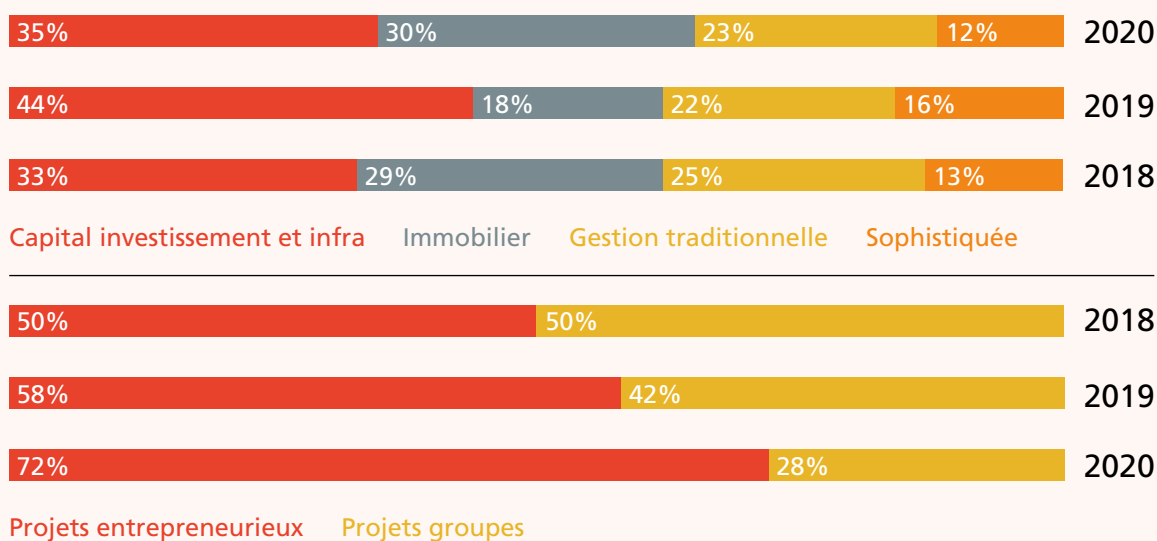


TABLEAU 4

## État récapitulatif des gestionnaires enregistrés en 2020

Sociétés existantes au 31/12/2019	32
<b>Enregistrements 2020</b>	<b>4</b>
<b>Désenregistrements 2020</b>	<b>3</b>
<b>Sociétés existantes au 31/12/2020</b>	<b>33</b>

Indépendamment de l'obtention de la certification professionnelle, les conseillers en investissements financiers (CIF) doivent suivre chaque année des formations adaptées à leur activité et à leur expérience et selon les modalités prévues par leur association professionnelle, pour actualiser leurs connaissances. Les thèmes abordés lors de ces formations respectent ceux mentionnés dans l'instruction de l'AMF DOC-2020-04. Deux sujets ont été ajoutés en 2020 : la finance durable et la veille digitale de l'identité du CIF afin de les sensibiliser et de protéger les investisseurs face à la recrudescence des usurpations de CIF.

### Le dispositif d'accompagnement pédagogique des associations

Fin 2019, l'AMF a procédé à l'actualisation des grilles de contrôle utilisées par les associations dans le cadre de leur mission de contrôle de leurs adhérents afin d'y insérer les nouvelles règles applicables aux CIF à la suite de l'entrée en application du régime analogue MIF 2. L'AMF a profité de cette actualisation des grilles pour mettre en place un dispositif d'accompagnement des contrôleurs des associations en 2020 en vue d'une harmonisation des pratiques de contrôle entre les associations et l'AMF. Ce dispositif permet aux associations d'ancrer davantage les contrôles dans une approche par les risques, fondée sur l'analyse des produits atypiques commercialisés par les CIF, sur les informations communiquées à leurs clients notamment sur les risques de ces produits, sur leurs sources de revenus et sur les conflits d'intérêts susceptibles d'en découler.

### Renforcer les échanges entre l'AMF et les associations de CIF

Sous l'égide de l'AMF, et pour mettre en place le cadre de transmission d'informations dont elles sont convenues avec l'Autorité, les associations ont renforcé leur organisation et leur politique de gestion des conflits d'intérêts. À ce titre, l'AMF a amendé son règlement général en février 2020 afin d'instaurer juridiquement, au sein de chaque association, une fonction de responsable du dispositif d'échange d'informations avec l'AMF. Le lancement opérationnel de ce dispositif s'est déroulé dans le courant de l'été. Il a notamment pour objectif de signaler aux associations de potentiels manquements relevés chez leurs adhérents, qu'elles pourront alors contrôler ou suivre de manière appropriée.

### Les conseillers en investissements participatifs

Au 31 décembre 2020, l'Orias dénombrait 65 conseillers en investissements participatifs (CIP) avec 8 nouvelles immatriculations en 2020 contre 7 en 2019. Le règlement européen (UE) 2020/1503 du 7 octobre 2020 relatif aux prestataires européens de services de financement participatif pour les entrepreneurs, créant un statut unique européen de prestataire de services de financement participatif, entrera en application le 10 novembre 2021.

### La lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme

En matière de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme (LCB-FT), l'année 2020 a connu la finalisation des initiatives lancées en 2019. Sur la base d'une meilleure connaissance des risques BC-FT, secteur par secteur mais également au niveau de chaque société de gestion grâce aux données issues des questionnaires de lutte anti-blanchiment, l'AMF a décliné en 2020 sa politique de supervision par les risques, conformément aux orientations européennes sur la supervision par les risques publiées par les autorités européennes de supervision.

Avec l'objectif d'accompagner au mieux les professionnels sous sa supervision dans la compréhension des évolutions réglementaires, les quatre lignes directrices qui constituent la doctrine de l'AMF en matière de LCB-FT ont été mises à jour de l'ordonnance et des décrets portant transposition de la 5<sup>e</sup> directive. Les lignes directrices prévoient désormais l'obligation pour les assujettis de consulter le registre des bénéficiaires effectifs des sociétés clientes sauf en présence d'un risque faible et la suppression des mesures de vigilance complémentaires pour les entrées en relation d'affaires à distance. Elles tiennent également compte des ajustements réglementaires opérés en cas de recours à un tiers pour la mise en œuvre des obligations de vigilance avant l'entrée en relation d'affaires ou encore ceux visant à renforcer les mesures de vigilance complémentaires lorsque l'opération implique un pays à haut risque. Enfin, elles comportent une recommandation aux assujettis de prévoir dans leurs procédures internes une méthodologie d'évaluation du niveau d'équivalence des obligations en matière de LCB-FT et dans les travaux de préparation de la visite des évaluateurs du GAFI, reportée à



plusieurs reprises en raison de la crise sanitaire. Un premier guide sur le gel des avoirs a également été publié à l'été.

Au niveau européen, depuis janvier 2020, l'AMF siège, aux côtés de l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR), au Comité permanent de la lutte contre le blanchiment au sein de l'Autorité bancaire européenne (EBA), lequel s'est réuni à cinq reprises. L'AMF a activement participé aux travaux relatifs à la révision des orientations européennes sur les facteurs de risques applicables à la gestion d'actifs, ainsi qu'aux premiers collèges de superviseurs antiblanchiment qui ont concerné les grands groupes bancaires et assurantiels européens, et ce au titre de leurs filiales sociétés de gestion de portefeuille dont l'AMF est le régulateur.

Au niveau national, l'AMF reste engagée, au sein du Conseil d'orientation de la lutte contre le blanchiment des capitaux et le financement du terrorisme (COLB), dans les travaux d'amélioration du dispositif français LCB-FT. La préparation de la visite des évaluateurs du GAFI, reportée à plusieurs reprises en raison de la crise sanitaire, a continué de mobiliser les services.

## LE SUIVI DES PRODUITS

À la fin 2020, les encours des organismes de placement collectif français ont augmenté de 9 %. L'augmentation des encours est plus prononcée pour les FIA hors fonds d'investissement à vocation générale – FIVG - (+12 % en 2020) que pour les organismes de placement collectifs en valeurs mobilières – OPCVM (+7 % en 2020) et les FIVG (+9 % en 2020). Le nombre d'OPC a lui aussi globalement augmenté, porté par le nombre de créations de ces mêmes FIA hors FIVG qui réussit à compenser la diminution du nombre d'OPCVM et de FIVG sur la période.

Sur la période, la tendance observée sur les années précédentes se confirme avec un dynamisme de création de nouveaux véhicules dans les domaines de l'immobilier et du capital investissement.

Le capital investissement a été porté par un nombre de créations de fonds agréés en forte augmentation sur la période avec 45 nouveaux produits agréés. Cet engouement résulte de deux facteurs. Le premier réside dans l'émergence d'une nouvelle catégorie de fonds ouverts aux souscriptions et aux rachats,

aits *Evergreen*, qui ont été favorisés par la loi n° 2015-990 du 6 août 2015 pour la croissance, l'activité et l'égalité des chances économiques (dite loi Macron) permettant le rachat en nature dans les contrats d'assurance-vie et par la loi Pacte qui a assoupli les règles d'investissement de ces véhicules. Le second réside dans l'augmentation à 25 % de la réduction d'impôt pour les investissements dans les PME qui a favorisé la création de nouveaux fonds d'investissement de proximité (FIP) ou de fonds communs de placement immobilier (FCPI) qui avaient été délaissés en 2019. Ces créations ne sont néanmoins pas venues compenser les liquidations de fonds arrivés à échéance, ce qui se traduit par un nombre total de fonds de capital investissement en légère diminution.

Le nombre de créations de fonds communs de placement d'entreprise (FCPE) (130 nouveaux agréments sur l'année) est revenu à son niveau constaté les années précédentes, après une forte augmentation en 2019 (156 créations). Parmi ces nouveaux dossiers, le lancement effectif de certains fonds a néanmoins été reporté ou annulé compte tenu de l'impact de la crise de la Covid-19 sur la valorisation des entreprises et donc sur les augmentations de capital prévues.

Les encours de fonds monétaires, qui ont connu un reflux temporaire en cours d'année lors du premier confinement (voir page 52), ont très fortement augmenté sur la période, avec près de 25 % de montants sous gestion supplémentaires alors même que le nombre de fonds est en diminution. Cette augmentation est portée par la période d'incertitude et de volatilité dans laquelle les monétaires constituent un placement refuge qui a profité des arbitrages réalisés au détriment des autres classes d'actifs classiques actions et obligataires.

L'immobilier poursuit sa croissance, tant en matière d'encours que de nombre de fonds. Néanmoins certains lancements de sociétés civiles de placement immobilier (SCPI) n'ont pas pu être menés à leur terme dans la période de crise sanitaire, faute de levées de fonds suffisantes, nécessitant leur liquidation et le remboursement des premiers investisseurs.

Enfin, il y a eu en 2020, une forte diminution des fusions transfrontières, contrastant avec les années précédentes qui avaient connu les opérations de transfert de gammes d'Amundi, d'ABN Amro et de Lyxor International AM notamment.

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

Des actions de suivi de la distribution d'instruments financiers ont été menées en 2020 afin d'évaluer la conformité des prestataires de services d'investissement (PSI) exerçant des services d'investissement aux règles encadrant ces actions de commercialisation (principalement issues de la directive MIF 2).

Ce suivi s'est notamment manifesté par la réalisation d'une action de supervision commune (*Common Supervisory Action*) initiée par l'ESMA au niveau européen (voir page 55) et portant sur les diligences en matière d'adéquation des produits aux demandes des investisseurs. Cette action a pris la forme d'un sondage d'un panel représentatif d'établissements soumis à cette réglementation et a été menée par le biais de contrôles et SPOT.

Le suivi de la commercialisation a également été réalisé par le biais de plusieurs études ponctuelles thématiques sur l'état des pratiques de la Place.

TABLEAU 5

## Le bilan par famille

	2018	2019	2020	VAR	VAR %
<b>Encours OPC (en milliards d'euros)</b>	<b>1 536</b>	<b>1 644</b>	<b>1 788</b>	<b>144</b>	<b>9 %</b>
<b>Nombre OPC</b>	<b>11 348</b>	<b>11 379</b>	<b>11 486</b>	<b>107</b>	<b>1 %</b>
Encours OPCVM (en milliards d'euros)	801	831	892	61	7 %
Nombre OPCVM	3 301	3 180	3 167	-13	0 %
Encours FIVG (en milliards d'euros)	321	332	360	28	9 %
Nombre FIVG	2 488	2 465	2 405	-60	-2 %
Encours FIA (hors FIVG en milliards d'euros)	413	481	536	55	12 %
Nombre FIA (hors FIVG)	5 559	5 734	5 914	180	3 %

TABLEAU 6

## Le bilan par classe d'actifs

CLASSE D'ACTIFS	ACTIFS NETS EN MILLIARDS D'EUROS				NOMBRE DE FONDS			
	2018	2019	2020	VAR (EN %)	2018	2019	2020	VAR % 19/20
<b>Actions</b>	<b>282,9</b>	<b>323,7</b>	<b>327,2</b>	<b>1,1 %</b>	<b>1 887</b>	<b>1 837</b>	<b>1 740</b>	<b>-5,3 %</b>
Actions de la zone euro	97,7	110,1	108,2	-1,7 %	507	505	477	-5,5 %
Actions de l'UE	31,5	36	34,5	-4,3 %	298	291	260	-10,7 %
Actions françaises	22,7	23,3	21,1	-9,6 %	142	135	128	-5,2 %
Actions internationales	131,0	154,3	163,4	5,9 %	940	906	875	-3,4 %
<b>Obligations</b>	<b>261,7</b>	<b>277,2</b>	<b>286,6</b>	<b>3,4 %</b>	<b>1 150</b>	<b>1 143</b>	<b>1 122</b>	<b>-1,8 %</b>
Obligations en euro	182,2	193,8	206,9	6,7 %	797	782	783	0,1 %
Obligations internationales	79,5	83,4	79,7	-4,4 %	353	361	339	-6,1 %
<b>Fonds mixtes</b>	<b>366,2</b>	<b>393,4</b>	<b>417</b>	<b>6 %</b>	<b>3 846</b>	<b>3 801</b>	<b>3 910</b>	<b>2,9 %</b>
<b>Monétaires</b>	<b>339,9</b>	<b>334,2</b>	<b>415,5</b>	<b>24,3 %</b>	<b>273</b>	<b>230</b>	<b>217</b>	<b>-5,7 %</b>
<b>Immobilier</b>	<b>111</b>	<b>124,6</b>	<b>134,2</b>	<b>7,7 %</b>	<b>608</b>	<b>633</b>	<b>645</b>	<b>1,9 %</b>
<b>Capital investissement</b>	<b>64,7</b>	<b>72,8</b>	<b>77,5</b>	<b>6,5 %</b>	<b>2 026</b>	<b>2 031</b>	<b>2 021</b>	<b>-0,5 %</b>
<b>Autres</b>	<b>109,2</b>	<b>117,7</b>	<b>130,2</b>	<b>10,6 %</b>	<b>1 558</b>	<b>1 704</b>	<b>1 831</b>	<b>7,5 %</b>
<b>Total</b>	<b>1 535,6</b>	<b>1 643,6</b>	<b>1 788,1</b>	<b>8,8 %</b>	<b>11 348</b>	<b>11 379</b>	<b>11 486</b>	<b>0,9 %</b>

## INFORMER LES ÉPARGNANTS ET RENFORCER LA PRÉVENTION

Plus que jamais, l'année 2020 a été l'occasion pour l'AMF de prévenir, d'informer, d'alerter et d'éduquer le grand public en matière d'épargne. La crise sanitaire et ses conséquences sur les marchés financiers ont, en effet, fortement perturbé les investisseurs particuliers. Chute des cours, baisse de la valeur de leurs placements puis volatilité dans un marché à nouveau haussier, opportunité d'investissement, tentation de produits alternatifs, recrudescence des arnaques... La dégradation de l'environnement de marché dans un contexte exceptionnel a généré tout à la fois des craintes, des incertitudes et un grand nombre d'interrogations auxquelles le régulateur a dû répondre.

L'accent a été mis sur la pédagogie afin de répondre au mieux aux questions des épargnants en matière d'investissement et en les alertant sur les risques d'escroquerie. L'AMF a été présente auprès des épargnants pour remplir sa mission d'information des investisseurs particuliers. Pour cela, elle a dû en partie s'adapter. Ainsi, *les Rendez-vous de l'Épargne 2020* – opération inédite d'éducation financière menée avec l'Autorité de contrôle prudentiel et de régulation et la Banque de France –, qui devaient être organisés sur tout le territoire, se sont déployés sous forme de webinaires sans renoncer à un ancrage territorial grâce aux succursales régionales de la Banque de France. Parallèlement, l'AMF a publié tout au long de l'année différentes études afin d'éclairer le comportement des épargnants et des investisseurs de détail notamment, sur l'épargne salariale, les études de lisibilité des documents d'information, la typologie des investisseurs particuliers et bien sûr son Baromètre annuel de l'épargne et de l'investissement.

## LES ÉPARGNANTS FACE À LA CRISE

### Des sollicitations record

L'année 2020 a marqué un record en termes de sollicitations de la part des épargnants. La plateforme Épargne Info Service (EIS) a traité 15 362 demandes contre 11 300 en 2019. Depuis son ouverture en 2010, l'AMF n'en avait jamais enregistré autant. En proportion, les motifs de demande sont restés stables concernant aussi bien les fonds que les activités liées à des opérations financières, à la bourse ou encore aux arnaques financières.

Dans ce contexte inédit, les réactions des investisseurs particuliers ont été diverses. Nombre d'entre eux ont été naturellement démunis par les chocs survenus sur les marchés financiers, craignant de voir une partie de la valeur de leur épargne se réduire significativement ou être privés partiellement ou totalement de dividendes. Dans le même temps, certains étaient en quête d'informations sur le fonctionnement des marchés financiers pour comprendre ce qu'il se passait, notamment au mois de mars au moment de la mise en place de mesures comme celle restreignant les positions courtes nettes. Enfin, d'autres ont estimé que la forte baisse des marchés constituait une opportunité pour investir.

### 150 000 néo-investisseurs

L'AMF a souhaité étudier le comportement des clients particuliers des établissements français et de leurs succursales sur la période de forte volatilité des marchés financiers, c'est-à-dire entre le 24 février et le 3 avril. De manière assez contre-intuitive, la pandémie de coronavirus n'a pas fait fuir les porteurs. Au contraire, un regain d'attractivité de la bourse pour les particuliers a été observé. Du *reporting* des transactions issu de la directive MIF 2, il ressort que l'activité a été très soutenue sur le marché français puisqu'en six semaines les actionnaires individuels ont investi 3,5 milliards d'euros dans le SBF 120. Les achats d'actions françaises ont été multipliés par quatre, dans des volumes globaux multipliés par trois. Ce ne sont pas moins de 580 000 particuliers qui ont acquis des actions du SBF 120. Et parmi eux, plus de 150 000 nouveaux investisseurs, personnes n'ayant effectué aucune transaction entre le 1<sup>er</sup> janvier 2018 et le 24 février 2020. Âgés en moyenne de 40 ans, ces « néo-investisseurs » sont dix à quinze ans plus jeunes que les détenteurs habituels d'actions françaises et ont investi des montants plus modestes que ces derniers. Enfin, il est intéressant de noter que 90 % des positions prises à l'achat par l'ensemble des investisseurs ont été conservées à la fin des six semaines de crise observées, seuls 10 % ont fait l'objet d'allers-retours opportunistes ou de réallocation d'actifs. Sur l'ensemble de l'année 2020, ce sont 410 000 nouveaux investisseurs qui ont investi en actions.



### Arnaques: un fléau opportuniste

Les périodes de crise sont souvent propices à l'émergence et à la multiplication d'arnaques financières. Celle liée à la Covid-19 n'a malheureusement pas dérogé à la règle. Toutes les conditions étaient réunies pour cela : repli des marchés, contexte de taux d'intérêt bas, particuliers davantage présents sur internet et les réseaux sociaux, niveau record d'épargne collectée... Par ailleurs, le confinement a exposé les investisseurs particuliers – plus facilement accessibles – au démarchage d'acteurs frauduleux vantant des placements à haut rendement et sans risque. Le phénomène a, en outre, été accentué par la forte baisse des marchés au printemps qui a incité un certain nombre d'investisseurs particuliers en quête de rendement à se tourner vers des placements alternatifs présentés comme attractifs. En la matière, les aigrefins ont redoublé d'imagination pour proposer des produits refuges comme l'or ou atypiques comme les containeurs ou les spiritueux. Les usurpations d'acteurs ou de produits ont connu une très forte recrudescence en 2020, représentant 44 % des pertes à la suite d'escroqueries déclarées par les épargnants à l'AMF. Ce phénomène nécessite une vigilance redoublée de chacun.

### Des techniques bien rodées...

D'une façon générale, les fraudeurs ont fait d'internet leur terrain de jeu privilégié pour démarcher leurs victimes. Selon un schéma éprouvé, celles-ci sont harponnées *via* des offres apparaissant sous forme de bannières publicitaires renvoyant à des formulaires à remplir dont le seul but est la collecte de données personnelles (adresse postale, *e-mail*, téléphone, etc.). Une fois celles-ci récupérées, l'épargnant se voit proposer, généralement de manière insistante, par téléphone, SMS ou courrier électronique, des placements miracles ou bénéficiant d'une image positive. Le particulier est alors incité à se décider rapidement afin de ne pas manquer l'offre proposée qui, évidemment, est temporaire et doit donc prendre bientôt fin. Or, ce sont des mirages car les produits n'existent pas et l'argent atterrit dans les poches des escrocs.

En 2020, phénomène nouveau par son ampleur, les usurpations se sont fortement développées devenant un véritable fléau. Elles portent sur des produits qui ont bien fonctionné en termes de performance et de souscription et également sur les acteurs régulés : leur identité et leurs agréments sont utilisés par des arnaqueurs de manière frauduleuse. Elles permettent d'établir un climat de confiance trompeur vis-à-vis de l'épargnant qui croit souscrire des produits existants auprès d'un acteur professionnel et régulé, alors qu'il n'en est rien et que son argent disparaît à jamais.



### ... et des escroqueries protéiformes

Si ces techniques sont relativement connues, les arnaques embrassent un spectre toujours plus large de produits. En 2020, elles ont particulièrement porté sur les places de parking d'aéroport, voire dans une moindre mesure sur les chambres d'Ehpad, mais aussi sur des biens réels comme le vin, le champagne et les spiritueux, des containers ou encore des valeurs refuge comme l'or. Alors que les offres de cette nature doivent être enregistrées obligatoirement auprès de l'AMF avant toute commercialisation, et sont alors consignées dans des listes blanches consultables sur le site de l'Autorité, aucune de ces offres n'avait obtenu d'enregistrement préalable obligatoire.

Les offres concernant le *trading* sur les cryptoactifs ou le *Forex* (marché non régulé des changes) ont malheureusement connu un regain fin 2020. Les offres portant sur de soi-disant formations au *trading* sur le *Forex* ou les cryptoactifs, se sont développées ciblant particulièrement les jeunes et reposant sur un processus de recrutement et de rémunération pyramidal. Pour une, voire plusieurs, centaines d'euros, un pack de formation leur était proposé, parfois assorti d'un abonnement mensuel qu'ils devaient ensuite promouvoir, s'adressant à des populations jeunes, non averties et qui semblent avoir des difficultés à gérer leur budget au quotidien.

Alertée par des témoignages de parents et de proches inquiets de l'implication de leurs enfants ou amis, l'AMF a publié une mise en garde du public le 22 juin 2020 afin d'informer davantage sur ces structures de vente pyramidales qui proposent des formations au *trading*. Ces propositions sont généralement déployées sur les messageries ou les réseaux sociaux, souvent par le biais de vidéos attrayantes, à l'attention des internautes – notamment des étudiants – encore plus exposés à ces médias compte tenu des restrictions sanitaires les contraignant à rester chez eux. Les éléments de langage font miroiter des « *bons plans* », de « *l'argent facile* » et des « *revenus passifs* » avec la promesse de « *faire fortune sans rien faire* ». Précisant que l'argent facile n'existe pas et que le métier de *trader* ne s'improvise pas et ne s'apprend pas en quelques heures, l'Autorité a insisté sur la dangerosité de ces produits qui font l'objet au niveau européen de mesures spécifiques de protection des investisseurs. Elle a en outre rappelé que les acteurs opérant en Europe ont l'obligation d'afficher, sur leur plateforme de *trading*, le pourcentage de clients perdants pour la souscription de contrats financiers avec paiement d'un différentiel (CFD). Celui-ci varie généralement, selon les acteurs, d'environ 70 % à plus de 80 %. Des chiffres qui incitent à la plus grande prudence.

### L'usurpation à tout va

L'AMF a constaté une forte augmentation des cas d'usurpation de logos, de noms, de numéros d'agrément, d'adresses de sites internet officiels légèrement modifiées. De quoi mettre en confiance les épargnants et amoindrir leur vigilance. Ces arnaques ont été massives et ont concerné aussi bien les produits comme les SCPI, que les acteurs régulés, tels que les sociétés de gestion, les prestataires de services d'investissement ou encore les conseillers en investissements financiers (CIF). Surfant sur l'actualité, certains acteurs peu scrupuleux ont même cherché à collecter les données personnelles des épargnants en leur faisant miroiter des opportunités d'investissement dans le secteur de la santé et autres laboratoires travaillant à la recherche d'un vaccin contre la Covid-19, via des formulaires de collecte appelés « *leads* » diffusés à partir de pages web conçues pour attiser la curiosité. Les personnes étaient ensuite rappelées sur cette offre ou sur une autre. L'année 2020 a été fortement marquée par une arnaque à l'investissement dans des parkings d'aéroports européens avec usurpation de grands noms du secteur du BTP, d'intermédiaires financiers comme les CIF dont les numéros d'enregistrement à l'Orias ont été massivement usurpés pour faire croire à l'investisseur qu'il avait face à lui un acteur disposant d'un statut régulé. La vigilance est plus que jamais de mise face à ces nouveaux procédés d'arnaques.

## LES ACTIONS MISES EN ŒUVRE POUR LUTTER CONTRE LES ARNAQUES

Différentes initiatives ont été mises en place à la fois pour répondre au plus vite aux interrogations des épargnants mais également pour parer aux arnaques financières.

### Une communication commune des régulateurs

Dans le cadre de leurs missions respectives de protection de l'épargne et des clients des secteurs de la banque et de l'assurance, l'AMF et l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (l'ACPR) ont, dès le début de la pandémie et dans le sillage du repli des marchés financiers, invité le grand public à redoubler de vigilance devant la montée de ces risques. Dans un communiqué commun, les deux régulateurs ont rappelé les précautions à prendre et les règles de prudence à observer avant tout investissement ou toute souscription.

### ... L'actualisation des listes noires

Tout au long de l'année 2020, le tableau des alertes de l'AMF a été mis à jour sur son site internet et dans l'application AMF ProtectÉpargne. Il regroupe l'ensemble des éléments de mise en garde : sites non autorisés, usurpations, alertes thématiques ou individuelles. Les listes noires des sites non autorisés par l'AMF, fondées sur le non-respect de réglementations spécifiques comme le *trading* de produits dérivés sur le *Forex*, les cryptoactifs ou encore les biens divers, ont été complétées régulièrement. En 2020, ce ne sont pas moins de 133 sites ou acteurs qui y ont été ajoutés. Des listes que le régulateur recommande de consulter systématiquement avant d'investir tout en précisant qu'elles ne peuvent jamais être exhaustives et ne remplacent pas les réflexes de vigilance aigüés à développer en cas de sollicitations non demandées. À noter que pour la première fois dans ce domaine, à la demande de l'AMF, le tribunal de justice de Paris a ordonné la fermeture de six adresses internet relatives à trois sites proposant illégalement des investissements en biens divers.

Par ailleurs, l'AMF conseille aussi de consulter les listes blanches, notamment celles relevant des offres d'intermédiation en biens divers avec sept offres enregistrées auprès de ses services, et celles relatives aux prestataires de services sur actifs numériques qui ont l'obligation d'être enregistrés pour pouvoir proposer des opérations d'achat-vente de cryptoactifs (sept à la fin 2020) et aux offres publiques de jetons (initial coin offering, ICO) bénéficiant d'un visa optionnel (deux en 2020).

### La création d'une *taskforce* nationale pour lutter contre les arnaques

Devant la recrudescence des arnaques observée pendant la crise de la Covid-19, les services de l'État et les autorités de régulation et de contrôle, dont l'AMF, se sont, pour la première fois, associés au sein d'une *taskforce* nationale de lutte contre les fraudes et escroqueries dans le contexte de la Covid-19. Mise en place dès le mois d'avril à l'initiative du ministère de l'Économie et des Finances, elle mutualise les compétences de chacun afin d'optimiser l'action publique contre ce fléau. Cela s'est matérialisé avec la publication d'un guide de prévention intitulé *Pour un déconfinement réussi et une reprise d'activité sans arnaques*, dont l'AMF et l'ACPR ont rédigé la fiche pratique « Épargne / Crédits : attention aux offres frauduleuses ». Celle-ci rassemble des conseils permettant de reconnaître les arnaques et de s'en prémunir, l'idée étant que chacun apprenne à développer ses méthodes de vigilance. L'originalité de ce guide est qu'il traite de façon transsectorielle tous les types d'arnaques.

### La mise en place d'une FAQ spécifique pour les épargnants

Pendant la crise, les équipes ont contribué à l'espace dédié à la Covid-19 du site de l'AMF, notamment en alimentant une foire aux questions (FAQ) à destination des épargnants pour leur apporter des éléments de compréhension de la situation des marchés financiers. C'était une démarche très nouvelle, en réponse à la situation du moment : cela consistait à prendre sur le vif les questions que les épargnants se posaient et à y répondre sous forme de FAQ améliorée et enrichie au fur et à mesure en fonction des questions posées.

## LES AUTRES AVANCÉES PENDANT LA CRISE

Si le contexte de crise a mobilisé l'AMF toute l'année, et l'a conduite à émettre encore davantage d'alertes, il a aussi démontré combien l'éducation financière, dans laquelle l'AMF est engagée de longue date, est fondamentale pour permettre à chacun de développer des réflexes adaptés d'investissement et de vigilance, combien il est important, dans ces périodes inédites, de bénéficier d'un éclairage sur l'évolution de l'investissement et de l'épargne au travers des comportements des particuliers et enfin combien la qualité du conseil et de l'accompagnement des professionnels est plus que jamais nécessaire. Sur chacun de ces terrains, l'AMF a renforcé ses actions en 2020.

### Éducation financière : de nouveaux outils déployés

#### Le lancement des *Rendez-vous de l'épargne*...

L'accompagnement des épargnants s'est matérialisé par différentes opérations d'éducation financière. En novembre 2019, lors du comité stratégique d'éducation financière présidé par le ministre de l'Économie, des Finances et de la Relance, il a été demandé à l'AMF et à l'ACPR d'organiser en 2020 partout en France des conférences sur l'épargne à destination du grand public en s'appuyant sur le réseau de la Banque de France. Mieux comprendre l'univers de taux bas, acquérir les réflexes à la fois d'épargne de précaution mais aussi d'allongement des horizons de placement en introduisant une dose de diversification dans des produits plus risqués pour ceux qui le peuvent et le souhaitent et, enfin, en maîtrisant l'univers des produits d'épargne, tels étaient les objectifs de ces conférences « territorialisées ». Ces *Rendez-vous de l'épargne* se sont inscrits dans le cadre de la stratégie nationale d'éducation financière. À l'origine, les

conférences devaient se dérouler en public en régions, afin d'être au plus près des épargnants et de pouvoir parler d'épargne avec eux. Là encore, la crise sanitaire et les mesures de confinement ont rebattu les cartes. Il a fallu se montrer créatif et revoir les modalités d'organisation. Un nouveau dispositif a donc été mis en place et déployé sous forme de webinaires territorialisés entre la mi-septembre 2020 et la mi-janvier 2021. Deux chargés de mission – un représentant l'AMF et l'autre la Banque de France – ont animé ces rendez-vous en direct depuis une succursale de la Banque de France en région, différente à chaque émission, puis de Paris. L'intérêt de ce dispositif était d'avoir une implantation locale avec un directeur départemental ou régional de la Banque de France disposant d'une connaissance fine du tissu et des acteurs économiques de son territoire. Des « témoins locaux » (professeurs d'universités, représentants d'associations de consommateurs, etc.) ont contribué par un éclairage sur un sujet d'épargne de leur choix. Au final, quarante villes à travers la France ont accueilli ces Rendez-vous de l'épargne dont la presse régionale s'est largement fait l'écho. Ils ont recueilli une audience moyenne par webinaire de 125 participants avec un objectif réussi de diversité des publics touchés avec la participation d'étudiants, d'actifs et de retraités, car ces conférences s'adressaient aux épargnants d'aujourd'hui et de demain. Ce sont au total près de 5 000 personnes qui ont participé à ces rendez-vous.

### ... et d'un premier MOOC

Toujours dans le cadre de sa mission d'éducation financière, l'AMF, en partenariat avec l'Institut national de la consommation (INC), a lancé en 2020 son premier MOOC (*Massive Open Online Course*). Intitulé « *Comment gérer efficacement son épargne et ses placements ?* », ce cours en ligne gratuit était accessible à tous sur la plateforme France université numérique. Aucune connaissance ni aucun diplôme

particulier n'étant nécessaires pour pouvoir le suivre. En effet, il reprenait le b.a.-ba du vocabulaire financier, expliquait les contenus des documents d'information clé (DIC) et passait en revue le fonctionnement des placements.

L'objectif était de former aux méthodes et bonnes pratiques de l'épargne et des placements, connaître et comprendre les différents produits financiers et sensibiliser le grand public sur les risques d'arnaques. D'une durée de trois semaines, chaque module du MOOC – au nombre de trois – comportait des vidéos, des documents d'accompagnement et des exercices autocorrectifs. Le premier était consacré à l'investisseur, son rôle, son profil, ses objectifs et l'importance de détenir une épargne de précaution. Le deuxième portait sur les notions clés des placements : le risque, le rendement et son calcul, la lecture du DIC et l'épargne-retraite. Le troisième, enfin, abordait le rôle du conseiller, la diversification, la finance responsable et la manière de détecter les signes de possibles arnaques financières.

Pour une première, le succès a été au rendez-vous puisque plus de 20 000 personnes se sont inscrites au MOOC et 5 262 l'ont suivi dans son intégralité jusqu'à l'évaluation finale. Au terme de leur parcours, elles ont été évaluées sur la base de 30 questions et se sont vu remettre une attestation de suivi du MOOC si elles obtenaient au minimum 50 % de bonnes réponses.

### Plusieurs supports consacrés à la finance durable

Les investisseurs particuliers sont de plus en plus nombreux à vouloir donner du sens à leur épargne en participant au financement d'entreprises soucieuses de mettre en place des pratiques responsables. Face à une offre de produits financiers en constante

## LIMITER LE RISQUE DE GREENWASHING

En matière de placements collectifs, l'AMF constate la multiplication des publicités utilisant l'argument de la « finance durable ». Ce terme ne doit pas être galvaudé dans un domaine où la transparence vis-à-vis des investisseurs est essentielle. L'Autorité est soucieuse de préserver cette confiance des investisseurs en limitant le risque de *greenwashing*. Ainsi, elle a récemment renforcé les obligations des acteurs financiers. Ces derniers doivent démontrer une prise en compte significative et engagée des facteurs extra-financiers dans la gestion des placements « responsables » pour pouvoir s'en prévaloir auprès des épargnants.



augmentation et à une multitude de termes désignant ces placements, l'AMF a souhaité publier un guide d'information sur la finance durable à destination du grand public. Ce support vise à donner aux épargnants les clés de lecture afin de leur faciliter l'identification de placements en accord avec leurs objectifs et leurs valeurs. Il présente, entre autres, les principales stratégies d'investissement durable, les labels attribués en France et la façon d'investir.

D'autres supports pédagogiques ont également été déployés par l'AMF sur le thème de la finance durable. Ainsi webconférences, infographies sur son site, contenus pédagogiques, intervention à l'occasion du *World Investor Week 2020* (Semaine mondiale de l'investisseur) ont été autant d'occasions d'aborder la finance durable.

Cette thématique a également été abordée dans la série Consomag que l'AMF réalise chaque année avec l'INC. Ces émissions diffusées en fin d'année sur les chaînes de France Télévisions visent à sensibiliser les consommateurs sur les sujets de l'épargne et des placements financiers.

### Une certification professionnelle homogène pour un conseil de qualité

L'année 2020 a également vu l'aboutissement de travaux très importants avec le déploiement d'une base commune d'examens comprenant plus de 2 000 questions d'où sont extraites celles pour l'examen. Ce projet a permis de renforcer la qualité de l'examen de certification professionnelle AMF en le rendant homogène. La certification professionnelle AMF est un atout pour la Place financière de Paris et valorise ses professionnels.

Aujourd'hui, une quinzaine d'organismes de formation certifiés travaillent de concert sur la base commune de questions permettant de jauger les connaissances minimales indispensables en matière financière. À ce titre, la certification professionnelle AMF joue un rôle tout à fait particulier dans la mesure où elle fait office de passeport pour exercer son métier dans le monde financier. Aussi bien les prestataires de services d'investissement (vendeurs, gérants, analystes financiers, etc.), *via* l'examen externe, la vérification interne ou une équivalence que les conseillers en investissements financiers, *via* l'examen externe, doivent l'obtenir pour pouvoir exercer leur activité. C'est le seul examen qui donne une transversalité des connaissances sur un tel périmètre pour comprendre toutes les grandes notions qu'il faut maîtriser lorsqu'on exerce dans cet univers des marchés ou des produits financiers, notamment face à un client.

## LES INVESTISSEURS ET LA CRISE SANITAIRE

En dépit des incertitudes liées à la crise sanitaire et des turbulences de marché, les investisseurs sont dans l'ensemble restés sereins puisque 54 % d'entre eux n'ont pas modifié leur investissement, c'est-à-dire n'ont fait aucune opération. Ils sont même plus d'un tiers à avoir investi durant la période soit sur des instruments déjà détenus (24 %) soit, sur de nouveaux instruments (13 %). Dans ce dernier cas, 76 % l'ont fait sur des actions. Fin septembre, seul un investisseur sur quatre se disait inquiet quant à son épargne investie ou quant à sa propre situation financière. Néanmoins, en matière d'anticipation, une majorité de sondés s'attendait à une situation instable faite d'incertitudes et de baisse de rendement. Les détenteurs d'actions se montraient plutôt pessimistes à court terme (55 %). Un peu plus d'un tiers des personnes interrogées envisageait d'investir (majoritairement en action) et la moitié n'envisageait pas de toucher à ses placements.

### Prévenir et détecter les arnaques grâce à l'intelligence artificielle

Afin d'améliorer sa capacité de détection des arnaques et assurer une meilleure protection des épargnants, l'AMF s'est engagée, depuis quelques années, dans différents projets ambitieux d'intelligence artificielle menés par son Datalab. Trois nouveaux outils ont ainsi été déployés : FIS.H., Spade et Wetrend à la fois pour détecter les sites frauduleux sur internet, pour, à partir des spams reçus par les internautes, identifier plus tôt certaines arnaques et identifier les tendances en la matière.

### Mieux cerner les comportements des investisseurs

L'Observatoire de l'épargne de l'AMF publie régulièrement des études sur le comportement des épargnants et des investisseurs particuliers dans ses Lettres de l'Observatoire de l'épargne (LOE), son Baromètre de l'épargne et de l'investissement, et dans ses études. L'année 2021 a été propice à des observations et des analyses particulières au regard de la crise.

### La crise incite à la prudence

Dans le contexte particulier de 2020, la quatrième édition du Baromètre de l'épargne et de l'investissement de l'AMF a été l'occasion de voir quelles ont été les conséquences de la crise sanitaire sur les préférences, les perceptions et les attentes des épargnants. Il en ressort en premier lieu que l'ouverture au risque reste limitée puisque la moitié des personnes interrogées – 1 206 Français de 18 ans et plus sondés à la fin

septembre – ne souhaite pas s'y exposer. Ceux qui acceptent d'en prendre n'y consacrent qu'une part limitée de leur épargne. Ainsi, dans le cadre d'un placement sur dix ans, 55 % des épargnants disent accepter de consacrer au maximum 10 % de la somme disponible dans un investissement risqué. Ils ne sont que 10 % à accepter d'y consacrer plus de 40 %.

## LE BON PRODUIT AU BON CLIENT

Avant de fournir un conseil ou de recommander un produit financier, les établissements doivent, comme l'impose la directive MIF 2, définir la catégorie et le profil de leur client en fonction de sa situation financière, ses objectifs, son horizon d'investissement, son appétence au risque, sa capacité financière à supporter des pertes, ses connaissances et son expérience. Ils doivent définir le marché cible de chaque produit commercialisé et veiller à la bonne adéquation entre les profils déterminés et les produits recommandés à leurs clients.

L'AMF a réalisé une étude auprès de plusieurs banques pour analyser la manière dont elles ont mis en place ces règles et leur impact sur la diversité des placements financiers proposés aux clients. Pour cela, elle leur a demandé de simuler les recommandations faites à des clients types disposant d'une épargne liquide abondante, plus ou moins tolérants au risque et présentant des objectifs de placement à long terme (retraite). Le constat principal a été que les outils mis en place par les banques permettent à leurs conseillers de recommander, à des degrés divers, une diversification de l'épargne en actifs risqués de leurs clients. Toutes les simulations effectuées ont abouti à des propositions de diversification. Les approches, différentes d'une banque à l'autre, ont pour point commun de définir un niveau de risque cible moyen pour l'ensemble du patrimoine financier des clients profilés et de proposer des allocations d'actifs dans lesquelles les instruments financiers sont mixés de façon à atteindre le niveau de risque cible. Les conseillers, en utilisant les orientations délivrées par les outils et en prenant en compte la globalité des informations sur les objectifs et la situation de leurs clients, conservent une responsabilité importante dans la détermination de la recommandation d'investissement.



Télécharger l'Étude sur les règles de profilage des clients des banques et l'appariement de ces profils avec les produits dans le cadre d'un service de conseil en investissement

L'intérêt des Français pour les actions reste modéré (trois sur dix). Plus de la moitié des sondés (56 %) n'ont toujours pas confiance dans cette classe d'actifs mais cette méfiance est en recul (-8 points par rapport à 2019). Dans l'esprit d'une grande majorité d'épargnants (68 %), les placements en actions restent réservés aux personnes averties. Pour les 26 % qui ont confiance, ils offrent la possibilité de bénéficier des performances économiques des entreprises et constituent une solution pour faire fructifier son épargne à long terme. Le Baromètre fait également ressortir que la moitié des Français estime que les placements en actions ont été rentables ces cinq dernières années et que le taux de rendement a été de 4 % par an en moyenne. Fin septembre, un Français sur cinq pouvait envisager d'investir en actions dans les douze prochains mois.

Alors que 74 % de Français ont épargné sur les douze derniers mois, 16 % d'entre eux l'ont fait plus que d'habitude pendant le confinement. Et parmi ceux-là, six personnes sur dix n'avaient pas dépensé cette épargne additionnelle depuis le premier confinement qui est généralement réservée aux imprévus et notamment aux dépenses de santé. Pour 40 % des personnes interrogées, ce motif s'est renforcé avec la crise. Plus généralement, pour 28 % des sondés l'épisode sanitaire les incite désormais à prendre moins de risques qu'avant.

## Une certaine confiance dans les actions

Le Baromètre a été complété, au-delà de la connaissance générale des épargnants, d'une étude spécifique sur les investisseurs particuliers menée en septembre 2020. Le rapport *Typologie des investisseurs particuliers*, publié en octobre, approfondit leurs motivations et leurs pratiques d'investissement. Cette étude réalisée par l'institut CSA auprès d'un échantillon représentatif de 705 investisseurs, éclaire notamment sur leurs comportements durant une période marquée par les incertitudes.

Dans l'ensemble, il ressort que ces derniers (détenteurs de produits d'investissement dans des contrats d'assurance-vie en unités de compte, de PEA ou de compte-titre) ont confiance dans les placements en actions et se montrent prêts à investir davantage. Une grande majorité d'entre eux se voient comme des investisseurs de long terme gérant leur placement en « bons pères de famille » et 64 % ont le sentiment de s'y connaître assez bien en matière d'épargne et de placement (contre 48 % des Français). D'ailleurs, ils font également preuve d'une certaine autonomie en la matière puisqu'ils sont une grande majorité à évaluer eux-mêmes le niveau de risque des placements (70 %) et décident, en conséquence, eux-mêmes de leurs investissements (78 %). Pour autant, ils n'en demeurent pas moins en demande de conseils et d'informations. Ainsi, ils sont 67 % à consulter de temps en temps leur conseiller bancaire.

Le rapport souligne également que les investisseurs particuliers suivent régulièrement l'évolution de leurs placements et l'actualité économique et financière. Ainsi, ils sont deux sur trois à déclarer y consacrer du temps au moins une fois par mois. Les détenteurs d'actions individuelles sont même 51 % à le faire chaque semaine. À 85 %, ils se disent satisfaits des investissements qu'ils ont réalisés et se veulent la plupart du temps mesurés en termes de risque. Une grande majorité d'entre eux (63 %) acceptent la possibilité d'une perte d'une partie raisonnable du capital. Compte tenu de ces facteurs, la part du patrimoine financier investie en supports risqués se situe pour 44 % d'entre eux entre 10 et 30 % et pour 27 % entre 30 et 50 %.

### Les épargnants salariés : des détenteurs satisfaits...

L'étude réalisée dans le cadre de la quatrième édition de la Semaine de l'épargne salariale cherchait à évaluer les perceptions des salariés concernant les dispositifs d'épargne salariale et à les interroger sur leurs choix d'investissement. Il en ressort un niveau élevé de notoriété puisqu'ils sont 83 % à connaître au moins de nom le plan d'épargne entreprise (PEE, 74 %), le plan d'épargne pour la retraite collectif (PERCO, 71 %), les actions ou *stock-options* de leur entreprise (62 %). De même, les sources d'alimentation sont bien connues : 87 % indiquent l'intéressement, 83 % la participation mais seulement 55 % l'abondement.

Parmi les détenteurs d'un tel dispositif, 78 % déclarent en être « plutôt » ou « très satisfaits » et 59 % le jugent clair et simple, facile à gérer (72 %) et rentable (74 %). D'ailleurs, 73 % des détenteurs le recommanderaient. Les primes touchées sont à 60 % versées sur un PEE ou un PERCO dans le but principalement de se constituer un supplément de revenu pour la retraite et de faire face à des dépenses imprévues, tandis que 20 % des épargnants salariés préfèrent les percevoir directement. En termes d'investissement, 90 % des bénéficiaires jugent l'offre adaptée à leurs besoins et 71 % répondent être capables de choisir eux-mêmes leurs placements. Ils sont cependant 74 % à privilégier des placements sans risque et prudents souvent dans des fonds diversifiés profilés.

### ... qui demandent plus de clarté

Interrogés sur leurs attentes, l'étude précise qu'ils sont 55 % à exprimer un besoin d'aide pour gérer leur épargne (choix des fonds, modifications des investissements). Et qu'ils souhaiteraient bénéficier de démarches simplifiées (31 %), de dispositifs plus clairs (28 %), davantage d'accompagnement (28 %) et d'informations (25 %) de la part de leur entreprise ou de l'organisme de gestion du plan. À ce titre, seuls 41 % des salariés interrogés déclarent être au courant de la

## PLUS DE PÉDAGOGIE SUR LES FRAIS DES PLACEMENTS FINANCIERS

L'AMF a réalisé une étude qualitative afin d'évaluer la clarté des informations sur les frais liés à l'investissement direct en actions ou via des fonds. Pour cela, il a été demandé à des investisseurs « lambda » de réagir à des dépliants tarifaires, des documents d'informations clés (au format DICI et PRIIPs), des prospectus et des récapitulatifs annuels de frais.

À l'exception des récapitulatifs de frais qui ont été bien perçus, les différents documents présentés aux investisseurs leur ont semblé pouvoir gagner en clarté. En particulier, les prospectus des placements collectifs ont été jugés sévèrement car considérés comme non réellement destinés aux épargnants.

Les documents d'informations clés (DIC et PRIIPs), qui affichent une simulation sur l'impact des frais, ont été appréciés car ils permettent aux épargnants de comprendre l'impact dans la durée des frais sur la performance du placement. Le format DICI leur a semblé plus simple mais moins pédagogique.

Il ressort de cette étude que l'information sur les frais jugée manque de pédagogie. Les épargnants attendent une simplification et une homogénéisation des termes techniques et souhaitent pouvoir mesurer plus directement l'incidence des frais sur leurs placements. Dans ce contexte, les contenus pédagogiques (infographies, vidéos, simulateur de frais en ligne, perçu comme un moyen facilitateur) sur les frais publiés dans l'espace Épargnants du site de l'AMF ont été bien accueillis par tous pour leur présentation jugée à la fois pertinente, claire et utile.



Télécharger l'Étude sur la lisibilité de l'information sur les frais liés aux placements financiers

création du plan d'épargne retraite (PER) instauré par la loi Pacte en octobre 2019, et 36 % de la possibilité de déblocage anticipé pour acquérir sa résidence principale.

La création du nouveau PER collectif qui remplace dorénavant le PERCO crée un nouvel enjeu, pour l'avenir, de compréhension des nouvelles règles du Plan épargne-retraite.

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

L'activité de la médiation de l'AMF fait chaque année, conformément à la réglementation, l'objet d'un rapport annuel public. Ce rapport, qui sera publié en mai 2021, sera disponible dans la rubrique Le médiateur du site internet de l'AMF.

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



### MÉDIATEUR

Marielle Cohen-Branche



En savoir plus  
sur le médiateur

## UN SERVICE GRATUIT DE RÉOLUTION À L'AMIABLE DES LITIGES

La médiation est un service public gratuit favorisant la résolution des litiges financiers à l'amiable. Il s'adresse aux épargnants et aux 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, 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 2020, cinq conventions ont 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 possible 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.



TABLEAU 7

## Dossiers reçus et traités par la Médiation

en 2019

	2017	2018	2019	2020
<b>Dossiers reçus</b>	<b>1 361</b>	<b>1 438</b>	<b>1 295</b>	<b>1 479</b>
Dont concernant le champ de compétence de l'AMF	51 %	55 %	59 %	65 %
<b>Dossiers traités <sup>9</sup></b>	<b>1 406</b>	<b>1 408</b>	<b>1 322</b>	<b>1 327</b>
<b>Avis du médiateur</b>	<b>506</b>	<b>523</b>	<b>451</b>	<b>505</b>
Dont avis favorables au demandeur	54 %	54 %	41 %	53 %
<b>Taux d'adhésion <sup>10</sup></b>	<b>97 %</b>	<b>94 %</b>	<b>96 %</b>	<b>96 %</b>

Le médiateur communique régulièrement sur les sujets rencontrés à travers des cas vécus, dans son Journal de bord mensuel (diffusé sur le site internet de l'AMF) et aussi à l'occasion de sa chronique mensuelle dans l'émission *Intégrale placements* sur la chaîne de télévision BFM Business, tout en préservant l'anonymat des parties au litige.



Consulter le *Journal de bord*  
du médiateur de l'AMF

<sup>9</sup> Les dossiers reçus ont tous vocation à être traités, la différence entre les dossiers reçus et les dossiers traités d'une même année constitue la variation de stock de dossiers en cours.

<sup>10</sup> Taux de suivi des propositions favorables aux épargnants et taux de contestation des avis défavorables.



# La finance durable

2020 a été une année paradoxale sur le front de la lutte contre le réchauffement climatique et de la poursuite des objectifs de développement durable. La crise sanitaire liée à l'épidémie de Covid-19 a entraîné, avec la chute de l'activité économique, un recul inédit des émissions mondiales de gaz à effet de serre (GES) issues de la combustion des énergies fossiles et de l'industrie<sup>11</sup>. Pour autant, un tel recul ne peut en un an infléchir la trajectoire climatique et 2020 a aussi été l'année la plus chaude enregistrée depuis les premiers relevés en 1850<sup>12</sup>. De plus, ce recul des émissions de GES a été obtenu au prix d'un choc majeur sur l'économie et d'une pandémie, synonymes d'effets désastreux sur le plan des objectifs sociaux du développement durable (perte de vies humaines, hausse de la pauvreté et du chômage, incidences à long terme sur l'éducation et la santé des populations...).

Cette crise a également révélé l'impérieuse nécessité d'agir pour le climat. La mobilisation des acteurs publics et privés pour surmonter la crise sanitaire et économique offre donc une opportunité historique pour transformer le tissu productif vers un modèle plus respectueux de l'environnement et de la biodiversité et sécuriser, en particulier, une baisse durable des émissions de GES. Le secteur financier, qui a été fortement mis à contribution pour accompagner les entreprises pendant la crise, a un rôle crucial à jouer dans cette transition, comme en témoigne l'appétit croissant pour l'investissement durable.

L'essor de la finance durable est notable au sein de l'Union européenne où il peut s'appuyer sur un cadre réglementaire pionnier, esquissé par le plan d'action de la Commission européenne de mars 2018 qui a abouti à plusieurs textes novateurs. Au niveau domestique, les autorités publiques et les acteurs privés continuent à être mobilisés et l'AMF a largement contribué aux efforts au cours de l'année 2020, avec un objectif premier : s'assurer du caractère effectif et crédible du verdissement des marchés financiers.

---

## LA COMMISSION CLIMAT ET FINANCE DURABLE : UNE PREMIÈRE ANNÉE AU CŒUR DES CHANTIERS DE L'AMF

Pour sa première année pleine de fonctionnement, la commission Climat et finance durable (CCFD) s'est réunie à un rythme soutenu – plus d'une fois par mois en moyenne – afin de remplir la mission que le Collège de l'AMF lui a confiée : accompagner les travaux de l'AMF, éclairer les décisions du Collège et participer à la mobilisation du secteur financier face au risque climatique et aux enjeux de la finance durable.



En savoir plus sur la commission Climat et finance durable

---

<sup>11</sup> Source : *Global Carbon Project*

<sup>12</sup> Source : Organisation météorologique mondiale

## APPROCHES EXTRA-FINANCIÈRES DANS LA GESTION COLLECTIVE : ASSURER LA BONNE INFORMATION DES INVESTISSEURS

Le développement de l'offre de fonds prenant en compte des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG), en nette accélération en France depuis 2019 et désormais à destination tant des investisseurs institutionnels que particuliers, s'est accompagné d'une généralisation du discours commercial sur les thématiques ESG. Afin d'assurer la bonne information des investisseurs et prévenir le risque d'écoblanchiment, l'AMF a publié en mars 2020 une position-recommandation sur les approches extra-financières dans la gestion collective.

Ce premier élément de doctrine, mis à jour en juillet 2020, vise à assurer une proportionnalité entre la prise en compte des facteurs extra-financiers dans la gestion d'un fonds et la place qui leur est réservée dans la communication aux investisseurs. Pour cela, des critères minimaux sont définis pour les fonds distribués à des clients particuliers où les facteurs ESG représentent un élément central de la communication. En clarifiant ses attentes auprès des gérants, l'AMF a voulu faciliter la transition des gammes de fonds d'investissement initiée par plusieurs sociétés de gestion françaises.

En complément, l'AMF a publié en décembre 2020 son troisième rapport sur les approches extra-financières dans la gestion collective. Celui-ci dresse un état du marché des fonds ESG et détaille les approches spécifiques à certaines classes d'actifs (capital investissement, immobilier, fonds monétaires) ou à certaines stratégies (fonds en réplique synthétique). Il aborde également l'utilisation des données relatives aux émissions de GES par les fonds « verts » ou « bas carbone » et interroge la qualité de l'information fournie par ces fonds et leur conformité aux obligations d'information prévues par l'article 173 de la loi relative à la transition énergétique pour la croissance verte.

Enfin, l'AMF a été particulièrement mobilisée en 2020 pour préparer l'évolution prochaine des obligations de transparence en matière de durabilité s'appliquant aux investisseurs et aux sociétés de gestion, prévues par le règlement (UE)2019/2088 dit règlement SFDR. Ces nouvelles dispositions, qui viennent se substituer à celles de l'article 173 de la loi pour la transition énergétique et la croissance verte de 2015, sont complétées par des dispositions spécifiques pour les acteurs français détaillées à l'article 29 de la loi Énergie et climat (LEC) de 2019. Elles sont accompagnées de standards techniques qui ont fait l'objet d'une consultation des autorités européennes de supervision à l'été 2020.



Consulter le 3<sup>e</sup> rapport de l'AMF sur les approches extra-financières dans la gestion collective

## LES ENGAGEMENTS CLIMATIQUES DES INSTITUTIONS FINANCIÈRES DE LA PLACE DE PARIS

L'AMF et l'ACPR ont publié, fin 2020, leur premier rapport annuel sur les engagements relatifs au climat par les banques, les assureurs et les sociétés de gestion de la Place de Paris. Ce rapport a été préparé dans le cadre du dispositif conjoint de suivi et d'évaluation des engagements annoncé par les autorités en juillet 2019.

La première partie du rapport est consacrée aux politiques des acteurs vis-à-vis du charbon thermique – l'un des secteurs les plus émetteurs de GES. Le rapport confirme l'exposition relativement faible des acteurs français au financement des activités liées au charbon thermique mais identifie aussi des zones de progrès dans les méthodologies et la communication des politiques adoptées.

En seconde partie, le panorama d'ensemble des engagements montre une prise de conscience par le secteur financier de sa responsabilité vis-à-vis de l'urgence climatique. La déclinaison des engagements est cependant hétérogène, tant au niveau du périmètre et de l'ambition de ces engagements que dans les méthodologies adoptées et les efforts de transparence. Le panorama est complété par un rapport détaillé des pratiques de *reporting* selon les recommandations de la *Task Force on Climate-related Financial Disclosures* (TCFD) de dix grandes institutions financières françaises qui se sont engagées dans cette démarche volontaire de transparence.

## L'AMF S'EXPRIME EN FAVEUR DE STANDARDS MINIMAUX POUR LES FONDS D'INVESTISSEMENT DURABLES ET D'UN LABEL EUROPÉEN POUR L'INVESTISSEMENT RESPONSABLE

Dans un papier de position publié en juillet 2020, l'AMF propose de compléter le cadre réglementaire européen pour les investissements durables. Les nouvelles obligations de transparence introduites par le règlement SFDR fourniront certes davantage d'informations sur les caractéristiques et les objectifs ESG des produits. Elles pourraient cependant ne pas

suffire à prévenir l'écoblanchiment alors qu'il n'existe pas encore de compréhension commune des principales terminologies. Des standards minimaux doivent donc s'appliquer aux produits qui mettent en avant des critères ESG dans leur commercialisation. Face à la fragmentation actuelle des labels domestiques en matière de finance durable, il est par ailleurs urgent de développer un label européen pour les produits d'investissement « durables » ou « ESG », aux côtés du futur Écolabel européen qui ciblera les fonds d'investissement « verts ».

## LA POSITION DE L'AMF SUR LA RÉVISION DE LA DIRECTIVE NFRD SUR LE REPORTING EXTRA-FINANCIER ET SUR LA RÉGULATION DES AGENCES DE NOTATION EXTRA-FINANCIÈRE

Le succès du plan d'action de l'Union européenne pour la finance durable dépend en grande partie de la disponibilité et de la qualité des informations sur les entreprises. L'AMF propose d'introduire des exigences européennes de *reporting* ESG plus harmonisées pour les entreprises, s'appliquant à un champ plus large d'entreprises cotées et non cotées. En outre, au vu de l'importance croissante des données ESG sur les marchés financiers, l'Europe doit élaborer un cadre réglementaire et de supervision pour les agences de notation et les fournisseurs de données ESG. C'est le sens des propositions développées par l'AMF avec son homologue néerlandais, l'AFM.

## LA PÉDAGOGIE

Des actions de pédagogie sur le sujet de la finance durable ont été réalisées en 2020 à destination des épargnants. Elles sont décrites en page 66.



Consulter le papier de position de l'AMF de juillet 2020.

# L'innovation

## FINANCE NUMÉRIQUE: LA POSITION DE L'AMF SUR LA STRATÉGIE EUROPÉENNE

Le 24 septembre 2020, la Commission européenne a publié un paquet de mesures relatives à la finance numérique en Europe (*Digital finance package*). Ce paquet a pour principaux objectifs d'adapter le cadre réglementaire européen en matière de services financiers et de donner aux consommateurs l'accès à des produits financiers innovants tout en garantissant leur protection et la stabilité financière. Il comprend une nouvelle stratégie en matière d'innovation financière ainsi que des propositions législatives sur les cryptoactifs et la résilience numérique.

L'AMF accueille favorablement cette initiative visant à encourager l'innovation financière en Europe et l'émergence d'un marché unique des services numériques. L'Autorité avait d'ailleurs précisé son ambition quant à l'élaboration d'une stratégie européenne en matière de finance numérique dans ses réponses à

trois consultations de la Commission européenne publiées fin 2019, début 2020 et dans un papier de position publié en juillet 2020.

L'AMF se félicite que l'Union européenne ait fait le choix de réguler les cryptoactifs qui ne sont pas des instruments financiers (via le règlement sur les marchés de cryptoactifs, MiCA) tout en proposant un régime d'exemption à destination des projets sur instruments financiers « tokénisés » (à travers le régime pilote pour les infrastructures de marché) ainsi qu'un nouveau régime propre à la résilience informatique (avec le règlement DORA). Cependant, certains ajustements à ces propositions pourraient être envisagés afin de conserver en Europe un cadre à la fois protecteur et adapté à l'innovation financière.



[Télécharger la réponse de l'AMF à la consultation de la Commission européenne sur la stratégie européenne en matière de finance numérique](#)



## LE POINT DE VUE DE L'AMF SUR LA STRATÉGIE EUROPÉENNE EN MATIÈRE DE DONNÉES

L'AMF a répondu à la consultation de la Commission européenne sur la stratégie européenne en matière de données.

La gestion de la donnée est au fondement de toute transformation numérique. L'accès à un volume de données toujours croissant et la capacité à les utiliser sont essentiels pour l'innovation et la croissance, en permettant d'améliorer les services. L'amélioration de la qualité et la standardisation des données sont une étape préalable à l'essor d'applications fondées sur l'intelligence artificielle. La consultation aborde en outre les sujets du recours au cloud et du partage de données.

L'AMF est très favorable à la mise en œuvre d'une stratégie européenne de la donnée. Elle est en faveur de la mise à disposition des particuliers de leurs propres données. Elle soutient fortement la standardisation des données, afin de favoriser leur disponibilité et leur réemploi dans des conditions uniformes dans l'Union, l'un et l'autre étant créateurs de valeur. Pour cela, un travail accru semble nécessaire sur la normalisation des schémas de métadonnées, des formats de données et sur les variables de métadonnées. L'AMF recommande en outre d'ouvrir les échanges avec les utilisateurs de données afin de recueillir leur avis en vue de favoriser la mise à jour et l'amélioration des ensembles de données.

En matière de *cloud*, l'AMF a l'expérience, et a reçu des témoignages concordants du secteur financier français, de l'asymétrie du pouvoir de négociations entre le client et le fournisseur de services informatiques de *cloud* de type GAFAM. Elle a constaté des pratiques contractuelles peu équilibrées ou encore une difficulté importante pour changer de fournisseur de *cloud* une fois le contrat établi (« *lock-in* »). L'AMF est en faveur d'une standardisation des clauses contractuelles, de manière à favoriser un meilleur équilibre des relations entre les établissements financiers et les fournisseurs de *cloud*.

## LA POSITION DE L'AMF EN MATIÈRE D'INTELLIGENCE ARTIFICIELLE

L'AMF a répondu à la consultation de la Commission européenne sur l'intelligence artificielle (IA).

Dans sa réponse, l'AMF a estimé qu'il convenait de ne pas classer les services financiers comme étant à haut risque à ce stade au motif principal que l'IA est encore très peu adoptée dans les services financiers en France et dans l'Union européenne. Pour cette raison, l'AMF n'est pas en faveur d'une régulation obligatoire de l'IA employée dans les services financiers. Pour les mêmes raisons, elle n'est pas non plus en faveur d'un mécanisme de labellisation qui ajouterait de la complexité et des coûts aux entreprises, à un stade où il est souhaitable de favoriser l'émergence du marché européen de l'IA. L'AMF propose de privilégier l'instauration de règles claires en matière de responsabilité et de sécurité, la robustesse des systèmes d'IA et la qualité des jeux de données d'entraînement des modèles.



Télécharger la réponse de l'AMF à la consultation de la Commission européenne sur la *stratégie européenne en matière de données*



Télécharger la réponse de l'AMF à la consultation de la Commission européenne sur le *Livre blanc sur l'intelligence artificielle*

# L'Europe

## FAIRE FACE À LA CRISE

Pour répondre à la crise liée à la pandémie, la Commission a proposé en juillet 2020 un paquet de mesures législatives visant à permettre une reprise économique rapide en allégeant certaines contraintes réglementaires, sans pour autant amoindrir la protection des investisseurs. Il s'organise autour de deux volets principaux.

## UN PROSPECTUS ALLÉGÉ POUR LES ÉMISSIONS SECONDAIRES D' ACTIONS

Face aux conséquences économiques et financières de la pandémie de la Covid-19, il était primordial de faciliter la recapitalisation des entreprises en permettant aux émetteurs de faire appel aux marchés boursiers pour réduire leur ratio d'endettement. C'est dans ce but qu'a été créé, de façon temporaire, le prospectus de relance de l'Union européenne. Il s'agit d'un document abrégé (30 pages), plus aisé à établir pour les émetteurs puisqu'il se concentre sur les informations essentielles (y compris les facteurs de risque) dont les investisseurs ont besoin pour prendre une décision éclairée. Il pourra être utilisé jusqu'à la fin décembre 2022 par les émetteurs cotés depuis au moins 18 mois et sera éligible au mécanisme de passeport européen. Seules les recapitalisations très dilutives (au-delà d'un seuil de 150 %) ne pourront pas en bénéficier.

En outre, les sociétés européennes cotées sur les marchés réglementés pourront profiter d'un autre assouplissement : le report d'un an de l'obligation de présenter leurs comptes sous le format électronique unique européen *European Single Electronic Format* (ESEF). Ce format électronique XHTML étant très lourd à mettre en place par les émetteurs, la France et plusieurs autres États membres ont obtenu son report. Ainsi, cette obligation n'est applicable qu'aux états financiers annuels ouverts depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2021, pour les émetteurs qui le souhaitent. La France notifiera à la Commission européenne son intention d'autoriser ce report.

## DES ALLÈGEMENTS À LA DIRECTIVE MIF 2

La réponse européenne concerne aussi les entreprises d'investissement en apportant des allègements ciblés à une dizaine de mesures de la directive MIF 2 qui se sont révélées trop lourdes voire contreproductives.

Il en va ainsi de la règle qui oblige tout concepteur et tout distributeur d'un produit financier à procéder en amont à une analyse de sa population cible d'investisseurs afin de vérifier que les deux sont en cohérence. Cette disposition, mise en place pour éviter les excès constatés durant la crise financière, était applicable à tous types d'instruments financiers, même les plus simples. La réforme a introduit une exemption ciblée pour certains types d'obligations simples (celles comportant une clause dite *make whole*, par laquelle l'émetteur, s'il force le remboursement anticipé, devra verser au porteur la somme actualisée de tous les coupons ultérieurs que ce dernier aurait perçus s'il avait conservé l'obligation jusqu'à son terme).

Autre exemple, celui de la recherche actions. L'*unbundling*, consistant à séparer les paiements des services d'exécution et de recherche, a contribué à tarir la recherche sur les petites et moyennes capitalisations. Une situation que pointait déjà le rapport *Relancer la recherche après MIF 2 : constats, enjeux et recommandation* publié par l'AMF en décembre 2019. La réforme autorise dorénavant à effectuer un seul et même paiement pour les services de courtage et de recherche portant sur les émetteurs à petite ou moyenne capitalisation (inférieure à un milliard d'euros). À charge pour l'entreprise d'investissement d'en informer ses clients.

## LES PLANS D'ACTION DE LA COMMISSION EUROPÉENNE

### LA RELANCE DE L'UNION DES MARCHÉS DE CAPITAUX

L'Union des marchés des capitaux (UMC) est le projet qui doit permettre à l'Union européenne de créer un véritable marché unique des capitaux couvrant l'ensemble de son territoire, pour un meilleur financement des entreprises et de l'économie européenne dans son ensemble. Elle fait l'objet d'un plan d'action très concret publié en septembre 2020, se déclinant en seize mesures organisées autour de trois thèmes.

#### Renforcer l'accès au financement des entreprises européennes

La Commission européenne envisage, par exemple, la création d'une base de données consolidée européenne unique (*ESAP, European single access point*) qui pourrait être confiée à l'ESMA. Elle rassemblerait toutes les informations financières et extra-financières des émetteurs cotés afin de les rendre plus accessibles aux investisseurs. La Commission veut également revoir les règles qui ont bridé le développement des fonds *European Long Term Investment Fund* (ELTIF), des fonds alternatifs créés en 2015 ayant pour objectif d'apporter des financements de long terme à des projets d'infrastructures, à des sociétés non cotées ou à des PME cotées.

#### Mieux protéger les investisseurs européens

La Commission souhaite promouvoir l'éducation financière des citoyens européens. Elle entend aussi mettre en place un cadre pour valider les compétences des conseillers en investissement, à l'image de ce qui existe déjà en France avec la certification professionnelle. Enfin, pour plus de lisibilité, elle a prévu de revoir la qualité de l'information qui est délivrée aux investisseurs et d'apporter plus d'harmonisation et de cohérence à la multitude de règles et de documents contractuels qui coexistent.

#### Renforcer l'intégration du marché unique

Il s'agit de réduire les barrières qui existent entre les 27 États membres. Pour faciliter l'engagement transfrontalier des investisseurs, la Commission veut introduire une définition européenne du terme « actionnaire » et harmoniser davantage les règles régissant l'interaction entre investisseurs, intermédiaires et émetteurs au moment des assemblées générales. Pour accroître le volume des transactions réalisées sur des plateformes régulées et transparentes, la Commission souhaite également mettre en place une base de données de

marché consolidée (*consolidated tape*). Elle souhaite, enfin, favoriser une plus grande convergence entre les différentes approches de supervision des 27 régulateurs, grâce notamment à la mise en place d'un seul *corpus* de règles pour les marchés financiers à travers l'Union européenne.

### UNE STRATÉGIE EUROPÉENNE POUR LA FINANCE DIGITALE

La feuille de route sur la finance digitale publiée fin septembre 2020 par la Commission européenne va de pair avec la stratégie sur l'UMC. Parmi ses objectifs figure la réduction de la fragmentation des marchés des services financiers digitaux. Les mesures envisagées doivent permettre de mettre en place un cadre unique harmonisé pour les offres publiques de jetons (ICO), pour les cryptomonnaies dont la valeur est stable car basée sur celle d'un ou de plusieurs autres actifs (*stablecoins*) et pour les prestataires de services sur cryptoactifs, qui serait le pendant numérique de la directive MIF. En outre, afin de faciliter l'innovation digitale, la Commission européenne veut mettre en place des espaces d'expérimentation permettant, par exemple, de tester en grandeur nature l'accès à des plateformes de négociation d'instruments financiers inscrits sur *blockchains* et non plus auprès d'un dépositaire central de titres. Enfin, d'autres mesures annoncées permettront de renforcer le partage de données, d'accompagner les innovations en matière d'intelligence artificielle ou encore d'améliorer la protection des épargnants face aux risques liés à la transformation digitale.

### LE BREXIT

Depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2021, et la sortie effective du Royaume-Uni du marché unique européen, les entités britanniques ne peuvent plus fournir de services financiers à partir du Royaume-Uni à des clients de l'Union européenne en utilisant le passeport. Au cours de l'année 2020, la Commission européenne a transmis au Royaume-Uni des questionnaires portant sur 28 domaines pouvant donner lieu à l'octroi d'équivalences. Tout en se fixant comme priorité de préserver la stabilité du système financier de l'Union européenne, l'instance européenne a été particulièrement vigilante et prospective dans ses analyses. D'autant que le gouvernement du Royaume-Uni n'a pas caché son intention de s'écarter des cadres réglementaires et de surveillance de l'Union européenne dans le domaine des services financiers après la période de transition. Ce travail n'a pour l'instant abouti qu'à l'octroi de deux décisions d'équivalences temporaires. En outre, la Commission a indiqué, dans une communication de juillet 2020, qu'elle n'envisageait pas d'en accorder d'autres à court ou à moyen terme dans un certain nombre de domaines, notamment celui des services d'investissement fournis aux clients professionnels de l'Union européenne par des entités établies au Royaume-Uni.



## Un délai pour les chambres de compensation...

La compensation centrale joue un rôle essentiel dans la stabilité financière en atténuant le risque de contrepartie pour les entreprises financières, en réduisant les risques de contagion dans le secteur financier et en renforçant la transparence du marché. Du fait de la forte dépendance du système financier de l'Union à l'égard des services fournis par les chambres de compensation établies au Royaume-Uni, la Commission européenne a décidé le 21 septembre 2020 d'accorder à ces dernières une équivalence temporaire de 18 mois, jusqu'au 30 juin 2022. Ce délai doit permettre de donner le temps nécessaire aux acteurs de l'Union pour réduire leurs expositions à l'égard des contreparties centrales établies au Royaume-Uni et aux contreparties centrales de l'Union de renforcer leurs capacités de compensation. Quelques jours après cette décision, l'ESMA a annoncé la reconnaissance des trois chambres de compensation britanniques (LCH, ICE Clear et LME Clear) pour cette durée de 18 mois.

## ... et les dépositaires centraux

La Commission européenne a également dû recourir à une solution de transition pour un cas particulier, celui de l'Irlande, seul pays de l'Union à ne pas disposer d'un dépositaire central de titres (*Central securities depository CSD*). En effet, les valeurs mobilières cotées sur la Bourse de Dublin se règlent et se livrent jusqu'à présent *via* un CSD britannique. Décision a donc été prise le 25 novembre 2020 d'accorder une équivalence temporaire au cadre réglementaire applicable au Royaume-Uni aux dépositaires centraux de titres, pour une période de six mois allant jusqu'au 30 juin 2021. À la suite de cette décision, l'ESMA a adopté une décision de reconnaissance du dépositaire Euroclear UK & Ireland Limited (EUI) établi au Royaume-Uni pour cette même durée. Un délai qui doit permettre d'achever la migration des opérations de règlement-livraison des titres irlandais vers un dépositaire de l'Union.

## Des accords de coopération multilatéraux entre régulateurs

Négociés très en amont, dès 2019, les accords de coopération entre l'ESMA, les autorités nationales de supervision et la *Financial Conduct Authority* (régulateur britannique, FCA), sont entrés en vigueur le 1<sup>er</sup> janvier 2021. En particulier, ceux conclus entre chacune des autorités de régulation de l'Espace économique européen (EEE) et la FCA ont une importance particulière. Il s'agit d'un accord multilatéral couvrant la coopération en matière de supervision, de contrôle et d'échange d'informations entre chaque autorité nationale et le régulateur britannique. Son existence est une condition préalable, prévue dans différents textes européens, pour permettre aux acteurs de l'Union de déléguer certaines activités vers des entités

britanniques. Dans la gestion d'actifs, grâce à cet accord, les gérants européens pourront continuer à déléguer la gestion de tout ou partie d'un portefeuille vers une entité établie au Royaume-Uni. L'ESMA et la FCA ont aussi convenu d'un échange d'informations en lien avec la supervision des agences de notation et des registres centraux de données (*trade repositories*).

## Une clarification du champ de l'obligation de négociation des actions

La *share trading obligation* (STO) –ou obligation de négociation des actions– prévue par le règlement MiFIR impose aux entreprises d'investissement de l'Union européenne de ne négocier les actions européennes que sur des plateformes européennes ou de pays tiers bénéficiant d'une équivalence. En l'absence d'équivalence octroyée au Royaume-Uni, cette règle risquait d'avoir des effets néfastes sur la négociation des valeurs cotées à la fois en Europe et à Londres. L'ESMA a donc précisé, en mai 2019, que les valeurs présentant un code ISIN britannique ne seraient pas concernées par la STO, au contraire des valeurs présentant un code ISIN européen. En octobre 2020, l'ESMA a complété son approche en y ajoutant le critère de la monnaie : les entreprises d'investissement européennes pourront traiter une valeur ayant un code ISIN européen sur une plateforme d'un pays tiers –même en l'absence d'équivalence– pour autant que la négociation soit réalisée en monnaie locale.

# La surveillance des marchés, les contrôles, les enquêtes

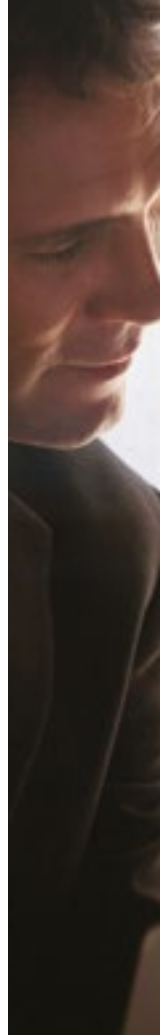
La création en 2020 de la nouvelle Direction des données et de la surveillance reflète l'importance que l'AMF entend réserver à l'exploitation des données pour l'accomplissement de ses missions. Ayant poursuivi et finalisé son programme ICY, l'AMF s'est dotée d'une plateforme de surveillance capable de tirer parti de la richesse des données de marché en automatisant leur analyse alors que leur volume est toujours croissant.

La crise sanitaire a conduit l'AMF à adapter son organisation et son plan de charge puisque aucune mission de contrôle n'a été ouverte entre le 16 mars et le 10 mai 2020 et qu'un certain nombre de missions de contrôle a été conduit totalement à distance. Néanmoins, si des délais de réponse accrus ont été donnés aux entités sous contrôle pendant cette période compte tenu du contexte, aucune rupture d'activité n'a été constatée.

S'agissant des enquêtes, les enquêteurs ont continué à travailler sur leurs dossiers en cours et sur de nouvelles enquêtes, tout en tenant compte du fait que les visites (sur pouvoirs propres et sur autorisation judiciaire) ou encore les auditions avaient dû être reportées au cours du premier confinement. Par la suite, le respect d'un protocole sanitaire strict par les équipes a permis, dans la majorité des cas, le maintien des visites et des auditions, et ce même durant le deuxième confinement de l'automne 2020, permettant ainsi de ne pas trop ralentir le déroulement des enquêtes en cours.

L'AMF a également été confrontée à autre défi, d'ordre jurisprudentiel celui-ci, puisque les hautes juridictions française et européenne ont rendu en 2020 des décisions susceptibles d'avoir des conséquences significatives sur les pouvoirs d'investigation des enquêteurs de l'AMF.

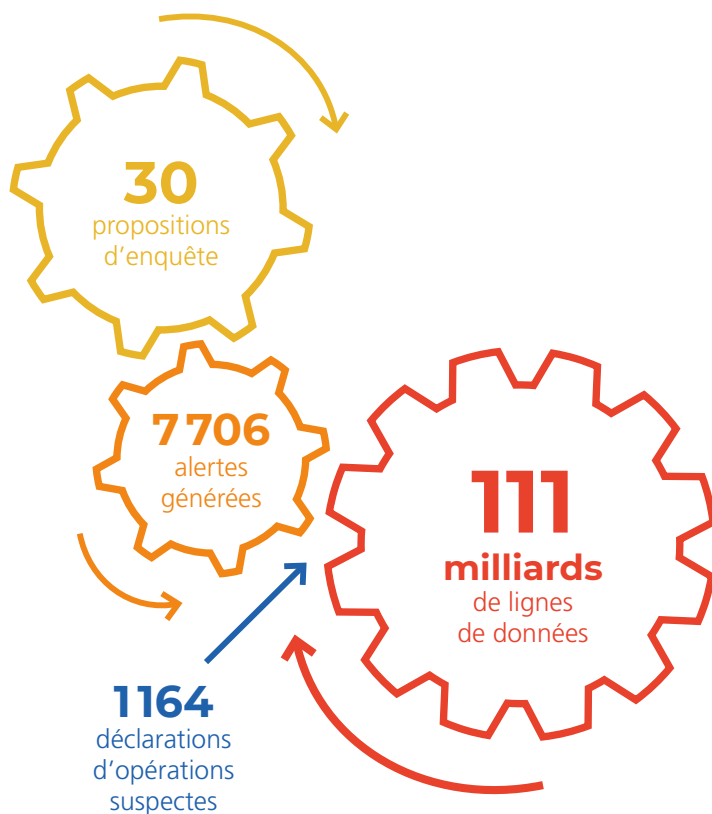
Au niveau national tout d'abord. La chambre commerciale de la Cour de cassation a rendu, le 14 octobre 2020, deux arrêts venant interpréter la notion d'occupant des lieux, telle qu'elle figure à l'article L. 621-12 du code monétaire et financier. Cet article est relatif aux visites dites domiciliaires autorisées par le juge des libertés et de la détention (JLD) en vue de rechercher la preuve d'abus de marché. Il prévoit que la visite domiciliaire doit avoir lieu en présence de l'occupant des lieux ou de son représentant, ou bien en cas d'absence de ces derniers, en présence de deux témoins. Au cas d'espèce, l'ordonnance du juge des libertés et de la détention, validée ultérieurement par la cour d'appel de Paris, avait autorisé une visite domiciliaire au siège social d'une société cotée où se trouvaient deux ressortissants étrangers, administrateurs de ladite société, pour participer à un conseil d'administration. La Cour de cassation est revenue sur la décision des juges du fond en estimant que la notion d'occupant des lieux ne saurait concerner des personnes qui seraient seulement de passage dans les locaux, quand bien même ce passage serait attendu. L'affaire est désormais en cours d'examen devant la cour d'appel de renvoi.





La question du périmètre des documents saisis par les enquêteurs dans le cadre des visites domiciliaires continue, elle aussi, de donner lieu à des recours. Ainsi, la même chambre commerciale de la Cour de cassation a rendu le 4 novembre 2020, un arrêt de cassation partielle donnant majoritairement raison à l'AMF en venant réformer une ordonnance du Premier président de la cour d'appel de Paris qui avait invalidé partiellement des saisies pratiquées par les enquêteurs de l'AMF. D'une part, la chambre commerciale estime que, saisi d'un recours à l'encontre d'opérations de saisies, le juge du fond doit examiner de manière concrète le contenu des correspondances saisies afin d'écarter celles qui sont couvertes par le privilège légal. La jurisprudence de la Commission des sanctions de l'AMF, non remise en cause par la Cour de cassation, considère que le secret des correspondances avocat-client ne s'applique pas en présence d'un tiers dans les échanges. D'autre part, l'AMF soutenait qu'est autorisée la saisie de documents, qui sont même pour partie utiles à la preuve des agissements prohibés, mais le juge du fond avait écarté ces éléments en ce qu'ils étaient antérieurs au début de la période d'enquête. La haute juridiction rappelle qu'il n'est pas interdit aux enquêteurs de saisir des documents pour partie utiles à la preuve des agissements prohibés et reproche au juge du fond de ne pas avoir concrètement analysé en quoi la saisie de ces éléments excédait le champ de l'autorisation délivrée par le juge des libertés et de la détention.

Au niveau européen ensuite, et bien que sans lien direct avec la problématique des abus de marché, deux arrêts préjudiciels ont été rendus le 6 octobre 2020 par la Cour de justice de l'Union européenne en matière de données de connexion. Ces décisions sont susceptibles d'avoir un impact important sur le cadre législatif et réglementaire régissant l'accès de l'AMF aux données de connexion des personnes visées par des enquêtes (les « fadets ») alors qu'il s'agit pourtant là d'un outil probatoire très utile à la démonstration des abus de marché en ce qu'elles contribuent à l'élaboration du faisceau d'indices. Ces décisions fixent les conditions dans lesquelles un texte national peut imposer à un fournisseur de services de communications électroniques une obligation de conserver des données de connexion relatives au trafic et à la localisation en distinguant trois niveaux de gravité. *De facto*, la Cour de justice vient restreindre la possibilité pour les États membres et leurs autorités de collecter et de conserver les données de connexion en jugeant que la directive européenne Vie privée et communications électroniques n° 2002/58/CE du 12 juillet 2002, telle qu'interprétée à la lumière de la charte sur les droits fondamentaux, s'oppose aux législations nationales qui imposeraient aux opérateurs de télécommunication une conservation généralisée et indifférenciée des données relatives au trafic et à la localisation.



## 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. Elle recherche notamment des cas de manipulation de cours, d'opérations 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 *via* le système de *reporting* direct des transactions (RDT), par les infrastructures de marché et par les autres régulateurs, ainsi que sur la collecte quotidienne des données d'ordres des plateformes de négociation françaises. Cette collecte est complétée par les informations obtenues auprès de divers fournisseurs de données, de la chambre de compensation, du dépositaire central mais également auprès des *Trade Repositories* pour ce qui concerne les dérivés négociés de gré à gré (règlement EMIR) et, depuis l'été 2020, les opérations de financement sur titres (règlement SFTR). Ce dispositif de surveillance utilise aussi des outils qui analysent 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 (1 164 déclarations d'opérations suspectes en 2020, dont 472 ont été communiquées *via* ses homologues européens).

En 2020, l'AMF a poursuivi et finalisé son programme ICY qui vise à se doter d'une plateforme capable de tirer parti de la richesse des données réglementaires (notamment MiFIR et plus récemment SFTR), développer les usages métier et profiter des nouvelles technologies. La plateforme ICY, s'appuyant sur des technologies de pointe telles que le *Big Data*, est capable de tirer parti des très grands volumes de données reçus quotidiennement. En 2020, ce sont plus de 111 milliards de déclarations d'ordres et de transactions qui ont ainsi été intégrées dans ICY, soit plus de cinq fois plus qu'en 2019. L'analyse automatisée de ces données a donné lieu à 166 demandes d'informations complémentaires adressées aux prestataires de services d'investissements.

Le développement ordonné des usages des données dans les métiers de l'AMF est essentiel pour analyser les risques et rendre plus efficace la supervision. La création d'une nouvelle Direction des données et de

## LES INTERNALISATEURS SYSTÉMATIQUES (SI) : POIDS DANS LA STRUCTURE DU MARCHÉ ACTION ET QUALITÉ DE LA LIQUIDITÉ APPORTÉE À L'ENSEMBLE DU MARCHÉ

L'AMF a publié une étude sur le rôle des internalisateurs systématiques (SI) dans la structure du marché des actions. Cette étude précise tout d'abord leur poids véritable dans les échanges, en établissant que seule la moitié des volumes déclarés et rendus publics relève de transactions participant à la formation des prix, soit jusqu'à 10% des volumes totaux échangés. Par ailleurs, en dépit de quelques dispositions réglementaires applicables aux SI, une grande part de leur activité ne fait pas l'objet de transparence *pré-trade*. En pratique, les SI gérés par des HFT (dit ELP SI) diffusent des flux automatiques de prix en bilatéral à leurs clients sans les publier. L'apport des SI en termes de transparence apparaît donc mitigé. Enfin, l'étude analyse la qualité des prix offerts par les SI. Ainsi, 46% des montants traités sur les SI s'effectuent à un prix amélioré par rapport à celui d'Euronext, dont 12% avec une amélioration significative (supérieure à un tick). L'analyse de l'évolution des prix après une transaction sur un SI montre également des niveaux de réversion très variables selon les SI.



Lire l'étude *Les internalisateurs systématiques : leur rôle dans la structure du marché action et dans la formation du prix*

la surveillance en 2020 marque la place centrale que l'AMF réserve à l'exploitation de la donnée. La nouvelle direction capitalisera sur les capacités d'ICY et aura une vocation transverse pour accompagner l'ensemble de l'AMF vers un usage plus intensif des données. Ainsi, l'ensemble des *reporting* réglementaires dans le domaine financier bénéficiera d'outils d'analyse sophistiqués et l'analyse de données non structurées par des algorithmes d'intelligence artificielle permettra de répondre à des besoins plus nombreux.

La qualité de ces données étant essentielle pour les missions du régulateur, l'AMF s'est fortement impliquée dans les travaux de l'ESMA sur ce sujet. Par ailleurs, elle a participé aux travaux réglementaires concernant la déclinaison des exigences relatives aux dérivés de matières premières et de transparence des marchés financiers. Enfin, elle est impliquée dans les travaux internationaux d'harmonisation des déclarations de transaction sur dérivés OTC, notamment sur la définition d'identifiants uniques de transaction et de produits.

Fortes de leur positionnement au croisement entre *data science* et expertise marché, les équipes de l'AMF capitalisent sur l'ensemble des informations à leur disposition pour réaliser une veille stratégique visant à la fois à analyser l'impact des événements de l'actualité et à comprendre les évolutions de la structure de marché, lesquelles peuvent résulter d'une évolution de la réglementation. Parmi les études menées en 2020, certaines ont fait l'objet de publications (cf. encarts dédiés).

## LE CONTRÔLE DES PROFESSIONNELS

### LES CONTRÔLES MENÉS EN 2020, LEURS SUITES ET LEURS ENSEIGNEMENTS

#### Les contrôles classiques

##### La cybersécurité

Dans la continuité de l'année 2019, la cybersécurité a constitué l'une des priorités de supervision de 2020. L'AMF a conduit dans ce domaine à la fois des contrôles classiques et des contrôles SPOT, qui ont donné lieu à la publication d'une synthèse au premier semestre 2021. La nouveauté de l'année 2020 a été la réalisation de tests techniques, dits d'intrusion, sur les applications et les systèmes d'information utilisés par les sociétés de gestion, tests conduits avec l'appui de prestataires d'audit de la sécurité des systèmes d'information (PASSI) habilités par l'Agence nationale de la sécurité des systèmes d'information (ANSSI). L'objectif de ces tests, dont le périmètre fonctionnel est

## ÉTAT DES LIEUX DE LA TRANSPARENCE OBLIGATAIRE SOUS MIF 2

Plus de deux ans après l'entrée en application de la directive MIF 2, l'AMF a souhaité dresser un bilan des mesures de transparence introduites par les nouveaux textes sur le marché obligataire, et notamment sur les conditions d'accès et l'utilisation des données de transparence post-transaction par les intervenants de marché. Il ressort de cette analyse que la transparence des transactions est aujourd'hui insuffisamment accessible, fiable et pertinente pour que les investisseurs s'en saisissent pleinement. En effet, la transparence est fragmentée et les data vendors ne consolident pas actuellement l'exhaustivité des sources. De plus, l'accès aux données par les intervenants de marché demeure difficile, certains services de publication ne remplissant pas encore l'intégralité des conditions définies par l'ESMA. L'AMF note également des données d'une qualité mitigée et potentiellement incomplètes. Les analyses conduites par les services de l'AMF sont corroborées par plusieurs sondages et études menés auprès d'intervenants de marché par les organisations professionnelles et les régulateurs nationaux. En outre, les entretiens réalisés par les services auprès de divers intervenants invitent à penser que les principales conclusions de cette étude sont en partie partagées par les acteurs du marché obligataire.



Lire l'étude *État des lieux sur la transparence obligataire sous MIF 2*

déterminé en amont par les équipes de contrôle de l'AMF, est de mesurer si le niveau de cybersécurité estimé lors de l'analyse préliminaire des systèmes et de la documentation associée est confirmé dans les faits. L'AMF a également contrôlé le dispositif de cybersécurité de conseillers en investissements financiers (CIF) de taille significative ou ayant développé une activité en ligne importante, ces investigations ayant révélé notamment l'absence d'établissement de cartographie de données sensibles ou encore l'absence de tests du dispositif de sécurité informatique. L'ensemble de ces missions ont été l'occasion d'examiner les plans de continuité d'activité en place au sein des établissements et leur mise en œuvre durant la période de confinement.

#### Le dispositif de gestion du risque de liquidité dans les OPCVM

Dans le cadre de la *Common Supervisory Action* (voir page 55) de l'ESMA, l'AMF a défini la gestion du risque de liquidité dans les OPCVM comme une priorité de supervision de 2020. Des travaux ont ainsi été menés par les équipes dans l'optique d'analyser l'organisation et la gouvernance des sociétés de gestion

en la matière, les diligences conduites en amont de l'investissement et le processus de suivi employé, les méthodologies et données utilisées afin d'évaluer la liquidité effective des portefeuilles et son adéquation avec la structure et les mouvements du passif des fonds ainsi que le dispositif de contrôle mis en œuvre. En amont des contrôles SPOT dédiés à cette thématique, deux missions de contrôle ont permis de mettre en exergue des lacunes dans la formalisation des procédures et les méthodologies utilisées, leur justification et la traçabilité du suivi de la liquidité, ainsi que les alertes et les mesures mises en œuvre. Les enseignements des contrôles seront publiés en 2021.

### Le dispositif de lutte contre le blanchiment des capitaux et le financement du terrorisme

Dans le contexte des priorités de supervision fixées pour l'année 2020, et dans le prolongement des années précédentes, l'AMF a mené des contrôles sur le thème de la lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme (LCB-FT) à la fois au sein de sociétés de gestion et de conseillers en investissements financiers (CIF) afin d'examiner les

dispositifs organisationnels et procéduraux en place ainsi que les diligences menées par ces acteurs lors de l'entrée en relation avec leurs clients et tout au long de la durée de celle-ci. S'agissant des sociétés de gestion, en cohérence avec l'analyse sectorielle des risques publiée le 30 décembre 2019, l'AMF a orienté ses contrôles sur des acteurs spécialisés dans la gestion sous mandat, l'immobilier ou le capital investissement, secteurs d'activité pour lesquels les risques LCB-FT sont les plus prégnants (risque modéré). Dans ce cadre, en plus des analyses sur la connaissance des porteurs de parts des fonds gérés, les missions ont porté sur les diligences réalisées par les sociétés de gestion sur les actifs non cotés détenus par les fonds.

Plusieurs contrôles menés auprès de sociétés de gestion et de conseillers en investissements financiers en 2019 ont donné lieu en 2020 à des notifications de griefs relatives au caractère inexistant, non opérationnel ou imprécis des procédures et des classifications des risques, aux carences en matière de recueil d'informations des clients et au défaut de contrôle dans le domaine de la LCB-FT.



### La commercialisation de produits atypiques ou interdits

Dans la lignée des années précédentes, l'AMF a axé ses contrôles de conseillers en investissements financiers sur les acteurs conseillant des produits atypiques, non régulés ou non autorisés à la commercialisation en France. Les contrôleurs ont en particulier constaté une prédominance de produits adossés à des actifs immobiliers, constitués sous des formes juridiques variées (obligations notamment enregistrées dans des juridictions étrangères, parts de sociétés répondant aux caractéristiques de fonds d'investissement alternatifs mais non soumises à l'agrément de l'AMF ou à une autorisation de commercialisation préalable, produits Girardin). Dans ce cadre, plusieurs conseillers contrôlés n'auraient pas exercé « leur activité, dans les limites autorisées par leur statut, avec la compétence, le soin et la diligence qui s'imposent au mieux des intérêts de leurs clients ». Les missions de contrôle révèlent à cet égard des carences importantes quant aux diligences menées par les CIF sur la nature juridique et la réalité économique des produits commercialisés. Elles observent également que l'information réglementaire et commerciale transmise aux clients est lacunaire s'agissant notamment des risques des produits et des rémunérations perçues par les CIF en provenance des promoteurs alors même que ces dernières présentent des niveaux élevés susceptibles de placer les CIF en situation de conflit d'intérêts. De surcroît, les conseils prodigués s'avèrent souvent en inadéquation avec le profil des clients.

Par ailleurs, l'AMF a mis en œuvre, au second semestre 2020, un dispositif d'échange d'informations avec les associations professionnelles de CIF qui a pour objectif de signaler aux associations des manquements potentiels commis par leurs adhérents, qu'elles peuvent alors contrôler sur demande de l'AMF. Au-delà des informations sur les acteurs régulés, l'AMF et les associations professionnelles échangent également sur les produits et les offres de placement présentant des risques élevés de mauvaise commercialisation ou de blanchiment de capitaux ou de financement du terrorisme.

### La commercialisation digitalisée ou intermédiée

En 2020, l'AMF a également mené des contrôles sur des conseillers en investissements financiers de taille significative ayant notamment recours à des schémas de commercialisation digitalisés ou intermédiés (vitrine internet, marketing de réseau). L'AMF a ainsi observé que pour les acteurs présentant leur offre de produits et de services en ligne, le processus de conseil et de souscription pouvait manquer de clarté, notamment s'agissant du séquençage entre recommandation personnalisée et service de réception-transmission d'ordres. Pour un conseiller faisant

appel à un réseau de consultants, les documents réglementaires présentaient une information confuse quant à l'articulation des rôles entre le CIF et ces consultants non CIF. Dans le cadre de ses missions, l'AMF a aussi identifié des lacunes dans la mise en œuvre des dispositions réglementaires issues de la directive MIF 2, notamment en matière :

- d'informations sur les risques des produits recommandés et sur le caractère indépendant ou non du CIF dans les documents réglementaires ;
- de justification de l'adéquation des placements conseillés au profil et à la situation des clients au travers des déclarations d'adéquation ;
- de formalisation de la gouvernance produits.

### La fonction dépositaire et nouveautés OPCVM 5

Deux contrôles ont été menés sur cette thématique auprès d'établissements de crédit agréés pour le service connexe de tenue de compte-conservation et ayant fait l'objet d'une approbation par l'AMF du cahier des charges concernant l'exercice de la fonction dépositaire en lien avec les nouvelles dispositions de la directive européenne OPCVM 5. Ces missions avaient pour objet d'analyser :

- l'organisation générale du contrôle de l'activité dépositaire ;
- les modalités de contrôle des sous-conservateurs ;
- le suivi des règles d'investissement et de composition de l'actif des OPCVM conservés ;
- le suivi des flux de liquidité.

Quelques insuffisances voire défaillances en matière de contrôle de cette activité ont été observées au sein des établissements contrôlés. En particulier, il a été mis en exergue une implication insuffisante de la fonction vérification de la conformité dans le contrôle de cette activité qui s'ajoutait à d'autres activités dont ils avaient la charge. De même, le contrôle opéré sur les sous-conservateurs a montré des lacunes manifestes dues à un contrôle très succinct qui pouvait se résumer par des actions de suivi de travaux diligentés par des tiers en lieu et place de contrôles sur pièces et/ou sur place par le dépositaire, comme prescrit par la réglementation. De plus, le dispositif de contrôle relatif au respect des règles d'investissement et de composition de l'actif des organismes de placement collectifs dont ils assuraient la conservation présentait des insuffisances en matière des délais de relance des sociétés de gestion qui pouvaient être anormalement longs. En outre, il a été constaté une absence de respect des règles édictées au sein des procédures en matière de mesures d'escalade avec des contournements des paliers qui ne trouvaient pas de justifications valables. Enfin, s'agissant du suivi des flux de liquidité, les contrôles mis en place pour vérifier les flux importants ou anormaux étaient insuffisants en matière de vérification des justifications.

### Les *Contracts for Difference*: mesures d'intervention de l'ESMA et application des dispositions de la loi Sapin 2

L'AMF a mené une mission de contrôle auprès d'une entreprise d'investissement opérant dans le cadre de la liberté d'établissement en France et agréée pour le service de réception transmission d'ordres. L'objectif était de vérifier le respect des pratiques en matière de commercialisation de *Contracts for Difference* appelés (CFD) qui sont des contrats avec paiement d'un différentiel. Les constats de l'AMF ont mis en exergue des insuffisances quant à la mise en œuvre des obligations réglementaires découlant de la directive MIF 2 eu égard à la vérification du caractère approprié de la transaction par le prestataire de services d'investissement mais également par rapport au respect des mesures d'intervention de l'ESMA ainsi qu'aux dispositions introduites par la loi Sapin 2. Le recueil des informations visant, en effet, à évaluer le caractère approprié n'était pas suffisant pour satisfaire aux obligations en la matière. De plus, la protection contre les soldes négatifs n'apparaissait pas pleinement appliquée et présentait des lacunes dans certaines situations qui obligeaient l'établissement à procéder à des ajustements *a posteriori*. D'autre part, concernant les mesures de la loi Sapin 2 visant à interdire toute promotion d'instruments financiers pour lesquels les pertes pourraient être supérieures au capital investi, le prestataire effectuait des promotions pour un compte dont les dispositions contractuelles prévoyaient des pertes supérieures au capital investi (qui pouvaient être compensées *a posteriori*). Enfin, la mission a relevé un nombre important d'annonces promotionnelles sur internet présentant un caractère trompeur du fait d'une mention indiquant que les pertes ne pouvaient être supérieures au capital investi alors même que les comptes proposés au client ne préoyaient pas tous une telle protection.

### La commercialisation d'instruments financiers

Deux contrôles ont concerné des banques de détail. Ils ont porté sur l'évaluation de la connaissance client, l'adéquation du service de conseil en investissement, l'information du client et le dispositif de conformité applicable à ces activités en lien avec les dispositions MIF 2. Les constats sur ces deux missions ont révélé des questionnaires qui n'étaient pas suffisamment développés afin de recueillir les informations nécessaires permettant une correcte évaluation de l'adéquation de la recommandation à la situation du client. De plus, l'analyse par échantillon de dossiers clients a mis en exergue une utilisation partielle de ces informations dans le cadre de la recommandation avec pour conséquence une inadéquation dans de multiples situations. Le recours à la diversification sans qu'elle soit justifiée a été également observé. Enfin, le dispositif de contrôle de cette activité s'est révélé insuffisant du fait d'une absence d'exhaustivité

des plans de contrôle ainsi que des moyens insuffisants pour permettre une fréquence et un volume adaptés à l'activité du prestataire.

### La gouvernance des activités de *trading* algorithmique

L'AMF a diligenté une mission de contrôle auprès d'un établissement de crédit prestataire de services d'investissement afin de s'assurer du respect des exigences réglementaires applicables au *trading* algorithmique. Un certain nombre de lacunes ont été observées. Elles ont porté principalement sur une ergonomie des interfaces de *trading* qui pouvait générer des erreurs humaines; des conditions de sécurité et d'accès aux automates qui n'étaient pas satisfaisantes et enfin une documentation établie afin de cadrer l'utilisation et le suivi de ces algorithmes qui demeurait perfectible, notamment dans la description du rôle et des missions des différentes parties prenantes. Il a en outre été constaté une implication insuffisante de la fonction gestion des risques dans le suivi des expositions aux risques de marché *intraday* ainsi que des moyens humains très limités sur certains *desks* de *trading* avec parfois un niveau de formation insuffisant.

### Les contrôles SPOT

#### Les principaux enseignements des contrôles SPOT clôturés en 2020

Dans le secteur de la gestion d'actifs, l'AMF a finalisé trois séries de contrôles SPOT lancées en 2019, l'une relative au *reporting* AIFM, une autre portant sur les modalités de réalisation des prestations en matière immobilière et la dernière concernant l'évaluation des instruments financiers complexes. Elle a, par ailleurs ouvert, quatre campagnes de contrôles SPOT en 2020 conformément aux priorités de supervision définies en début d'année, la première d'entre elles, concernant l'externalisation du contrôle interne, ayant fait l'objet d'une publication en novembre.

#### Les modalités de réalisation des prestations en matière immobilière par les sociétés de gestion

Les contrôles menés sur un panel de six sociétés de gestion de portefeuille ont permis de relever des bonnes pratiques concernant la sélection des prestataires, ainsi qu'une bonne mise en place au sein des sociétés du panel d'un dispositif de gestion des conflits d'intérêts encadrant la sélection des prestataires. Ces sociétés avaient aussi établi des contrôles de second niveau concernant à la fois la sélection des prestataires, les frais et la gestion des conflits d'intérêts. Pour autant, il a été relevé que des améliorations devaient être apportées aux dispositifs en place au sein des sociétés de gestion contrôlées concernant les procédures ainsi que la traçabilité du processus de sélection et de suivi des prestataires et les contrôles permanents et périodiques appliqués à ces prestations externalisées.



### Le reporting AIFM

Dans le cadre de cette campagne conduite sur cinq sociétés de gestion de portefeuille, les contrôleurs ont constaté que le nombre de *reportings* remis à l'AMF était globalement conforme au nombre attendu. Ils ont toutefois constaté, pour certains établissements, des données manquantes (codes ISIN et/ou LEI, stratégie de gestion, concentration des investisseurs, etc.). Bien que toutes les entités contrôlées disposaient de procédures spécifiques au *reporting* AIFM, elles n'étaient pas toujours suffisamment opérationnelles (traçabilité des données utilisées, modalités de calcul du levier, périmètre du *reporting*). Pour certaines entités, les procédures ne définissaient pas les hypothèses retenues en matière de gestion de la liquidité et ne prenaient pas en compte le délai de règlement-livraison des actifs des fonds pour établir leur profil de liquidité au passif.

### Le dispositif d'évaluation des instruments financiers complexes

Cette campagne SPOT effectuée auprès de cinq sociétés de gestion a mis en lumière que, dans la plupart des procédures, la description des sources de prix utilisées pour valoriser les instruments financiers et le processus de réexamen de la valorisation n'étaient pas suffisamment détaillés. Si toutes les sociétés du panel disposaient de modèles d'évaluation (pour la valorisation ou pour le réexamen de l'évaluation effectué à partir d'autres sources), les analyses montraient que les modèles utilisés pouvaient être davantage documentés et les hypothèses sous-jacentes mieux appropriées. De plus, le processus effectif d'évaluation n'était pas toujours exactement conforme à celui décrit dans les politiques et les procédures.

### L'externalisation du contrôle interne

L'externalisation du contrôle interne est un modèle particulièrement répandu en France auprès des sociétés de gestion de petite taille. Elle recouvre des périmètres différents d'une société de gestion à l'autre. À l'occasion de missions SPOT réalisées auprès de sept sociétés de gestion, l'AMF a constaté que la distinction entre contrôle permanent et contrôle périodique n'était claire ni pour les entités du panel ni pour les prestataires, le contrôle périodique se réduisant le plus souvent à un contrôle permanent ponctuel. S'agissant de la conduite des contrôles, l'AMF a relevé que cinq entités n'avaient pas de procédures suffisamment précises et opérationnelles. Toutes disposaient bien de plans de conformité et de contrôle interne annuels établis par ou avec l'aide du prestataire sur la base des données de *reporting* de l'année précédente mais seules deux formalisaient des priorités en fonction de leur évaluation du risque de non-conformité. Les *reportings* aux dirigeants apparaissaient parfois lacunaires. L'AMF a pu en revanche constater des bonnes pratiques chez certaines sociétés de gestion telles que la formalisation de comités semestriels, ainsi que l'inclusion dans certains

rapports d'une synthèse des risques identifiés lors des contrôles réalisés ainsi que d'une rubrique dédiée au suivi des recommandations. Pour toutes les sociétés du panel, l'AMF a constaté que l'ensemble des anomalies relevées par la fonction de contrôle interne n'était pas reporté dans les fiches de renseignements annuelles et les rapports annuels de contrôle adressés à l'AMF. Enfin, l'Autorité a noté une absence de contrôle du prestataire par la société de gestion ou une traçabilité insuffisante des diligences d'évaluation menées sur ce dernier.

Il ressort de cette série de contrôles des dispositifs de contrôle interne d'efficacité variable. Dans certains cas, ces dispositifs sont insuffisants, s'agissant à la fois de la profondeur des analyses et de la traçabilité des diligences réalisées. Pour faire progresser les pratiques, l'AMF apportera donc des précisions à sa doctrine.



### La gestion sous mandat MIF 2

Afin d'évaluer si les dispositifs en place permettaient d'apporter aux clients une information exhaustive et de qualité dans le cadre de la gestion sous mandat, l'AMF a passé en revue les pratiques de cinq établissements de crédit prestataires de services d'investissement sur la période 2018-2019, en portant une attention particulière à la conformité des questionnaires clients, au contenu des relevés périodiques de gestion à l'information fournie aux clients sur les frais *ex ante* (c'est-à-dire avant la fourniture du service) et *ex post* (c'est-à-dire annuellement), au dispositif d'alerte en cas de baisse de valeur du portefeuille de plus de 10 % et enfin à l'information sur les règles de perception éventuelles de rétrocessions de commissions.

D'une manière générale, l'AMF a pu apprécier un effort consistant de la part des prestataires pour être en conformité avec les dispositions de la directive MIF 2. Toutefois, les moyens en œuvre d'un point de vue organisationnel n'apparaissaient pas toujours suffisants pour permettre une mise en œuvre effective voire efficace des nouvelles exigences réglementaires.

Parmi les bonnes pratiques identifiées, l'AMF a souligné le fait d'enrichir le contenu des relevés périodiques de gestion en y intégrant des commentaires sur la gestion individuelle du portefeuille. S'agissant du dispositif d'alerte en cas de baisse du portefeuille, l'AMF a constaté la mise en place d'un système de contrôle *a priori* et *a posteriori*, ce dernier visant à s'assurer de la bonne réception du message d'alerte par l'investisseur. Autre bonne pratique, un établissement a intégré dans le message d'alerte le taux de baisse réel du portefeuille à la clôture.

L'AMF a aussi relevé des points de faiblesse, parmi lesquels des questionnaires clients ne permettant pas d'évaluer la tolérance au risque des clients, ainsi que leur capacité à subir des pertes ; une information perfectible sur les frais (format de présentation, exhaustivité des frais facturés, impact des frais sur la performance du portefeuille) ; des alertes sur la baisse du portefeuille parfois trop tardives ou des cas de fausses alertes pouvant être générées par des actes de gestion (un retrait en titres ou en espèces par un client par exemple) ou l'existence de documents à caractère contractuel faisant référence à des rétrocessions perçues alors même que les établissements ont cessé d'en percevoir.

### Le record keeping

Afin d'évaluer l'effectivité, la qualité et l'exploitabilité des enregistrements réalisés par les intermédiaires dans le cadre de leurs activités de marché, l'AMF a conduit, de novembre 2019 à février 2020, une série de cinq contrôles thématiques courts portant sur l'enregistrement des conversations téléphoniques et des communications électroniques et leur conservation pour les années 2018 et 2019.

L'AMF a porté son attention sur le périmètre d'application des mesures d'enregistrement, les outils utilisés, les procédures et les contrôles internes déployés, le dispositif d'identification des incidents et les éventuelles mesures de remédiation mises en place en cas d'incident.

D'une manière générale, il a été observé un bon niveau de mise en œuvre opérationnelle des dispositions réglementaires. Lors de sa mission, l'AMF a ainsi pu accéder rapidement aux enregistrements qu'elle avait sélectionnés et les démonstrations auxquelles elle a assisté lui ont permis de conclure à l'efficacité des outils mis en place. L'ensemble des prestataires contrôlés avait correctement identifié et défini le périmètre de leurs activités nécessitant un enregistrement des conversations et des communications. Quant au processus d'identification et de gestion des incidents, les contrôles menés par l'AMF ont montré que le suivi des incidents pouvait être assez disparate et manquer d'efficacité.

Parmi les bonnes pratiques, il a été identifié la mise en place d'un comité de suivi du périmètre d'application des mesures ; l'enregistrement des courriels ; l'interdiction des portables en cas d'impossibilité de les enregistrer ; l'information préalable des collaborateurs concernés par l'enregistrement et la mention de ces enregistrements dans le règlement intérieur et enfin, la mention sur un support durable de l'existence et de la possibilité d'obtenir une copie pour le client.

Parmi les mauvaises pratiques, il a été relevé un fractionnement des enregistrements sur des plages horaires, l'absence de mention de la durée de conservation des enregistrements dans les procédures, le fait de ne pas suivre et gérer les éventuels incidents et ne pas alimenter un fichier de suivi.

TABLEAU 8

## Les suites données aux contrôles classiques et aux contrôles SPOT

	2017	2018	2019	2020
<b>Nombre de contrôles ouverts</b>	<b>47</b>	<b>63</b>	<b>65</b>	<b>53</b>
Prestataires de service d'investissement	12	25	21	19
Sociétés de gestion	24	30	36	28
Conseillers en investissements financiers et conseillers en investissements participatifs	11	8	8	6 <sup>13</sup>
dont contrôles thématiques 2017 / SPOT (2018, 2019 et 2020)	15	35	36	36
<b>Nombre de rapports de contrôle envoyés</b>	<b>49</b>	<b>64</b>	<b>59</b>	<b>56</b>
dont contrôles SPOT (2018, 2019 et 2020)	—	35	36	36
<b>Nombre de lettres de suite</b>	<b>29</b>	<b>39</b>	<b>46</b>	<b>51</b>
<b>Nombre de notifications de griefs</b>	<b>19</b>	<b>13</b>	<b>14</b>	<b>15</b>
assorties d'une proposition d'entrée en voie de composition administrative	12	3	5	5

### Les contrôles SPOT en cours

Les contrôles SPOT ouverts en 2020 qui donneront lieu à la publication de synthèses en 2021 concernent :

- l'adéquation ;
- les contrats de liquidité ;
- la gouvernance des produits ;
- la cybersécurité ;
- le risque de liquidité ;
- l'octroi de prêts.

15 rapports établis à la suite d'un contrôle du respect des obligations professionnelles ont conduit à l'envoi d'une notification de griefs à l'encontre de 3 prestataires de services d'investissement, 6 sociétés de gestion, 6 conseillers en investissements financiers. Pour 5 de ces contrôles (1 prestataire de services d'investissement, 1 société de gestion et 3 conseillers en investissements financiers), l'AMF a décidé d'assortir les notifications de griefs d'une proposition d'entrée en voie de composition administrative. Pour les 10 autres, il a été décidé d'ouvrir une procédure de sanction sans proposer cette voie. Enfin, 51 contrôles ont donné lieu à l'envoi de lettres de suite, dont 38 contrôles SPOT.

<sup>13</sup> 5 CIF et 1 CIP

## LES ENQUÊTES

Les propositions d'enquête peuvent provenir de chacune des directions opérationnelles de l'AMF. Elles peuvent également trouver leur origine dans des plaintes ou des demandes d'avis formulées par les autorités judiciaires ou faire suite à une demande d'une autorité étrangère.

### L'ORIGINE ET LA TYPOLOGIE DES ENQUÊTES EN 2020

En 2020, parmi les 57 nouvelles enquêtes ouvertes, 30 l'ont été à l'initiative de l'AMF et 27 dans le cadre de la coopération internationale.

26 des 30 enquêtes ouvertes à l'initiative de l'AMF l'ont été sur proposition de la Division de la surveillance des marchés. Les autres émanent d'autres directions de l'AMF.

En 2020, 50 enquêtes ont été clôturées. Parmi ces enquêtes, 21 avaient été ouvertes à l'initiative de l'AMF et 29 l'avaient été dans le cadre d'une assistance portée aux autorités étrangères.

Au 31 décembre 2020, sur les 21 enquêtes ouvertes à l'initiative de l'AMF et closes en 2020<sup>14</sup> :

- 8 ont donné lieu à des notifications de griefs dont 2 sont assorties d'une proposition d'entrée en voie de composition administrative ;
- 6 dossiers d'enquête ont été soumis au Parquet national financier (PNF) dans le cadre de la procédure d'aiguillage ;
- 4 ont fait l'objet de l'envoi d'une ou plusieurs lettres d'observations ;
- 8 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.

En 2020, 200 autorisations d'accès ont été demandées par l'AMF auprès du contrôleur des demandes de données de connexion (« fadets »), dans le cadre de 24 enquêtes. Sur la base des autorisations accordées, l'AMF a adressé 1 581 réquisitions aux opérateurs téléphoniques.

## LA COOPÉRATION INTERNATIONALE

L'AMF a poursuivi en 2020 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 361 requêtes d'assistance à une cinquantaine de régulateurs étrangers. Plus de 20 % des requêtes d'assistance présentées par l'AMF sont adressées au régulateur britannique. Par ailleurs, les demandes adressées aux autorités suisses, luxembourgeoises, néerlandaises et allemandes ont été nombreuses cette année.

De son côté, en 2020, l'AMF a reçu 152 requêtes d'assistance de ses homologues étrangers, dont 27 ont donné lieu à l'ouverture d'une enquête par l'AMF. Ces requêtes concernaient des opérations relevant de la compétence de régulateurs étrangers mais réalisées par des personnes situées en France. Les principaux pays qui ont sollicité l'AMF sont le Luxembourg, la Belgique, les Pays-Bas, le Royaume-Uni, l'Irlande et l'Espagne.

Les enquêtes nécessitant une coopération internationale liée à la recherche d'abus de marché restent majoritaires.

## LES TRANSMISSIONS AUX AUTORITÉS COMPÉTENTES

En 2020, un dossier a été proposé pour être transmis au Haut Conseil du commissariat aux comptes.

6 dossiers d'enquête ont été soumis pour aiguillage au Parquet national financier (PNF). Au 31 décembre 2020, 5 dossiers ont été conservés par l'AMF.

<sup>14</sup> Certaines enquêtes ont donné lieu à l'envoi d'une lettre d'observations à l'égard de certaines personnes et à l'ouverture d'une procédure de sanction à l'égard d'autres personnes mises en cause. Ainsi, pour un même dossier d'enquête, une pluralité de suites visant des acteurs différents peut être décidée.

TABLEAU 9

## Les enquêtes ouvertes et terminées

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
<b>Enquêtes ouvertes par l'AMF</b>	<b>83</b>	<b>65</b>	<b>75</b>	<b>68</b>	<b>49</b>	<b>46</b>	<b>57</b>
à l'initiative de l'AMF	33	25	26	24	20	24	30
sur demande d'une autorité étrangère	50	40	49	44	29	22	27
<b>Enquêtes terminées</b>	<b>68</b>	<b>75</b>	<b>71</b>	<b>55</b>	<b>64</b>	<b>37</b>	<b>50</b>
à l'initiative de l'AMF	27	27	24	22	23	25	21
sur demande d'une autorité étrangère	41	48	47	33	41	12	29
<b>Nombre de dossiers comportant des notifications de griefs</b>	<b>10</b>	<b>8</b>	<b>17</b>	<b>11</b>	<b>10</b>	<b>8</b>	<b>8</b>
assorties d'une proposition d'entrée en voie de composition administrative	—	—	2	4	4	5	2

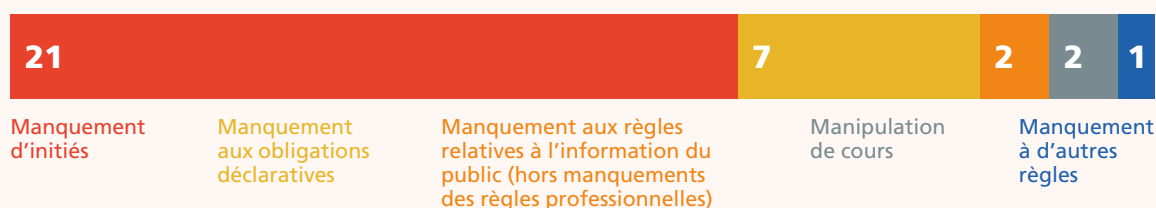
TABLEAU 10

## Répartition des manquements sanctionnés<sup>15</sup>

THÈME DE L'ENQUÊTE <sup>15</sup>	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
<b>Marché des titres de capital et obligataires (comportement d'initié ou manœuvre entravant le bon fonctionnement du marché)</b>	<b>27</b>	<b>20</b>	<b>19</b>	<b>21</b>	<b>18</b>	<b>22</b>	<b>14</b>
<b>Information financière</b>	<b>11</b>	<b>9</b>	<b>11</b>	<b>3</b>	<b>13</b>	<b>6</b>	<b>10</b>
<b>Autres (CIF, démarchage, etc.)</b>	<b>1</b>	<b>3</b>	<b>2</b>	<b>0</b>	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>3</b>
<b>Coopération internationale</b>	<b>50</b>	<b>40</b>	<b>49</b>	<b>44</b>	<b>29</b>	<b>12</b>	<b>12</b>

GRAPHIQUE 5

## Répartition par objet des enquêtes ouvertes



<sup>15</sup> Le total est supérieur au nombre d'enquêtes sanctionnées, car certaines enquêtes portent à la fois sur le marché du titre (manipulation de cours et opérations d'initiés) et sur l'information financière

# 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.

Au cours de l'année 2020, la Commission des sanctions a rendu 25 décisions dont 13 décisions de sanction publiées et 12 décisions portant sur l'homologation d'accords de composition administrative, lesquels ont été publiés.

L'activité de la Commission des sanctions, comme celle des juridictions de recours, a été affectée en 2020 par la crise sanitaire liée à l'épidémie de Covid-19. Plusieurs séances de la Commission ont dû être reportées, pour la plupart avant la fin de l'année 2020. Cela s'est traduit par un léger recul du nombre de décisions de sanction par rapport aux années précédentes. Le nombre de décisions portant sur l'homologation d'accords de composition administrative a quant à lui connu une hausse importante.

---

## LE PLAFOND DES SANCTIONS PRONONCÉES PAR LA COMMISSION DES SANCTIONS

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

En sus ou à la place des sanctions pécuniaires, la Commission des sanctions peut notamment

prononcer, à l'égard des professionnels soumis au contrôle de l'AMF et des personnes physiques placées sous leur autorité, agissant pour leur compte ou exerçant des fonctions dirigeantes, un avertissement, un blâme, une interdiction à titre temporaire ou définitif de l'exercice de tout ou partie des services fournis ou encore le retrait temporaire ou définitif de la carte professionnelle.

---

## LES TRANSACTIONS

La procédure de composition administrative, appelée communément « transaction », est une alternative à la procédure de sanction.

Lorsque le Collège l'estime justifié, une transaction est proposée aux personnes auxquelles des griefs sont notifiés.

L'intérêt de la composition administrative réside dans la rapidité de la procédure dès lors que l'accord transactionnel, toujours rendu public dans son intégralité, doit impérativement être conclu dans un délai de quatre mois. Il réside également dans son rôle pédagogique, en raison des engagements précis pris par les professionnels pour une mise en conformité avec la réglementation.

Les montants à payer au Trésor public sont validés par le Collège de l'AMF qui prend comme référence les sanctions pécuniaires qui ont été prononcées par la Commission des sanctions pour des faits similaires.

L'accord de composition administrative peut prévoir, dans certains cas, l'indemnisation des clients ou des investisseurs ayant subi un préjudice du fait des manquements constatés.

## LES TRANSACTIONS EN 2020

En 2020, l'activité relative aux transactions s'est maintenue à un niveau élevé :

- 14 accords de composition administrative ont été signés (dont 4 accords qui devraient être homologués en 2021) ;
- 15 accords ont été validés par le Collège de l'AMF (dont 4 accords qui devraient être homologués en 2021) ;
- 13 accords ont été homologués puis publiés (dont 2 accords, signés et validés en 2019 et 1 accord signé en 2019 mais validé début 2020).

Sur ces 13 accords homologués, 3 accords découlent d'une enquête (en matière d'abus de marché ou d'information financière d'un émetteur) et 10 accords proviennent d'un contrôle (en matière de respect des règles professionnelles applicables aux professionnels régulés par l'AMF).

## EXEMPLES D'ACCORDS DE TRANSACTION PUBLIÉS EN 2020

### Transaction conclue le 17 décembre 2019 : commercialisation de SCPI et d'EMTN – dispositif de contrôle de conformité

Un établissement de crédit a notamment procédé à la commercialisation de trois sociétés civiles de placement immobilier (SCPI) et de trois *Euro Medium Term Notes* (EMTN) auprès de sa clientèle de détail. La mission de contrôle a sélectionné 60 souscriptions, soit dix pour chacun des instruments financiers précités, pour un total de 6,9 millions d'euros, représentant 2,3 % des montants totaux investis pour les six instruments sélectionnés pour l'année 2017.

Il a tout d'abord été reproché à la banque l'insuffisance de recueil des informations nécessaires à la fourniture d'un conseil en investissement adapté au client. En effet, pour une grande majorité des souscriptions (41 sur 60), la banque a fourni un conseil en investissement alors qu'elle ne disposait pas d'informations suffisantes concernant la connaissance du client, son expérience en matière d'investissement, sa situation financière, ses objectifs d'investissement ou encore son profil de risque, et qu'elle aurait alors dû s'abstenir de toute recommandation.

Il a également été reproché à la banque l'insuffisance des éléments permettant de retracer le conseil en investissement délivré au client. En effet, pour la majorité des souscriptions (51 sur 60), la banque n'était pas en mesure de fournir un tel document justificatif ni même un compte-rendu sur le service fourni, empêchant alors l'AMF de vérifier les conditions de la fourniture du service d'investissement à l'occasion de la souscription. De plus, dans les cas où un tel document était néanmoins fourni, celui-ci demeurerait imprécis.

Enfin il a été reproché à la banque la défaillance du dispositif de conformité qui n'a pas permis d'établir l'insuffisance des informations collectées auprès des clients, ni même d'identifier le caractère inapproprié et non opérationnel des procédures encadrant la fourniture d'un conseil en investissement.

Outre des engagements de remédiation de ses procédures, la banque s'est engagée à verser la somme de 600 000 euros au Trésor public au titre de cet accord transactionnel.

### **Transaction conclue le 30 juin 2020 : commercialisation non autorisée – information insuffisante et non-respect de la procédure de blanchiment**

La société concernée est un conseiller en investissements financiers (CIF), disposant également du statut d'intermédiaire en assurance. Elle a notamment commercialisé des compartiments de Sicav ainsi que des actions de deux SAS spécialisées dans la production cinématographique et audiovisuelle.

Il a tout d'abord été reproché à la société l'absence d'autorisation de commercialisation en France des deux compartiments de la Sicav, pourtant imposée par la réglementation, alors même qu'elle conseillait à ses clients de souscrire aux actions desdits compartiments de la Sicav. Ces manquements étaient aggravés du fait que la société avait connaissance de cette interdiction de commercialisation, de sa mauvaise communication sur les risques du produit comme sur le montant des commissions perçues, ainsi que de l'absence de formalisation probante de la vérification périodique de l'adéquation entre les compartiments conseillés et le profil des clients.

Il a ensuite été reproché à la société la communication d'informations inexactes et trompeuses relatives aux actions de deux sociétés de production cinématographique et audiovisuelle, puisqu'elle a omis de préciser, dans les rapports de mission, l'intégralité des risques relatifs auxdites actions et notamment le risque lié à la capacité des deux sociétés à faire face à l'engagement de rachat des actions. La société, en présentant les avantages et les risques dans les brochures commerciales de façon déséquilibrée, n'a pas agi dans l'intérêt de ses clients avec le soin, la diligence et la compétence qui s'imposent à elle.

Enfin, la société a failli à ses obligations de déclaration à l'AMF et TRACFIN, relatives à l'identité du déclarant et correspondant TRACFIN au sein de la société, ainsi qu'à ses obligations de disposer d'une procédure de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme (LCB-FT) complète et à jour de la réglementation, d'assurer la formation de son personnel en matière de LCB-FT et de collecter une partie des éléments d'identification et d'information sur ses clients lors de l'entrée en relation.

Le CIF s'est engagé à remettre en conformité les procédures dont les défaillances avaient été mises en exergue par la mission de contrôle. Il a également pris un engagement de remboursement des clients de la totalité des commissions de souscription et sur encours perçues, dans l'hypothèse où une

moins-value serait constatée lors des rachats desdits titres. Le mis en cause s'est enfin engagé à verser la somme de 90 000 euros au Trésor public au titre de cet accord transactionnel.

### **Transaction conclue le 10 juillet 2020 : non-respect d'obligations professionnelles – conflits d'intérêts**

La société mise en cause est une société de gestion de portefeuille (SGP). À ce titre, elle doit respecter certaines obligations professionnelles relatives à la gestion des conflits d'intérêts et des risques afférents.

Le premier grief lui ayant été reproché était fondé sur l'inefficacité de la mise en œuvre des mesures prises ou des procédures établies afin de gérer les conflits d'intérêts pourtant identifiés et l'absence de transparence vis-à-vis des investisseurs à cet égard. En effet, la société ne disposait pas d'une politique efficace de gestion des conflits d'intérêts en matière :

- d'allocation des biens, alors même qu'il existait un risque identifié par la société de gestion elle-même, que ladite société, ou son actionnaire majoritaire, privilégie l'intérêt du groupe par rapport à celui des fonds lors du processus d'allocation ;
- de gestion locative et technique, la société de gestion n'étant pas en mesure de justifier le recours à cet actionnaire majoritaire.

Il a ensuite été reproché à la société l'absence de couverture des problématiques en matière de conflits d'intérêts par les plans de contrôle de la société, ainsi que l'absence de précision dans les fiches de contrôle et de travaux traçables de la conformité sur ces sujets, et, enfin, l'absence de rapports annuels de contrôle permanent.

Outre les engagements pris afin de mieux gérer ses conflits d'intérêts potentiels (renforcement de ses procédures de sélection des prestataires, d'allocation des biens et d'informations des investisseurs, notamment), la mise en cause s'est engagée à verser la somme de 200 000 euros au Trésor public au titre de cet accord transactionnel.

### **Transaction conclue le 10 juillet 2020 : non-respect d'obligations professionnelles – conflits d'intérêts**

Il a notamment été reproché à cette société de gestion de portefeuille de ne pas avoir respecté les conditions de son agrément, en omettant de préciser, dans son programme d'activité, certains aspects de son organisation, sans même informer l'AMF de ladite situation. En effet, l'un des gérants de la société, qui exerçait ses fonctions à temps partiel, occupait, en parallèle et dans les mêmes locaux, la fonction de dirigeant et actionnaire d'une société monégasque spécialisée dans la distribution de fonds et le conseil





en allocation d'actifs, engendrant des risques en matière de confidentialité des données et de conflit d'intérêts.

Il a également été reproché à la société le non-respect de ses obligations liées au dispositif de passation des ordres, puisqu'elle n'a satisfait ni aux exigences de détection et de minimisation des risques de non-conformité aux obligations d'affectation prévisionnelle des ordres, ni aux exigences de conservation des enregistrements des étapes des transactions, ni à la réglementation relative à l'horaire de l'affectation de l'ordre et, enfin ni aux exigences réglementaires afin de maintenir opérationnelle la fonction de conformité en matière de passation des ordres.

Par ailleurs, il a été reproché à la société d'avoir manqué à ses obligations relatives à la gestion des conflits d'intérêts en omettant d'établir une procédure opérationnelle de prévention des risques de conflits d'intérêts et en ne prévoyant aucune mise à jour du registre ou de la cartographie des conflits d'intérêts.

Outre les engagements de remise en conformité, la société mise en cause s'est engagée à verser la somme de 90 000 euros au Trésor public au titre de cet accord transactionnel.

### **Transaction conclue le 13 novembre 2019 : abus de marché**

À l'issue d'une enquête portant sur le marché des titres de deux sociétés cotées (X et Y), il a été reproché à M. Z, fondateur et président d'une société de conseil en stratégie et fusion-acquisition, d'avoir manqué à son obligation d'abstention d'utilisation d'une information privilégiée. La société de M. Z était le conseil de l'un des candidats ayant participé à l'appel d'offres organisé pour la vente d'un bloc de contrôle de la société X. M. Z aurait utilisé une information privilégiée relative à l'imminence du rachat du bloc de contrôle de la société X et au lancement subséquent d'une offre publique d'achat sur cette société en acquérant 50 000 actions de la société X.

Outre l'engagement de verser la somme de 60 000 euros au Trésor public au titre de la transaction, le mis en cause s'est engagé à suivre une formation sur les abus de marché.

## LES SANCTIONS

Au cours de l'année 2020, la Commission des sanctions a rendu 13 décisions sur le fond, publiées sur le site internet de l'AMF.

Celles-ci ont concerné 28 personnes dont 13 personnes morales et 15 personnes physiques.

Parmi ces 28 personnes :

- 23 personnes (11 personnes morales et 12 personnes physiques) ont fait l'objet de sanctions pécuniaires, allant de 10 000 à 15 000 000 euros, pour un montant total de 29 655 000 euros ;
- 12 personnes (6 personnes morales et 6 personnes physiques) ont fait l'objet de sanctions disciplinaires, en sus ou à la place des sanctions pécuniaires. La Commission des sanctions a ainsi prononcé 3 blâmes, 2 avertissements, 6 interdictions d'exercer l'activité de conseiller en investissements financiers pendant 5 ans et 1 interdiction d'exercer la profession de gérant ou de dirigeant d'une société de gestion de portefeuille pendant 5 ans ;
- 2 personnes (1 personne morale et 1 personne physique) ont été mises hors de cause.

## EXEMPLES DE DÉCISIONS DE LA COMMISSION DES SANCTIONS EN 2020

### Manquements d'un prestataire de services d'investissement à ses obligations professionnelles issues du règlement européen EMIR

Par décision du 24 janvier 2020, la Commission des sanctions a, pour la première fois, infligé à un prestataire de services d'investissement une sanction de 500 000 euros pour violation de plusieurs de ses obligations professionnelles issues du règlement européen sur les produits dérivés de gré à gré, les contreparties centrales et les référentiels centraux, dits EMIR.

Il était d'abord reproché à la société mise en cause le non-respect des obligations relatives à la confirmation rapide des transactions sur dérivés de gré à gré non compensés. La Commission a retenu que la mise en cause avait omis de confirmer certaines transactions auprès de ses contreparties dans le délai réglementaire et qu'elle ne disposait ni d'une procédure et dispositif de suivi des délais de confirmation lui permettant de mesurer et surveiller la confirmation rapide de certaines transactions, ni d'une procédure spécifique de déclaration des transactions non confirmées depuis plus de cinq jours ouvrables.

GRAPHIQUE 6

## Répartition des manquements sanctionnés

(une décision peut porter sur plusieurs manquements)



La Commission a également sanctionné le non-respect par la mise en cause de ses obligations de déclaration des transactions de dérivés de gré à gré au référentiel central, caractérisé notamment par des omissions de déclaration, des déclarations effectuées par erreur ou en utilisant une mauvaise méthode déclarative en cas de modifications de contrats sur produits dérivés, des dépassements du délai déclaratif d'un jour ouvrable ainsi que par des erreurs de renseignement de l'état déclaratif transmis au référentiel central. La Commission a également retenu des défauts de mise à jour quotidienne des valorisations de certains produits dérivés déclarés au prix de marché.

Enfin, la Commission a retenu certaines défaillances de la fonction conformité, en ce que les contrôles du responsable de la conformité des services d'investissement (RCSI) en matière de rapprochement des portefeuilles, de règlement des différends et de contenu des déclarations envoyées au référentiel central étaient insuffisants. Elle a également relevé que certaines anomalies détectées n'ont pas fait l'objet de préconisations et que l'échantillon de produits dérivés contrôlés était trop faible. La Commission a par ailleurs estimé que la fonction conformité ne disposait pas, vis-à-vis du *back-office*, de l'autorité nécessaire afin de lui permettre d'obtenir des réponses à ses contrôles dans des délais satisfaisants et d'assurer un suivi efficace de ses préconisations. La Commission n'a en revanche pas retenu le manque de ressources et d'expertise de la fonction conformité reproché à la mise en cause, ni le manquement à la bonne information des instances dirigeantes, considérant que le conseil d'administration avait été informé du niveau de conformité de l'établissement avec la réglementation EMIR.

### **Manquements de deux gestionnaires de fonds d'investissement à leurs obligations déclaratives**

Par décision du 17 avril 2020, la Commission des sanctions a infligé des sanctions de 15 millions d'euros et de 5 millions d'euros à deux sociétés gestionnaires de fonds d'investissement, pour avoir produit des déclarations inexactes et tardives dans le cadre d'une offre publique d'achat simplifiée et, concernant l'une d'entre elles, pour entrave à l'enquête de l'AMF.

En avril 2015, une offre publique d'achat simplifiée avait été déposée sur une partie des actions d'une société cotée en France. Au cours des trois mois suivants, les mises en cause ont acquis, pour le compte de plusieurs de leurs fonds, des actions et des instruments dérivés portant sur les titres de la société cible. À la fin de la période d'offre, les mises en cause détenaient plus de 9 % du capital et des droits de vote de la cible, empêchant l'initiateur de mettre en œuvre le retrait obligatoire initialement envisagé.

Il était reproché aux mises en cause d'avoir produit des déclarations inexactes portant sur la nature des instruments financiers acquis dans le cadre de leur investissement dans la société cible. La Commission des sanctions a d'abord rappelé que les instruments dérivés, tels que les contrats financiers avec paiement d'un différentiel (*Contracts for Difference*, CFD) et les *equity swaps* sont assimilés aux actions pour l'application des dispositions relatives aux obligations de déclaration de franchissement de seuils et d'intention. Elle a en outre précisé que les déclarations de franchissement par assimilation des seuils devaient mentionner précisément la nature de l'instrument dérivé acquis, et notamment s'il s'agit d'un CFD ou d'un *equity swap*. Après s'être livrée à une analyse de la nature des instruments dérivés litigieux, la Commission a considéré que les instruments dérivés acquis par les mis en cause étaient des *equity swaps* et non des CFD comme indiqué dans leurs déclarations de franchissement de seuils et d'intention. Elle a, en conséquence, retenu que les mises en cause avaient produit des déclarations inexactes.

La Commission a par ailleurs estimé que, une fois l'offre déposée, les mises en cause avaient tardé à déclarer leur intention de ne pas apporter leurs titres à l'offre. À cet égard, elle a relevé que dès l'ouverture de la période d'offre, les fonds détenaient, par assimilation, plus de 2 % du capital de la société cible et qu'ils ont ensuite franchi le seuil de détention de 5 % du capital de cette société.

Enfin, la Commission a retenu à l'encontre de l'une des deux sociétés mises en cause un manquement d'entrave à l'enquête de l'AMF, considérant qu'elle avait communiqué les informations demandées par les enquêteurs de manière tardive et incomplète. Ce manquement a en revanche été écarté s'agissant de la seconde mise en cause.

Les sociétés sanctionnées ont formé un recours devant la cour d'appel de Paris à l'encontre de cette décision.

### **Manquements en matière de communication financière**

Par décision du 28 juillet 2020, la Commission des sanctions a infligé des sanctions de 5 millions d'euros et 50 000 euros respectivement à un émetteur et à son ancien président-directeur général pour la communication d'une information fautive dans un communiqué de presse. Elle a, en revanche, écarté un manquement à l'obligation de communiquer dès que possible une information privilégiée, reproché à l'émetteur ainsi qu'à son président-directeur général actuel, mis hors de cause.

Les deux manquements dont était saisie la Commission avaient trait à la communication financière de l'émetteur concernant un projet de

construction, par un consortium mené par ce dernier, d'une centrale nucléaire au Royaume-Uni. La société avait annoncé en 2013 que la dette levée pour le financement du projet bénéficierait d'une garantie octroyée par le Gouvernement britannique. Le projet devait être soumis à la Commission européenne pour l'examen de sa conformité au regard de la réglementation sur les aides d'État. Il était prévu par ailleurs que le projet soit comptabilisé dans les comptes consolidés de la société selon la méthode de la mise en équivalence.

S'agissant du premier grief, la Commission a estimé que le communiqué litigieux, qui renvoyait aux annonces faites par l'émetteur un an plus tôt concernant la conclusion d'un accord avec le Gouvernement britannique sur les principaux termes commerciaux des contrats relatifs au projet de construction de la centrale mentionnait de manière erronée le caractère « inchangé » des principaux éléments de ces accords. Elle a en effet estimé que des changements significatifs étaient intervenus concernant la garantie accordée par le Gouvernement britannique. La Commission a ensuite considéré que cette fausse information était susceptible de fixer le cours de l'émetteur à un niveau anormal ou artificiel. Elle a enfin rappelé qu'un émetteur est réputé connaître le caractère inexact et trompeur d'une information publiée en son nom et pour son compte. S'agissant de l'ancien dirigeant, elle a relevé qu'il ne pouvait pas ignorer le caractère faux du communiqué, dans la mesure où il suivait de près les négociations liées au projet.

En revanche, la Commission a écarté le second grief tiré de la communication tardive de l'information privilégiée relative à la décision du management de poursuivre le projet dans le cadre nouveau de la consolidation par intégration globale et sous la condition de mesures de restructuration financière conséquentes. Selon la Commission, l'information en cause n'était encore, à la date retenue par la poursuite, qu'une hypothèse de travail et des éléments déterminants pour la prise de décision du management de la société, qui ne pouvaient être réduits à de simples aléas, étaient encore en suspens. La Commission a estimé que l'information, dont il n'était par ailleurs pas contesté qu'elle était non publique et susceptible d'avoir une influence sensible sur le cours du titre, n'est devenue précise que deux jours avant sa publication. Elle a considéré que cette publication avait été, en l'espèce, réalisée dès que possible dès lors qu'elle était intervenue le premier jour ouvré suivant la date à laquelle elle était devenue privilégiée.

Cette décision fait l'objet de recours formés devant la cour d'appel de Paris par l'émetteur et par son ancien dirigeant, ainsi que d'un recours incident formé par le président de l'AMF concernant l'émetteur.

### **Manquements d'une société de gestion de portefeuille et de son dirigeant à leurs obligations professionnelles**

Par décision du 24 septembre 2020, la Commission des sanctions a prononcé une sanction de 10 000 euros assortie d'un blâme à l'encontre d'une société de gestion de portefeuille, ainsi qu'une sanction de 100 000 euros assortie d'une interdiction d'exercer la profession de gérant ou de dirigeant d'une société de gestion pendant une durée de cinq ans à l'encontre de son dirigeant pour des manquements à leurs obligations professionnelles.

Saisie de divers moyens de procédure, la Commission des sanctions a notamment considéré qu'aucune atteinte à la présomption d'innocence ne résultait du retrait d'agrément prononcé par le Collège de l'AMF préalablement à la séance de la Commission dès lors que les motifs ayant justifié ce retrait sont distincts des griefs retenus contre la société de gestion dans la notification de griefs. Elle a précisé par ailleurs que, malgré le retrait d'agrément dont la société de gestion avait fait l'objet, elle demeurait compétente pour prononcer une sanction, y compris disciplinaire, à son égard.

Sur le fond, la Commission a d'abord retenu les griefs relatifs au processus d'investissement de la société de gestion, considérant qu'elle avait omis de mettre en place des procédures opérationnelles pour encadrer le dispositif d'investissement. Elle a également estimé que les mis en cause avaient porté atteinte à l'intérêt des porteurs de parts de certains fonds gérés, du fait notamment d'avances en compte courant et de virements réalisés pour le compte de ces fonds au profit d'une société, dont le président-directeur général était le président de la société de gestion, étant précisé que cette société rencontrait des difficultés telles que ces avances et virements présentaient un risque très élevé de non-recouvrement. De surcroît, elle a considéré que cette situation, génératrice d'un conflit d'intérêts identifié par le responsable de la conformité et du contrôle interne (RCCI), n'avait pas été gérée de manière effective.

S'agissant ensuite de son processus de désinvestissement, la Commission des sanctions a retenu une violation de l'obligation d'agir avec diligence, soin, compétence et professionnalisme qui s'imposent pour servir au mieux l'intérêt des porteurs résultant de l'absence de distribution des liquidités issues de la liquidation de deux fonds au fur et à mesure des opérations de désinvestissement. Elle a, en revanche, écarté un manquement tiré de l'absence de procédure efficace et transparente en vue du traitement raisonnable et rapide des réclamations des clients.

La Commission a par ailleurs considéré que l'absence, pendant huit mois, d'un responsable de la conformité caractérisait un manquement aux obligations de maintenir une fonction de conformité opérationnelle,

de désigner un responsable de la conformité et de disposer d'une fonction permanente et efficace. Elle a enfin jugé que le nombre de demandes des contrôleurs restées sans réponse ou incomplètes, qui était manifestement excessif par rapport au nombre total de demandes, s'agissant en particulier de documents supposés exister ou pour lesquels la société n'a pas respecté les délais qu'elle a elle-même annoncés, caractérisait un défaut de diligence et de loyauté vis-à-vis des contrôleurs.

Le dirigeant sanctionné a déposé une requête en référé-suspension contre cette décision devant le Conseil d'État qui a été rejetée le 10 novembre 2020. Un recours au fond formé par la société et son dirigeant et un recours incident du président de l'AMF concernant le dirigeant sont pendants devant cette juridiction.

### **Manquements d'initiés**

Le 13 novembre 2020, la Commission des sanctions a prononcé des sanctions pécuniaires comprises entre 25 000 et 100 000 euros, pour un total de 275 000 euros, à l'encontre de cinq personnes physiques sanctionnées pour des manquements d'initiés portant sur l'information privilégiée relative à un projet de cession de participation dans une société spécialisée dans le secteur des boissons et spiritueux et au projet d'offre publique d'acquisition subséquente.

La Commission a d'abord considéré que l'information en cause était précise à la date retenue par la poursuite, bien que d'une part, ni le prix, ni le nombre d'actions à acquérir immédiatement par certains actionnaires familiaux, ni les termes du contrat de distribution, ni le mandat du conseil du futur acquéreur aient été définitivement déterminés et que, d'autre part, des discussions aient été en cours avec plusieurs candidats à l'acquisition. Elle a également estimé que l'information était non publique et que le projet d'OPA constituait, par nature, une information susceptible d'avoir une influence sur le cours de la société cible, de sorte que l'information en cause était privilégiée.

La Commission a ensuite considéré que l'ensemble des manquements notifiés étaient caractérisés, en se fondant pour chacun des mis en cause sur un faisceau d'indices graves, précis et concordants.

Elle a ainsi retenu que le directeur général adjoint et directeur financier de la cible avait transmis l'information privilégiée à un analyste financier basé à Londres, spécialisé dans le secteur des boissons et spiritueux, lors d'un rendez-vous organisé peu de temps après que l'information ait acquis son caractère privilégié. Elle a également estimé d'une part, que l'un des membres du conseil d'administration du cessionnaire avait transmis l'information privilégiée à un ami qu'il avait reçu chez lui après avoir participé, dans la même journée, à un conseil d'administration du cessionnaire

au cours duquel avaient été évoquées les négociations en cours portant sur la cible et, d'autre part, que cet ami avait utilisé cette information en acquérant des titres après avoir ouvert un compte-titres le lendemain de cette réunion. La Commission a enfin considéré que le directeur développement finance corporate d'une autre société candidate à l'acquisition avait utilisé l'information après avoir été en contact avec plusieurs personnes de sa société qui participaient aux négociations avec les cédants.

Cette décision fait l'objet de recours formés devant la cour d'appel de Paris par deux personnes sanctionnées, ainsi que d'un recours incident formé par le président de l'AMF concernant ces deux personnes.

### **Manquements d'un teneur de compte-conservateur à ses obligations professionnelles en matière de traitement des instructions de vote en assemblées générales**

Dans sa décision du 25 novembre 2020, la Commission des sanctions a sanctionné un établissement de crédit agréé notamment pour la fourniture du service de tenue de compte-conservation d'instruments financiers pour le compte de tiers pour des manquements à ses obligations professionnelles relatives à son activité de traitement des instructions de vote en assemblées générales. Elle lui a infligé une sanction d'un million d'euros.

La Commission a d'abord retenu sa compétence pour connaître de l'activité de traitement des instructions de vote en assemblées générales et considéré que l'établissement de crédit mis en cause était soumis, dans le cadre de cette activité, à toutes les obligations professionnelles s'imposant à lui par ailleurs pour son activité de teneur de compte-conservateur.

Sur le fond, la Commission a d'abord estimé que la transmission d'instructions de vote erronées pour le compte de ses clients actionnaires au porteur à 44 émetteurs en raison d'anomalies techniques ou d'erreurs humaines caractérisait la méconnaissance, par l'établissement de crédit, de ses obligations professionnelles d'agir avec soin et professionnalisme au mieux des intérêts de ses clients, obligations qui imposent de fournir à ces derniers un service suffisamment performant pour leur permettre d'exercer de manière sécurisée les droits de vote attachés aux titres financiers qu'ils détiennent.

La Commission a ensuite considéré que ces incidents de vote trouvaient leur origine dans les faibles moyens affectés par la société mise en cause à l'activité de traitement des instructions de vote en assemblées générales qui n'étaient ni adaptés, ni suffisants. Elle a par ailleurs relevé l'absence de systèmes et de procédures opérationnels permettant de sauvegarder l'intégrité des informations sur les instructions de vote.

En outre, la Commission a estimé, au regard du calendrier de transmission de l'information relative au premier incident de vote, que l'établissement de crédit n'était pas doté d'un système efficace de *reporting* interne dans le cadre de son activité de teneur de compte-conservateur. Elle a également considéré que la société mise en cause avait fait une appréciation erronée du niveau de risque associé au processus de décompte des instructions de vote et qu'elle ne disposait pas de mécanismes de contrôle interne appropriés mis en œuvre de façon suffisamment récurrente par rapport au risque réel d'erreur de décompte des instructions de vote. La Commission a enfin jugé que la fonction d'audit interne avait échoué à assurer la cohérence et l'efficacité du contrôle du traitement des instructions de vote et l'adéquation des procédures correspondantes.

En revanche, la Commission a écarté un dernier grief tiré de l'absence de conservation d'un enregistrement des données informatiques relatives au traitement des instructions de vote. Cette décision fait l'objet d'un recours devant le Conseil d'État. À la date où s'écrivent ces lignes, le délai de recours n'est pas expiré.

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

Sur les 13 décisions statuant sur le prononcé de sanctions rendues en 2020 par la Commission des sanctions, 8 ont fait l'objet d'un recours par les personnes sanctionnées, 4 ont fait l'objet d'un recours incident et 1 a fait l'objet d'un recours principal du président de l'AMF.

## DÉCISIONS RENDUES PAR LE CONSEIL D'ÉTAT

Au cours de l'année 2020, le Conseil d'État a rendu 6 décisions : 3 statuent au fond et 3 en matière de référé suspension. Dans ces trois derniers cas, le Conseil d'État a rejeté les demandes de suspension de l'exécution des décisions de la Commission des sanctions.

Parmi les trois décisions statuant au fond, celle du 22 juillet 2020 peut plus particulièrement être distinguée.

Dans cette affaire, la Commission des sanctions avait, par décision du 13 novembre 2018, prononcé une interdiction d'exercer l'activité d'intermédiaire en biens divers pendant dix ans à l'encontre d'une société et de son dirigeant, ainsi qu'une sanction pécuniaire de 50 000 euros à l'encontre de ce dernier, pour des manquements à la réglementation applicable aux intermédiaires en biens divers.

Les requérants contestaient d'abord devant le Conseil d'État la qualité d'intermédiaires en biens divers retenue à leur égard, faisant valoir qu'ils n'assuraient pas la gestion des droits acquis sur les œuvres d'art et qu'ils n'avaient pas proposé l'acquisition de tels droits par voie de publicité et de communication à caractère promotionnel.

Pour écarter ce moyen, le Conseil d'État a d'abord retenu que la société requérante ne se bornait pas à acheter des œuvres d'art pour le compte de ses clients et à les garder, mais les choisissait, les expertisait et les exploitait en vue de leur valorisation culturelle, dans l'objectif de dégager, à terme, une plus-value au profit de ses clients. Il en a déduit qu'en estimant que l'activité des requérants consistait à proposer à des investisseurs potentiels, à titre habituel, d'acquérir des droits sur des biens mobiliers dont les acquéreurs n'assuraient pas eux-mêmes la gestion, la Commission des sanctions a fait une exacte application des dispositions applicables. Ensuite, le Conseil d'État a constaté que la brochure commerciale établie par la société requérante visait à promouvoir, à des fins commerciales, auprès d'investisseurs potentiels, l'offre de la société dont elle présentait les caractéristiques principales et devait donc être regardée comme une publicité et une communication à caractère promotionnel.

Sur le fond, le Conseil d'État a estimé que la Commission n'avait pas commis d'erreur d'appréciation en retenant que l'information contenue dans la brochure commerciale et transmise aux investisseurs potentiels présentait un caractère trompeur et inexact, en ce qu'elle mentionnait notamment le recours à des experts indépendants de renom, l'existence d'une garantie bancaire ou encore la valorisation des œuvres d'art par la participation à des expositions temporaires dans des lieux prestigieux, alors que tel n'était pas le cas.

Considérant, enfin, que les manquements, qui se sont échelonnés sur une période de plus de deux ans, revêtent une particulière gravité et que le montant des sommes investies s'élève à 25 millions d'euros pour la période en litige, le Conseil d'État a partiellement accueilli le recours incident du président de l'AMF, en portant la sanction prononcée à l'encontre du dirigeant de 50 000 euros à 100 000 euros, cette sanction s'ajoutant à l'interdiction professionnelle prononcée contre lui et la société.

## DÉCISIONS RENDUES PAR LA COUR D'APPEL DE PARIS

Au cours de l'année 2020, la cour d'appel de Paris a rendu cinq arrêts dont trois rejettent les recours formés par des personnes sanctionnées, un déclare irrecevable une intervention volontaire accessoire et un renvoie quatre questions préjudicielles à la Cour de justice de l'Union européenne.

Parmi les quatre décisions rendues au fond, trois peuvent être distinguées.

### Arrêt de la cour d'appel de Paris du 4 juin 2020

Par un arrêt du 4 juin 2020, la cour d'appel a rejeté le recours formé par l'une des deux personnes sanctionnées par la Commission des sanctions dans sa décision du 25 avril 2019, qui a par ailleurs mis hors de cause quatre autres personnes. Statuant sur le recours incident du président de l'AMF, la cour d'appel a également aggravé la sanction prononcée à l'égard du requérant.

Dans cette affaire, la Commission des sanctions avait infligé une sanction de 100 000 euros à une société française de télécommunication pour manquement à ses obligations d'information du public et une sanction de 600 000 euros à son directeur général à l'époque des faits pour avoir, à plusieurs reprises, manqué à son obligation d'abstention d'utiliser l'information privilégiée relative au projet d'acquisition d'un opérateur de téléphonie américain.

Dans son arrêt, la cour d'appel de Paris a d'abord rejeté l'ensemble des moyens de procédure soulevés par le requérant, ayant trait aux prérogatives du Collège de l'AMF et au respect des droits de la défense. Elle a notamment considéré que le Collège de l'AMF, qui n'est pas lié par l'appréciation des faits par les services de l'AMF, ne peut notifier des griefs de façon « *plus sévère ou plus large* » que ce qui est retenu dans le rapport d'enquête sans que, au préalable, une nouvelle lettre circonstanciée ait été adressée aux personnes susceptibles d'être mises en cause afin de recueillir leurs observations. Elle a également rappelé sa jurisprudence constante selon laquelle le principe des droits de la défense ne s'applique qu'à compter de la notification de griefs, sous réserve que l'enquête se déroule de manière loyale de façon à ne pas les compromettre irrémédiablement.

Sur le fond, la cour d'appel a confirmé le caractère privilégié de l'information à la date retenue par la Commission des sanctions. Elle a notamment rappelé que la condition de précision ne requiert pas, pour être remplie, que le conseil d'administration de la société ait formellement approuvé l'opération d'acquisition, ni que ses modalités définitives soient arrêtées, ni que le prix ait été défini. De même, elle a



estimé le fait que la structure précise de l'acquisition proposée ait continué d'évoluer postérieurement à la date retenue par la poursuite était indifférent. Quant au caractère sensible de l'information en cause sur le cours du titre, la cour a souligné qu'au regard de l'importance de l'acquisition envisagée et de sa nature, cette information était susceptible d'être utilisée par un investisseur raisonnable comme l'un des fondements de ses décisions d'investissement. Elle a ajouté à cet égard qu'il n'est pas nécessaire pour caractériser l'influence sensible que la cible ait réagi favorablement au projet.

La cour a ensuite retenu que le requérant, initié primaire, avait échoué à renverser la présomption d'utilisation induite qui pesait sur lui, que ses opérations aient été effectuées pour le compte de sa compagnie ou dans le cadre d'une stratégie préétablie, dès lors qu'il ne se trouvait pas dans l'impossibilité absolue d'interrompre ses interventions sur le titre jusqu'à ce que l'information privilégiée soit rendue publique.

Enfin, accueillant partiellement le recours incident du président de l'AMF, la cour d'appel a porté le *quantum* de la sanction infligée au requérant à 800 000 euros. À cet égard, la cour d'appel a estimé que la sanction prononcée par la Commission des sanctions n'était ni suffisamment proportionnée à la gravité de l'infraction ni suffisamment dissuasive et que certains éléments de patrimoine n'avaient pas été pris en compte par la Commission des sanctions.

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

### **Arrêt de la cour d'appel de Paris du 9 juillet 2020**

Dans un arrêt du 9 juillet 2020, la cour d'appel de Paris a renvoyé à la Cour de justice de l'Union européenne quatre questions préjudicielles concernant l'interprétation de certaines dispositions du règlement européen sur les abus de marché dit règlement MAR.

Dans cette affaire, la Commission des sanctions avait, dans sa décision du 24 octobre 2018, sanctionné cinq personnes ayant transmis et/ou utilisé, selon le cas, une ou deux informations privilégiées relatives à la publication prochaine d'articles relayant des rumeurs de dépôts d'offres publiques concernant des titres cotés en France.

Saisie du recours formé par le journaliste, auteur des articles en cause, sanctionné par la Commission à hauteur de 40 000 euros pour avoir transmis ces informations privilégiées à deux de ses sources, la cour d'appel a d'abord rejeté l'ensemble des moyens de procédure soulevés par le requérant, tenant à la violation du secret des sources des journalistes, à son absence d'audition par les enquêteurs qui avaient privilégié l'envoi d'un questionnaire écrit, à l'irrégularité

de l'audition par les enquêteurs de plusieurs autres personnes et à l'irrégularité de la notification de griefs, faute de mention des textes du règlement sur les abus de marché entrés en vigueur postérieurement aux faits.

La cour d'appel a ensuite retenu, sur le fond, que le requérant, auteur des articles, était détenteur des informations en cause et considéré qu'il était établi qu'il avait transmis chacune de ces informations à l'une de ses sources. Elle a également relevé que les informations étaient non publiques, qu'elles concernaient chacune un émetteur de titres financiers et étaient susceptibles d'avoir une influence sensible sur le cours de ces titres. Elle a en revanche décidé de surseoir à statuer sur le caractère précis de ces informations, dans l'attente de la réponse de la Cour de justice de l'Union européenne concernant les quatre questions préjudicielles posées. Ces questions visent en effet à déterminer si les informations litigieuses sont susceptibles de répondre à l'exigence de précision d'une information privilégiée et à voir préciser l'interprétation et l'articulation des dispositions des articles 10 et 21 du règlement européen sur les abus de marché.

### **Arrêt de la cour d'appel de Paris du 17 septembre 2020**

Dans un arrêt du 17 septembre 2020, la cour d'appel de Paris a rejeté les recours formés à l'encontre de la décision de la Commission des sanctions du 17 avril 2019 par deux sociétés et leur dirigeant commun. Dans cette affaire, la Commission des sanctions avait sanctionné un émetteur à hauteur de 90 000 euros pour manquement à ses obligations d'information du public. Elle avait également infligé des sanctions de 250 000 euros à son ancien président-directeur général et de 75 000 euros à une société gérée par cet ancien dirigeant, pour manquements d'initié et défaut de déclaration de ses opérations de cession à l'AMF.

S'agissant d'abord du manquement de communication tardive d'une information privilégiée au public qui était reproché à l'émetteur et à son ancien président-directeur général, la cour d'appel a écarté deux moyens de procédure tenant à l'atteinte aux principes de présomption d'innocence et du contradictoire puis a relevé que le caractère privilégié de l'information n'était pas contesté devant elle. Elle a ensuite estimé qu'il n'y avait pas lieu de saisir la Cour de justice de l'Union européenne, comme l'y invitaient les requérants, d'une question préjudicielle relative au caractère moins sévère de l'article 17 du règlement sur les abus de marché par rapport à l'article 223-2 du règlement général de l'AMF sur la notion de différé de publication d'une information privilégiée. Elle a ainsi considéré que la publication de l'information relative à l'absence de paiement d'une échéance du plan de continuation de la société plus de six mois après



qu'elle soit devenue privilégiée était tardive et susceptible d'induire le public en erreur au regard des derniers communiqués émanant de la société, optimistes quant à sa situation financière. La cour d'appel a enfin confirmé l'analyse de la Commission des sanctions sur l'imputabilité du manquement au dirigeant sanctionné, précisant que le règlement sur les abus de marché n'a pas instauré de règles d'imputabilité moins sévères pour les dirigeants que celles qui étaient prévues par le droit national avant son entrée en vigueur.

Il était également reproché à l'émetteur, et à son dirigeant, d'avoir communiqué une information inexacte ou trompeuse au public. La cour d'appel, qui conclut également à la caractérisation de ce manquement, a rappelé que les dispositions de l'article 12.1 c) du règlement sur les abus de marché étaient plus restrictives que celles de l'article 632-1 du règlement général de l'AMF auxquelles elles s'étaient substituées, de sorte qu'elles devaient être appliquées rétroactivement. Selon la cour, le fait que soient visées, dans les notifications de griefs, les anciennes dispositions du règlement général de l'AMF en lieu et place de celles, moins sévères, du règlement sur les abus de marché, n'a pas pu porter atteinte aux droits de la défense des requérants.

La cour d'appel a encore conclu que les manquements d'initié, reprochés à l'ancien président-directeur général et à une autre société qu'il dirigeait, étaient caractérisés puisque ce dirigeant était bien détenteur des deux informations privilégiées en cause lorsqu'il a ordonné la cession d'actions pour le compte de sa société et que ce manquement était également imputable à la société pour le compte de laquelle il a été commis.

La cour d'appel a enfin retenu le dernier manquement reproché à la société liée, et imputable à son dirigeant, tiré du défaut de déclaration des opérations de cession de titres à l'AMF. À cet égard, la cour a estimé que cette société était bien une personne liée au sens des textes applicables dans la mesure où elle était, au moment des interventions litigieuses, dirigée par le président-directeur général de l'émetteur.

Les requérants ont formé un pourvoi en cassation contre cet arrêt.

### **Arrêt de la cour d'appel de Paris du 15 octobre 2020**

Enfin, par arrêt du 15 octobre 2020, la cour d'appel de Paris a déclaré irrecevable l'intervention volontaire accessoire formée par un tiers au soutien du recours déposé devant la cour d'appel de Paris par une banque d'investissement sanctionnée pour des faits de manipulation de cours contre la décision de la Commission des sanctions du 4 décembre 2019.

Dans le cadre de son intervention volontaire, ce tiers demandait à la cour de réformer la décision du 4 décembre 2019, en ce qu'elle se prononce, selon l'intervenant, à tort en faveur de la compétence de l'AMF en matière d'opérations étrangères portant sur les contrats à terme ayant pour sous-jacents des obligations souveraines françaises.

Pour déclarer cette intervention volontaire accessoire irrecevable, la cour d'appel de Paris a, à titre principal, jugé que la nature personnelle des sanctions prononcées par la Commission des sanctions de l'AMF interdit non seulement qu'un tiers forme un recours à l'encontre d'une décision de sanctions mais également qu'un tiers intervienne volontairement au soutien du recours formé par une personne sanctionnée, en l'absence de texte l'y autorisant. À cet égard, elle a rappelé que les dispositions du code de procédure civile ne sont applicables que s'il n'y est pas expressément dérogé par les textes spéciaux et si elles sont compatibles avec la nature propre du contentieux des sanctions prononcées par la Commission des sanctions de l'AMF. Tel n'est pas le cas des dispositions régissant l'intervention volontaire accessoire qui organisent l'intervention à la procédure de tiers en vue de la protection de leurs intérêts privés.

À titre surabondant, la cour d'appel de Paris a estimé que l'intervention volontaire en cause n'appuyait pas les prétentions du requérant et, de ce fait, ne satisfaisait pas aux dispositions applicables. Elle a également relevé que le souhait, exprimé par le tiers intervenant, d'éviter la formation d'une jurisprudence qui lui serait défavorable n'était pas davantage susceptible de satisfaire les conditions de recevabilité d'une telle demande, en l'absence d'autorité absolue attachée à la décision attaquée. Elle a enfin considéré que le tiers ne pouvait pas se prévaloir du droit d'accès au juge pour fonder son intervention volontaire accessoire dès lors que la décision attaquée ne prononce aucune sanction à son encontre et que la décision à intervenir dans le contentieux pendant devant elle ne fait pas obstacle à ce que ce tiers puisse défendre ses droits le moment venu et selon la procédure appropriée.

### **DÉCISION RENDUE PAR LA COUR DE CASSATION**

Au cours de l'année 2020, la Cour de cassation a rendu une décision le 14 octobre 2020, rejetant un pourvoi par décision non spécialement motivée.

2



# Les comptes 2020 de l'AMF\*

Le cadre régissant la comptabilité de l'Autorité des marchés financiers (AMF) est fixé par l'article R. 621-15 et suivants du code monétaire et financier aux termes desquels :

- les comptes de l'AMF sont établis selon les règles du plan comptable général ;
- le compte financier est établi par l'agent comptable et soumis par le président au Collège qui entend l'agent comptable. Le compte financier est arrêté par le Collège et communiqué à la Cour des comptes par le président.

La tenue des comptes respecte les principes généraux de prudence, de régularité, de sincérité et d'image fidèle de la situation financière de l'établissement.

---

\* Les comptes présentés ici ont été examinés par le Comité d'audit de l'AMF et n'ont au jour de la publication du présent rapport annuel pas encore été approuvés par le Collège de l'AMF. Cette approbation est prévue pour le 13 avril 2021.



**106** SITUATION FINANCIÈRE DE L'AUTORITÉ  
DES MARCHÉS FINANCIERS

**109** COMPTE DE RÉSULTAT

**113** BILAN ACTIF

**114** BILAN PASSIF

# Situation financière de l'Autorité des marchés financiers

## LES RÉSULTATS DE L'EXERCICE 2020

### UN RÉSULTAT EN PERTE POUR LA NEUVIÈME ANNÉE CONSÉCUTIVE

Après prise en compte d'un reversement de 13,80 millions au budget général de l'État, l'AMF clôture les comptes de l'exercice avec une perte de 1,13 million d'euros, moins élevée que celle prévue au budget initial (-3,41 millions) mais légèrement plus élevée que celle de 2019 (-0,99 million).

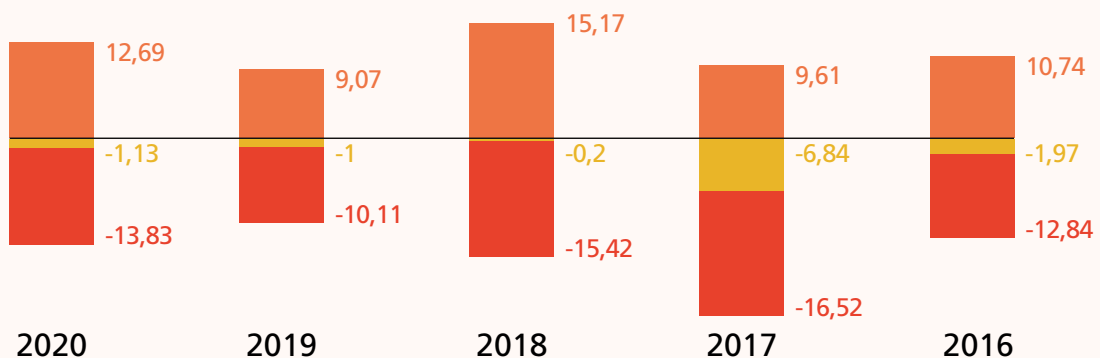
Les contributions des assujettis ont atteint 123,10 millions (dont 6 millions de contributions volontaires) contre 113,79 millions en 2019 conduisant à reversement au budget de l'État en hausse de 3,92 millions d'euros alors même que le plafond de recettes a été porté de 96,5 à 99 millions d'euros en 2020.

Les charges d'exploitation hors dotations aux amortissements et aux provisions s'établissent à 102,08 millions d'euros en progression de 1,9 % sur celles de 2019, alors que ces dotations, nettes des reprises atteignent 10,01 millions en hausse de 3,89 millions sur celles de 2019. L'année a été marquée par la stabilité en moyenne des effectifs à 475 ETPT (effectifs en équivalent temps plein travaillés) pour un plafond de 485 fixé par la loi de finances.

Le résultat d'exploitation (12,69 millions d'euros) et le résultat financier (0,01 million d'euros) ne couvrent pas le résultat exceptionnel (-13,83 millions d'euros) qui reflète, pour l'essentiel, le reversement à effectuer au budget de l'État.

Le graphique suivant présente l'évolution du résultat net entre 2016 et 2020 et sa composition :

En millions d'euros



Résultat d'exploitation

Résultat exceptionnel

Résultat net

## UNE CAPACITÉ D'AUTOFINANCEMENT CONDUISANT À UN PRÉLÈVEMENT SUR LE FONDS DE ROULEMENT

La capacité d'autofinancement, qui mesure l'excédent de ressources internes dégagé par l'activité de l'Autorité pouvant être destiné à son autofinancement, s'élève à 8,91 millions d'euros en 2020.

Les emplois liés aux acquisitions d'immobilisations incorporelles et corporelles s'élevant à un total net de 14,52 millions d'euros, le fonds de roulement subit un prélèvement qui, au total, atteint 5,61 millions d'euros.

Par suite, le fonds de roulement qui était de 9,54 millions d'euros à fin 2019 est ramené à 3,93 millions d'euros à fin 2020.

Les dettes et produits constatés d'avance étant très supérieurs aux créances et charges constatées d'avances (en raison essentiellement du versement à faire au budget de l'État de l'excédent des contributions sur leur plafond), le besoin en fonds de roulement reste négatif et constitue une ressource de l'AMF (32,88 millions d'euros contre 29,61 millions fin 2019).

Cette situation en faveur de l'Autorité, lui permet de disposer d'une trésorerie positive de 36,81 millions d'euros et ce, malgré un fonds de roulement inférieur à un demi mois d'activité.

## Les perspectives budgétaires 2021

Dans un contexte de crise sanitaire qui a affecté le tissu économique et les marchés financiers et dans la perspective de l'émergence d'une véritable Union des marchés de capitaux en Europe, l'AMF doit poursuivre et renforcer ses actions missions afin, dans un cadre :

- d'accompagner la montée en puissance de l'actionnariat individuel et de protéger les épargnants des nombreuses sollicitations illicites dont ils font l'objet ;
- d'assurer un bon fonctionnement des mécanismes de marché dans un cadre transparent et avec une gouvernance adaptée ;
- d'accompagner le développement de la finance durable ;
- d'adapter le cadre réglementaire et de supervision de la gestion d'actifs afin de mieux maîtriser les risques associés ;
- de renforcer les exigences de conformité, notamment en matière de lutte contre le blanchiment et de cybersécurité ;
- de réguler la digitalisation des marchés financiers et le développement des cryptoactifs.

En outre, l'AMF se doit d'accompagner le développement de la place financière française après la sortie du Royaume-Uni de l'Union.

En parallèle, l'AMF entend poursuivre sa transformation en matière de digitalisation des processus afin de moderniser ses méthodes de travail et dégager des gains de productivité, et de déployer un usage accru des données dans ses processus cœur de métier.

Dans ce contexte, l'AMF a obtenu pour 2021 un rehaussement des plafonds des contributions et des effectifs respectivement portés de 99 à 101,5 millions d'euros et de 485 à 500 ETPT inscrits dans la loi de finances pour 2021. Ces ressources restent cependant en deçà de celles dont disposent les homologues européens de l'AMF.

Ce rehaussement budgétaire, la modernisation de ses méthodes de travail et la politique de rationalisation des coûts engagée par l'AMF depuis plusieurs années restent insuffisants pour assurer son équilibre financier et financer les 500 ETPT et ont conduit à inscrire 485 ETPT au budget 2021.

Dans ce cadre, le budget 2021 arrêté en décembre 2020 a retenu :

- un montant de produits nets des reversements au budget de l'État de 108,79 millions d'euros (110,99 millions en 2020) comprenant :
  - des recettes contributives évaluées à 108,57 millions d'euros ;
  - la contribution volontaire de 6 millions d'euros de l'Association française de la gestion financière (AFG) destinée au financement du projet informatique BIO3 (ROSA) ;
  - diverses recettes correspondant à des refacturations de charges pour 1,29 million d'euros ;
  - un reversement au profit du budget général de l'État d'un montant de 7,07 millions d'euros contre 13,80 millions d'euros en 2020 ;
- des charges d'exploitation courantes de 110,92 millions d'euros en baisse de 1,16 million d'euros avec des priorités conformes aux objectifs du plan stratégique 2019-2022.

Le résultat net attendu serait alors de -2,14 millions d'euros contre -1,13 million d'euros en 2020.

Le montant des investissements de 13,90 millions d'euros progresserait de 2,70 millions d'euros principalement en raison de la hausse de 3,38 millions d'euros des investissements informatiques partiellement compensée par une baisse des investissements immobiliers (0,67 million d'euros).

Le prélèvement sur fonds de roulement s'élèverait à 9,61 millions d'euros et le fonds de roulement deviendrait donc négatif.

### Schéma pluriannuel d'optimisation des dépenses

En adéquation avec l'article 21 de la loi n° 2017-55 du 20 janvier 2017 sur les autorités administratives indépendantes (AAI) et autorités publiques indépendantes (API), l'AMF poursuit la mise en œuvre de mesures de mutualisation de ses services avec les services d'autres API et AAI ou avec ceux d'autres acteurs publics :

- l'exécution d'un accord-cadre mutualisé pour des prestations d'agence de voyages dans le cadre d'un groupement de commandes inter AAI/API. Cet achat mutualisé permet d'obtenir des conditions tarifaires favorables et de bénéficier d'un effet de masse vis-à-vis du prestataire en cas de difficultés d'exécution ;
- par ailleurs, l'AMF a renouvelé son adhésion à un contrat de fourniture de bases de données juridiques proposé par la Direction des achats de l'État (DAE). Ce dispositif permet à l'AMF de réaliser une importante économie de gestion et sur les coûts annuels ;
- l'AMF a adhéré au marché groupé lancé par la Préfecture de Paris concernant la gestion des ascenseurs. Ce marché, notifié en novembre 2020, permet de couvrir les besoins en termes de maintenance du parc mais aussi en termes de prestations connexes d'assistance à maîtrise d'ouvrage ou de contrôle des factures d'ascensoristes ;
- enfin, l'AMF a adhéré au marché de maîtrise d'œuvre bâtiment lancé par la DAE, qui sera notifié courant 2021.

Dans une perspective d'agrégation de ses besoins à des achats massifiés, l'AMF a en outre poursuivi son recours régulier aux offres de centrales d'achats (UGAP) pour certains de ses besoins notamment concernant des prestations informatiques ou de conseil et d'assistance à maîtrise d'ouvrage, des dispositifs d'entretien et de maintenance de ses immeubles ou encore des prestations d'accueil physique et de standard.

# Compte de résultat

Comme illustré par le graphique ci-dessous le taux de couverture des charges de l'AMF par ses produits est stable entre 2019 et 2020 mais inférieur à 100 % conduisant à un résultat de -1,13 million d'euros (-0,99 million en 2019).

Hors mécanisme comptable du reversement, ce recul de 0,14 million d'euros par rapport à 2019 provient principalement des éléments suivants :

- la hausse du plafond des recettes contributives de 96,5 à 99 millions d'euros améliorant le résultat de 2,5 millions d'euros ;
- la hausse des charges<sup>15</sup> de personnel dégradant le résultat de 1,88 million d'euros malgré la stabilité des effectifs en raison de l'augmentation du salaire moyen d'environ 1,2 point (+0,65 million d'euros chargés) mais surtout de l'évolution des congés payés (+1 million d'euros chargés) et de l'intéressement (+0,49 million d'euros chargés) ;

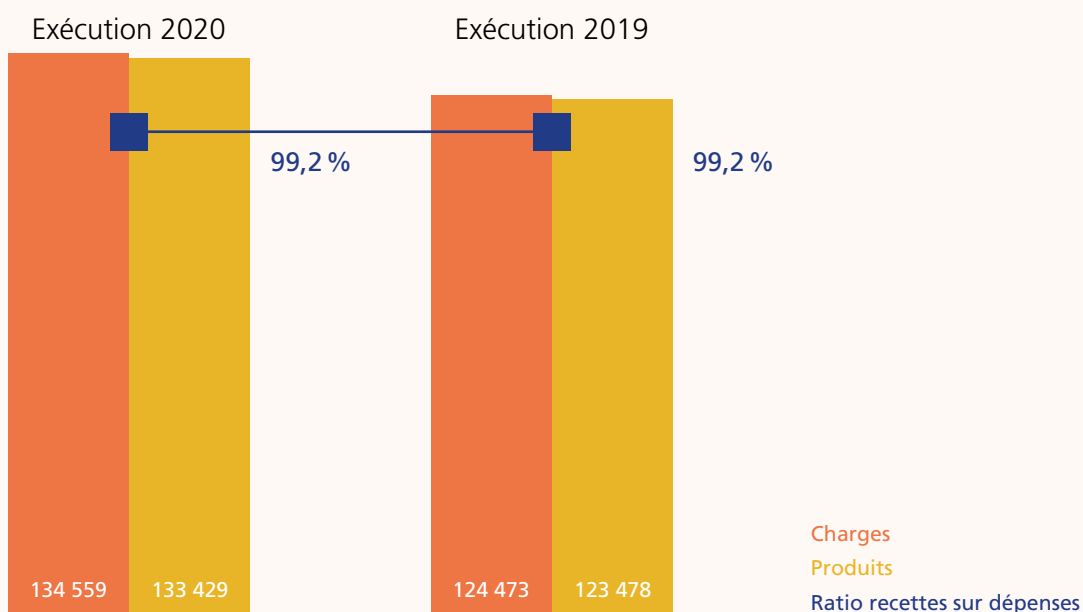
- l'augmentation des amortissements à la suite des mises en production effectuées en cours d'année (ICY, site internet, etc.) grevant le résultat de 1,04 million d'euros.

Sur l'exercice, le total des produits s'élève à 133,43 millions d'euros, celui des charges à 134,56 millions d'euros. Ainsi, les produits couvrent 99,2 % des charges.

Retraité de la charge exceptionnelle de 13,80 millions d'euros liée au plafonnement des recettes, le résultat 2020 serait cependant bénéficiaire à hauteur 12,67 millions d'euros.

<sup>15</sup> Les charges de personnel commentées ci-dessus regroupent l'ensemble des charges imputées aux comptes 64x et 63x ainsi que l'intéressement.

En milliers d'euros



## Les produits d'exploitation

Les produits de l'exercice 2020, en hausse de 8,1 %, s'élèvent à 133,42 millions d'euros (123,42 millions d'euros en 2019). Hors les recettes non encaissables (reprises de provisions soit 8,64 millions d'euros), les produits s'élèvent à 124,78 millions d'euros soit une augmentation de 8,2 % par rapport à 2019 (115,33 millions d'euros).

### LES PRODUITS SPÉCIFIQUES (DROITS ET CONTRIBUTIONS)

En hausse de 8,6 %, ces produits d'un total de 117,10 millions d'euros (107,79 millions d'euros en 2019) proviennent :

- pour 22,57 millions d'euros (22,36 millions d'euros en 2019) des contributions assises sur la capitalisation boursière en progression de 0,9 % ;
- pour 11,78 millions d'euros (9,92 millions d'euros en 2019), 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 en hausse de 18,4 % ;
- pour 10,09 millions d'euros (9,77 millions d'euros en 2019) des contributions assises sur l'exercice du service d'investissement : négociation pour compte propre en hausse de 3,2 % ;
- pour 70,76 millions d'euros dont 55,06 millions d'euros au titre du service de gestion (63,98 millions d'euros dont 47,66 millions d'euros au titre du service de gestion en 2019), des contributions assises sur les prestataires et les produits d'épargne en progression de 10,6 % ;
- pour 1,90 million d'euros (1,76 million d'euros en 2019) de la contribution due par les infrastructures de marché, assise sur le produit d'exploitation de l'année de référence, en hausse de 7,9 %.

La répartition des droits et contributions enregistrés en 2020 est la suivante :

- contributions sur les prestataires et produits d'épargne 69,04 % contre 68,42 % en 2019 ;
- contributions sur opérations financières 29,33 % contre 29,94 % en 2019 ;
- contributions versées par les infrastructures de marché 1,63 % contre 1,64 % en 2019.

### LES CONTRIBUTIONS VERSÉES À TITRE VOLONTAIRE

D'un montant de 6 millions d'euros, cette contribution est versée à titre volontaire en vertu de l'article L. 621-5-5 du code monétaire et financier et de la convention entre l'AFG et l'AMF. Estimée à un montant total de 30 millions d'euros sur cinq ans, elle contribue au financement du projet informatique destiné à servir d'interface avec la Place en matière de gestion d'actifs.

Cette contribution est versée en une seule fois au plus tard le 31 octobre de chaque année à compter du mois d'octobre 2018 jusqu'au mois d'octobre 2022.

### LES AUTRES PRODUITS

Le total de ces produits, d'un montant de 1,68 million d'euros (1,54 million d'euros en 2019), concerne pour l'essentiel :

- les journées d'étude et de formation pour 0,59 million d'euros ;
- le personnel mis à disposition refacturé pour 0,16 million d'euros ;
- la facturation concernant les données relatives aux OPCVM pour 0,16 million d'euros ;
- les frais de fonctionnement refacturés pour 0,15 million d'euros (convention FSMA/AMF) ;
- le versement de l'Agence de la transition écologique dans le cadre du projet LIFE/CLIMACT pour 0,13 million d'euros.

### LES REPRISES DE PROVISIONS

Elles s'élèvent à 8,64 millions d'euros (8,09 millions d'euros en 2019) et comprennent les reprises sur dépréciations des créances ainsi que les reprises sur provisions d'exploitation.

### Les charges d'exploitation

En hausse de 5,6 % ces charges ont atteint 120,72 millions d'euros (114,35 millions d'euros en 2019). La variation provient principalement de l'augmentation des dotations aux amortissements (+1,04 million d'euros) et aux provisions (+3,40 millions d'euros) ainsi que des rémunérations et charges de personnel (+1,69 million d'euros).

### LES ACHATS DE MARCHANDISES ET ACHATS NON STOCKÉS DE MATIÈRES ET FOURNITURES

D'un montant de 0,75 million d'euros (0,93 million d'euros en 2019), ils enregistrent une baisse de 0,18 million d'euros soit -19 % traduisant les effets de la crise sanitaire sur la consommation des fluides, des fournitures de bureaux et autres.

### LES AUTRES ACHATS ET CHARGES EXTERNES

D'un montant de 33,93 millions d'euros (33,63 millions d'euros en 2019), ils progressent de 0,9 %.

#### ■ La sous-traitance générale

D'un montant de 0,54 million d'euros (0,22 million d'euros en 2019), ce poste enregistre une hausse liée au recours plus important en 2020 au personnel de la Banque de France pour des missions de contrôle.



#### ■ Les locations (immobilières et mobilières) et charges locatives

D'un montant de 6,55 millions d'euros (6,11 millions d'euros en 2019), ce poste enregistre une hausse de 0,44 million d'euros soit +7,3% suite à la hausse des dépenses de maintien de conditions opérationnelles du parc applicatif pour 0,31 million d'euros et à la révision indiciaire des loyers pour 0,13 million d'euros.

#### ■ L'entretien, les réparations et la maintenance

D'un montant de 3,03 millions d'euros (2,48 millions d'euros en 2019), la hausse est de 0,55 million d'euros (+22,6%). Ce poste comprend essentiellement les coûts de maintenance des immeubles et des systèmes d'information. Sa progression provient de l'évolution des dépenses relatives au centre de support en raison du travail à distance généralisé durant la crise sanitaire.

#### ■ La documentation, les colloques et les séminaires

Ce poste s'élève à 1,69 million d'euros (1,73 million d'euros en 2019).

#### ■ Les rémunérations d'intermédiaires et honoraires

D'un montant de 1,71 million d'euros (1,61 million d'euros en 2019), ces dépenses progressent de 0,10 million d'euros (5,7%) en raison notamment d'une hausse du recours au personnel intérimaire.

#### ■ Divers

Ce poste qui englobe un ensemble de dépenses s'élève à 20,40 millions d'euros (21,49 millions d'euros en 2019). La baisse de 1,09 million d'euros (-5,1%) de ce poste provient pour l'essentiel :

- du retrait pour 0,61 million d'euros des prestations extérieures informatiques compte tenu de la mobilisation des moyens au profit des projets immobilisables du nouveau P2SI 2020-2022 ;
- de la baisse des frais de missions et réceptions pour 0,60 million d'euros, de la formation professionnelle continue pour 0,20 million d'euros principalement en raison des mesures prises durant la crise sanitaire de la Covid-19 ;
- et de la hausse de 0,48 million d'euros relative notamment à l'accompagnement organisationnel, la gestion des flux financiers et l'étude de réorganisation.

#### Les autres charges

Elles s'élèvent à 1,08 million d'euros (1,14 million d'euros en 2019) et comprennent pour l'essentiel :

- les annulations de titres de recettes des exercices antérieurs pour 0,29 million d'euros ;
- des redevances pour concessions, brevets et licences d'outils informatiques pour 0,35 million d'euros ;
- les subventions versées pour 0,20 million d'euros essentiellement au profit du Haut Comité juridique de place et à l'institut Europlace de finance ;
- aux droits d'auteur et de reproduction et valeurs similaires pour 0,13 million d'euros.

#### Les charges de personnel

Il est à noter que l'effectif moyen en équivalent temps plein (ETP) varie peu de 497,4 en 2019 et à 495,7 en 2020 soit une variation de -1,7 ETP, mais reflète une croissance au cours de l'année 2020 pour finir à 497,2 en fin d'année.

#### LES RÉMUNÉRATIONS DU PERSONNEL

Elles s'élèvent à 39,11 millions d'euros (38,32 millions d'euros en 2019), soit une augmentation de 0,79 million d'euros (+2%). Celle-ci s'explique par :

- la crise sanitaire qui a affecté la consommation des congés payés et RTT entraînant une hausse de 0,62 million d'euros ;
- la mise en œuvre de la politique salariale décidée pour 2020 en termes d'augmentations individuelles et de rémunération variable, étant précisé qu'il n'y a pas eu d'augmentation générale ni de glissement vieillesse technicité (GVT).

#### CHARGES SOCIALES, DE PRÉVOYANCE, ABONDEMENT ET DIVERS

D'un montant de 17,35 millions d'euros (16,81 millions d'euros en 2019), elles s'accroissent de 3,2%. Outre l'impact de l'augmentation des rémunérations, il convient de retenir dans l'évolution constatée, la hausse de l'intéressement comptabilisé et une plus forte progression des cotisations retraites.

#### L'INTÉRESSEMENT DES SALARIÉS

Il s'établit à 2,32 millions d'euros et reste stable par rapport au montant global versé au titre de l'année 2019. Le taux d'intéressement en 2020 s'établit à 5,75%.

### LES IMPÔTS, TAXES ET VERSEMENTS ASSIMILÉS

Ce poste atteint un montant de 7,55 millions d'euros (7,36 millions d'euros en 2019). Il correspond pour l'essentiel à la taxe sur les salaires (5,13 millions d'euros), au versement de transport (1,10 million d'euros), à la participation de l'employeur à la formation professionnelle continue (0,37 million d'euros) et à la taxe d'habitation (0,50 million d'euros).

### LES DOTATIONS AUX AMORTISSEMENTS ET AUX PROVISIONS

Le montant de la dotation annuelle aux amortissements est de 5,33 millions d'euros (immobilisations incorporelles pour 3,81 millions d'euros et immobilisations corporelles pour 1,52 million d'euros).

Le montant de la dotation aux provisions d'exploitation s'élève à 10 millions d'euros et concerne pour l'essentiel :

- la provision relative à l'abondement au PEE/PERCO ;
- la charge pour allocation chômage ;
- la provision relative aux litiges ;
- la charge de retraite 2020 dans le cadre des engagements de retraite et avantages similaires ;
- mais surtout (6,23 millions d'euros) la provision relative au complément du reversement prévisionnel 2020 au budget général de l'État résultant des restes à recouvrer sur les contributions plafonnées.

Le montant de la dotation aux dépréciations des créances de 3,32 millions d'euros est consécutif à une opération exceptionnelle de rattrapage sur les fonds d'investissements alternatifs étrangers commercialisés en France comportant, pour partie, des créances douteuses.

### Les produits financiers

Ils se sont élevés à 0,01 million d'euros (0,05 million d'euros en 2019) et résultent des intérêts du livret B plafonné à 20 millions d'euros depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2020 rémunérant au taux brut de 0,05 % (0,038 % en net).

Au 31 décembre 2020, les placements s'élèvent à 20,01 millions d'euros en livret B.

### Les charges exceptionnelles

Le total de ces charges d'un montant de 13,83 millions d'euros (10,12 millions d'euros en 2019) comprend :

- la charge exceptionnelle de 13,80 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 99 millions d'euros pour l'AMF en 2020 contre 96,5 millions d'euros en 2019) et calculé sur les contributions encaissées en 2020 ;
- la valeur nette comptable des immobilisations sorties de l'inventaire s'élève à 0,03 million d'euros.

# Bilan actif

## LES IMMOBILISATIONS INCORPORELLES: 32,71 MILLIONS D'EUROS

Les investissements informatiques définitifs de l'exercice 2020 s'élèvent à 6,63 millions d'euros, dont 6,56 millions d'euros proviennent des avances et acomptes versés sur les projets du plan stratégique des systèmes d'information.

Les avances et acomptes versés en 2020 sur immobilisations incorporelles s'élèvent à 12,22 millions d'euros.

La valeur nette comptable des avances et acomptes sortis du bilan s'élève à 0,03 million d'euros.

## LES IMMOBILISATIONS CORPORELLES: 5,47 MILLIONS D'EUROS

D'un montant de 1,33 million d'euros, les acquisitions d'immobilisations corporelles concernent pour l'essentiel, les travaux d'aménagement et d'agencement (0,48 million d'euros), les matériels informatiques (0,75 million d'euros) dont 0,38 million d'euros proviennent des avances et acomptes versés.

Le montant des immobilisations corporelles sorties du bilan s'élève à 0,79 million d'euros.

## LES IMMOBILISATIONS FINANCIÈRES: 0,03 MILLION D'EUROS

Ce poste retrace les dépôts et cautionnements versés pour 0,03 million d'euros.

## LES CRÉANCES D'EXPLOITATION: 18,45 MILLIONS D'EUROS

Le poste clients et comptes rattachés se décompose comme suit:

- 9 millions d'euros de titres de recettes pris en charge dans les écritures de l'agent comptable en 2020 mais non soldés à la clôture de l'exercice;
- 0,73 million d'euros de titres de recettes antérieurs à 2020 et non soldés à la clôture de l'exercice;
- 0,11 million d'euros de titres de recettes dont les clients font l'objet d'une procédure collective et totalement provisionnés pour dépréciation des comptes clients;
- 12 millions d'euros représentant le solde, après l'encaissement des 6 millions d'euros le 31 octobre 2020, de la créance détenue sur l'AFG dans le cadre de la convention signée entre l'AMF et l'AFG le 29 mars 2018.

## LES CRÉANCES DIVERSES: 0,03 MILLION D'EUROS

Ce poste comprend la participation des salariés au résultat, la valeur des chèques-déjeuner, les avances sur salaires et les ordres de reversements.

## LES DISPONIBILITÉS: 36,81 MILLIONS D'EUROS

Ce poste regroupe le compte livret B (20,01 millions d'euros) mais également les comptes bancaires et la caisse pour un total de 16,80 millions d'euros.

## LES CHARGES CONSTATÉES D'AVANCE: 0,59 MILLION D'EUROS

Ce poste regroupe les contrats de maintenance, les abonnements à la documentation technique, à cheval sur plusieurs exercices.

# Bilan passif

## LES RÉSERVES

Le résultat net comptable de l'exercice 2020 de -1,13 million d'euros est affecté aux réserves de l'établissement.

Réserves avant affectation : 26,25 millions d'euros  
 Résultat net comptable : -1,13 million d'euros  
 Réserves après affectation : 25,12 millions d'euros

Après affectation du résultat, les réserves s'établissent à 25,12 millions d'euros.

## LES PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES : 17,02 MILLIONS D'EUROS

Les provisions pour risques s'élèvent à 3,52 millions d'euros.

Les provisions pour charges d'un montant de 13,50 millions d'euros concernent essentiellement :

- les engagements de retraites et avantages similaires ;
- la charge pour allocation chômage ;
- l'abondement au titre de l'année 2020 ;
- les travaux de remise en état en fin de bail de l'immeuble situé 17 place de la Bourse à Paris ;
- le complément prévisionnel 2020 résultant des restes à recouvrer sur les créances relevant de l'article L. 621-5-3 du code monétaire et financier.

## LES DETTES D'EXPLOITATION : 34,42 MILLIONS D'EUROS

Dettes fournisseurs et comptes rattachés : ce poste correspond aux factures non parvenues à l'AMF à la date de clôture de l'exercice pour un montant total de 3,72 millions d'euros et pour 3,91 millions 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 13,80 millions d'euros résultant du plafonnement des recettes à 99 millions d'euros pour 2020.

Dettes fiscales et sociales : ce poste, d'un montant de 12,99 millions d'euros, comprend la dette provisionnée pour congés à payer (5,82 millions d'euros, charges comprises), l'intéressement (2,85 millions d'euros, charges comprises), la part de la rémunération variable (2,87 millions d'euros, charges comprises) et les sommes dues aux différents organismes sociaux (1,45 million d'euros).

## LES DETTES SUR IMMOBILISATIONS : 4,54 MILLIONS D'EUROS

Elles correspondent aux factures des fournisseurs d'immobilisations non parvenues à la date de clôture de l'exercice pour 2,20 millions d'euros et, pour 2,34 millions d'euros, aux factures en cours de règlement à la date de clôture de l'exercice.

## LES AUTRES DETTES : 0,99 MILLION D'EUROS

Ce poste comprend principalement les comptes d'attente pour 0,99 million d'euros.

## PRODUITS CONSTATÉS D'AVANCE : 12 MILLIONS D'EUROS

Ce poste correspond à l'intégralité des contributions volontaires restant à percevoir d'ici 2022 dans le cadre de la convention signée entre l'AFG et l'AMF le 29 mars 2018.

Chaque année, il est prévu d'encaisser 6 millions d'euros avant le 31 octobre de chaque année.

## BILAN DE L'AMF AU 31 DÉCEMBRE 2020

**Actif**

	BRUT	Exercice 2020	NET	Exercice 2019
		AMORTISSEMENTS PROVISIONS		NET
<b>Immobilisations incorporelles</b>	<b>55 805 751</b>	<b>23 093 262</b>	<b>32 712 489</b>	<b>26 583 831</b>
Brevets, licences, logiciels	40 660 877	23 093 262	17 567 615	14 773 256
Avances et acomptes	15 144 875	—	15 144 875	11 810 575
<b>Immobilisations corporelles</b>	<b>22 267 712</b>	<b>16 800 209</b>	<b>5 467 503</b>	<b>5 757 361</b>
Installations techniques, matériel et outillage industriels	540 792	540 792	—	—
Autres	21 289 358	16 259 416	5 029 942	5 630 696
Avances et acomptes	437 561	—	437 561	126 665
<b>Immobilisations financières</b>	<b>26 286</b>	<b>—</b>	<b>26 286</b>	<b>26 286</b>
Autres	26 286	—	26 286	26 286
<b>Total 1</b>	<b>78 099 749</b>	<b>39 893 471</b>	<b>38 206 278</b>	<b>32 367 478</b>
<b>Créances</b>				
Créances clients et comptes rattachés	21 847 338	3 393 631	18 453 708	23 772 792
Autres	28 614	—	28 614	18 027
<b>Valeurs mobilières de placement</b>	<b>—</b>	<b>—</b>	<b>—</b>	<b>—</b>
Autres titres	—	—	—	—
<b>Disponibilités (note n°5)</b>	<b>36 813 750</b>	<b>—</b>	<b>36 813 750</b>	<b>39 149 266</b>
<b>Total 2</b>	<b>58 689 702</b>	<b>3 393 631</b>	<b>55 296 071</b>	<b>62 940 085</b>
<b>Charges constatées d'avance (total 3) (note n°4)</b>	<b>592 755</b>	<b>—</b>	<b>592 755</b>	<b>510 415</b>
<b>Total général (1+2+3)</b>	<b>137 382 206</b>	<b>43 287 101</b>	<b>94 095 104</b>	<b>95 817 978</b>

**Passif**

	Exercice 2020	Exercice 2019
	AVANT AFFECTION	AVANT AFFECTION
<b>Capitaux Propres</b>		
Réserves	26 247 482	27 242 435
Résultats de l'exercice	-1 129 886	-994 953
<b>Total 1</b>	<b>25 117 596</b>	<b>26 247 482</b>
<b>Provisions</b>		
Provisions pour risques	3 523 451	3 161 277
Provisions pour charges (note n°6)	13 497 971	12 500 141
<b>Total 2</b>	<b>17 021 422</b>	<b>15 661 419</b>
<b>Dettes</b>		
Dettes fournisseurs et comptes rattachés (note n°2)	21 432 297	18 245 377
Dettes fiscales et sociales	12 991 319	11 576 537
Dettes sur immobilisations et comptes rattachés	4 538 523	4 178 361
Autres dettes	993 946	1 908 803
<b>Total 3</b>	<b>39 956 085</b>	<b>35 909 077</b>
<b>Produits constatés d'avance (total 4) (note °7)</b>	<b>12 000 000</b>	<b>18 000 000</b>
<b>Total général (1+2+3+4)</b>	<b>94 095 104</b>	<b>95 817 978</b>

## COMPTE DE RÉSULTAT DE L'AMF AU 31 DÉCEMBRE 2020

PRODUITS D'EXPLOITATION	Exercice 2020	Exercice 2019
<b>Produits spécifiques (contributions):</b>	<b>117 102 588</b>	<b>107 790 566</b>
Contributions sur opérations et informations financières	34 347 153	32 277 720
Contributions sur les prestataires et les produits d'épargne	80 852 602	73 750 130
Contributions sur infrastructures de marché	1 902 833	1 762 715
<b>Contributions versées à titre volontaire</b>	<b>6 000 000</b>	<b>6 000 000</b>
<b>Autres produits</b> (journées d'études et colloques, bases de données, locations diverses, ventes de publication...)	<b>1 674 776</b>	<b>1 542 177</b>
<b>Reprise sur amortissements et provisions</b>	<b>8 637 686</b>	<b>8 085 932</b>
<b>Total I</b>	<b>133 415 050</b>	<b>123 418 675</b>
CHARGES D'EXPLOITATION		
<b>Achats non stockés de matières et fournitures</b>	<b>750 164</b>	<b>926 372</b>
<b>Autres charges externes, dont:</b>	<b>33 928 792</b>	<b>33 626 225</b>
Sous-traitance générale	541 335	218 684
Locations (immobilières et mobilières), charges locatives	6 551 737	6 105 265
Entretien et réparations, maintenance	3 034 525	2 475 057
Documentation, colloques et séminaires	1 694 632	1 725 314
Rémunérations d'intermédiaires et honoraires, personnel extérieur à l'entreprise	1 705 843	1 613 834
Divers (assurances, missions et réceptions, frais postaux et de télécommunications, divers...)	20 400 719	21 488 070
<b>Autres charges</b>	<b>1 078 371</b>	<b>1 141 334</b>
<b>Impôts, taxes et versements assimilés</b>	<b>7 545 124</b>	<b>7 360 029</b>
<b>Rémunérations du personnel</b>	<b>39 109 081</b>	<b>38 324 803</b>
<b>Charges sociales, de prévoyance, abondement et divers</b>	<b>17 347 450</b>	<b>16 812 564</b>
<b>Intéressement des salariés</b>	<b>2 318 221</b>	<b>1 951 086</b>
<b>Dotations aux amortissements et aux provisions</b>	<b>18 645 775</b>	<b>14 207 894</b>
<b>Total II</b>	<b>120 722 979</b>	<b>114 350 308</b>
<b>Résultat d'exploitation (I+II)</b>	<b>12 692 071</b>	<b>9 068 367</b>
<b>Produits financiers (III)</b>	<b>13 699</b>	<b>52 465</b>
Revenus de valeurs mobilières de placement, produits nets sur cessions de valeurs mobilières de placement	13 699	52 465
<b>Charges financières (IV)</b>	<b>1 316</b>	<b>1 939</b>
<b>Résultat financier (III+IV)</b>	<b>12 383</b>	<b>50 525</b>
<b>Résultat courant (I+II+III+IV)</b>	<b>12 704 454</b>	<b>9 118 892</b>
<b>Charges financières (IV)</b>	<b>—</b>	<b>6 500</b>
Sur opérations de gestion	—	—
Sur opérations en capital	—	6 500
<b>Charges exceptionnelles (IV)</b>	<b>13 834 340</b>	<b>10 120 345</b>
Sur opérations de gestion	13 804 487	9 889 028
Sur opérations en capital	29 853	231 317
<b>Résultat exceptionnel (V+VI)</b>	<b>-13 834 340</b>	<b>-10 113 845</b>
<b>Total des produits (I+III+V)</b>	<b>133 428 749</b>	<b>123 477 640</b>
<b>Total des charges (II+IV+VI)</b>	<b>134 558 635</b>	<b>124 472 592</b>
<b>Déficit (-) ou excédent</b>	<b>-1 129 886</b>	<b>-994 953</b>

Conception graphique et réalisation : Agence Bastille  
Accompagnement éditorial : Edit360

Crédits photos : © Franck Dunouau – istockphotos (© Orbon Alija, VII-photo, JohnnyGreig, georgeclerk, SilviaJansen, Ridofranz, Bim, BremecR, jacoblund, Gregory\_DUBUS, Nicola Katie, diego\_cervo, Ivar Østby Simonsen, Willowpix, SolStock, Sam Edwards, Darkcloud) – Adobe Stock  
(© antoinemonat)

ISBN : 979-10-91964-00-5

