

**RAPPORT**

**2021**



AUTORITÉ  
DES MARCHÉS FINANCIERS  
**AMF**

**ANNUUEL**

**AGIR POUR**



**LE RÉEL**

# **AVERTIS-**

Le présent Rapport annuel  
couvre l'année 2021.  
Il a été réalisé par les services  
de l'AMF et achevé d'être  
rédigé le 29 mars 2022.

# **SEMENT**

# SOMMAIRE

**COMPRENDRE  
L'AMF** **10**

**RETOUR SUR  
LE PLAN  
STRATÉGIQUE  
#SUPERVISION2022** **32**

**L'ACTIVITÉ DE  
L'AMF EN 2021** **52**

**LES COMPTES  
2021 DE L'AMF** **112**



---

---

---

## MONSIEUR LE PRÉSIDENT DE LA RÉPUBLIQUE,

Après une année 2020 au cours de laquelle la crise sanitaire a profondément affecté le tissu économique et, ce faisant, les marchés financiers, l'année 2021 a confirmé la reprise qui s'amorçait au dernier trimestre 2020 et s'est avérée très positive pour les marchés. Alors même que la politique monétaire demeurait extrêmement accommodante dans un contexte de forte reprise économique et de réapparition de tensions inflationnistes, les introductions en bourse se sont multipliées, l'activité du « *private equity* » restait soutenue et les valorisations ont atteint des niveaux records. En ce début d'année 2022, les conséquences de l'invasion de l'Ukraine par la Russie modifient cependant en profondeur, et sans doute de façon plus structurelle, l'environnement économique dans lequel les marchés financiers doivent pouvoir maintenir, et dans certains cas amplifier, leur contribution au financement de nos économies.

En mars 2020, la crise sanitaire s'était traduite par un quasi-arrêt de l'activité économique avec un effondrement de la valorisation de la plupart des actifs et un assèchement de la liquidité sur de nombreux marchés conduisant les banques centrales à des interventions massives pour éviter que la crise financière résultant de la crise économique ne dégénère et empêche le financement de la reprise.

La reprise, entamée à l'automne 2020, s'est largement confirmée en 2021 et les marchés financiers ont apporté les financements attendus après une année 2020 marquée par des financements essentiellement bancaires. Tous les indicateurs ont été excellents. La tendance régulière à la baisse du nombre des sociétés cotées (en France sur Euronext et Euronext Growth) s'est interrompue avec 45 introductions, niveau exceptionnellement élevé qui a excédé de onze unités le nombre des sorties de la cote. À l'occasion de ces introductions, plus de 4 milliards d'euros étaient collectés alors que les sociétés déjà cotées émettaient pour plus de 8 milliards d'euros d'actions nouvelles. Les fonds de capital-investissement et d'infrastructure sous gestion française ont levé, pour leur part, près de 42 milliards d'euros. Alors même que les résultats des entreprises

de 2020 ont conduit à des versements en baisse au titre de l'intéressement et de la participation, l'épargne salariale, y compris les plans d'épargne retraite collectifs, s'est maintenue à un haut niveau (16 milliards d'euros versés) grâce à des versements volontaires en forte hausse qui se sont accompagnés d'abondements en progression. La très forte collecte d'assurance vie en unités de compte et des plans d'épargne retraite d'assureurs ont, de leur côté, plus que compensé la collecte nette négative de l'assurance vie classique en euros. Ces évolutions favorables ont été enregistrées dans le contexte porteur d'une forte croissance économique, de taux d'intérêt réels très négatifs favorisant les opérations avec effet de levier et de valorisations atteignant des niveaux inédits. Avec un indice CAC40 qui progressait (dividende réinvesti) de près de 32 % en 2021, c'est une multiplication par plus de trois en dix ans de la valeur de cet indice qui était enregistrée (soit 12 % de croissance annuelle moyenne). De ce fait, les cours des actions françaises représentaient en fin d'année environ trente fois le résultat moyen des dix dernières années après correction de l'inflation.

L'invasion de l'Ukraine par la Russie constitue cependant une rupture et affecte en profondeur nos économies et les systèmes financiers. Certes, ces derniers ont été en première ligne dans la mise en œuvre des sanctions (gel d'avoirs, exclusion de SWIFT, interdiction de certaines opérations...) mais, les expositions directes aux risques russes étant limitées, elles ont pu être gérées sans déstabiliser l'ensemble du système. L'impact économique, plus violent, plus persistant et inégalement réparti, a des conséquences plus profondes sur les circuits de financement.

Les premières conséquences de la guerre ont été des hausses parfois spectaculaires des prix de nombreuses matières premières; pour la première fois depuis que ces marchés sont structurés, la hausse a touché la plupart des matières premières, qu'elles soient liées à l'énergie, à l'alimentation ou à l'industrie (métaux). Début mars, c'est le fonctionnement même de ces marchés qui était en jeu avec les risques que leur dysfonctionnement s'étendait à l'ensemble du tissu économique. Les marchés de matières premières sont avant tout destinés aux entreprises pour leur permettre de sécuriser les prix de vente de leur production ou les prix d'achat de leurs approvisionnements; si les contrats ne sont pas dénoués à l'approche de leur terme, ils le sont via une livraison physique des biens traités sur un lieu déterminé. Le système financier intermédiaire et facilite ces couvertures, mais la coexistence d'opérations sur les

marchés organisés – plus transparents – et sur les marchés de gré à gré – plus opaques –, ainsi que la gestion des risques qui impose d'effectuer des appels de marges lorsque les prix évoluent rapidement (ajustement des marges initiales constituées pour tout contrat et versement au fil de l'eau de marges de variations couvrant l'évolution à la baisse de la valeur de marché de ces contrats) peuvent constituer un cocktail dangereux en cas de situation de crise sur les marchés sous-jacents. Les positions parfois importantes et souvent mal connues d'opérateurs non financiers font l'objet, lorsque les prix s'envolent, d'appels de marges considérables auxquels ils peuvent ne pas pouvoir faire face. L'épisode désastreux enregistré sur le marché du nickel à Londres doit servir d'avertissement et le renforcement de la robustesse et de l'accessibilité de ces marchés de matières premières doit être une priorité.

La France dispose, après celui de Chicago, du deuxième marché de céréales du monde (contrat blé principalement) avec le MATIF d'Euronext compensé par LCH SA et avec des livraisons physiques dans des silos localisés en France. L'AMF a assuré une surveillance rapprochée du fonctionnement de ce marché qui est resté efficace malgré une hausse des prix de plus de 50 % en quelques jours et une hausse du même ordre des marges appelées qui a touché les très nombreux céréaliers vendant à terme leur production (plus de 360 entités derrière le principal adhérent compensateur). Elle a également effectué un suivi des positions prises par les acteurs français sur les marchés de l'énergie (aux Pays-Bas, en Allemagne et au Royaume-Uni). Elle a étroitement participé aux travaux de l'ESMA sur les marchés de matières premières ainsi que sur le marché des quotas d'émission carbone.

Si les prix sont quelque peu redescendus à des niveaux enregistrés début mars, ils restent très supérieurs à ceux de ces dernières années et se manifestent par de multiples tensions qui affectent de façon très contrastée les secteurs économiques et les pays selon leur dépendance aux matières premières et leur situation économique en début d'année. Conjuguée avec les effets d'une crise sanitaire persistante en Chine et un durcissement rapide de la politique monétaire américaine, cette situation se traduit par des marchés financiers particulièrement instables à un moment où il convient d'accélérer les investissements pour préparer le monde de demain avec des économies décarbonées et moins dépendantes des approvisionnements extérieurs, des dépenses militaires augmentées et des richesses mieux partagées.

Dans cette perspective, trois axes me semblent prioritaires.

Il faut mobiliser au mieux l'épargne des Français vers le financement des fonds propres des entreprises, seuls à même d'assurer dans de bonnes conditions les investissements nécessaires à l'évolution de leur modèle économique. Épargne salariale, plans d'épargne retraite (PER) et plans d'épargne en actions (PEA) sont d'excellents véhicules; leur diffusion peut être amplifiée par des réformes ciblées. S'agissant des investissements en titres non cotés, les initiatives prises en matière de « fonds à risques », soit pour en « démocratiser » la diffusion dans des conditions de risques maîtrisés (initiatives de BPI) soit pour leur donner une certaine liquidité (cas des fonds dits *Evergreen*), permettent d'en augmenter l'audience notamment via des unités de compte d'assurance vie.

Il faut donner de la lisibilité et de la crédibilité aux financements d'investissements limitant le réchauffement climatique. Décarboner les portefeuilles ne permet pas de financer automatiquement la transition vers une économie moins carbonée car cela oriente d'abord les flux de financement vers les activités déjà peu émettrices et, souvent, sans prendre en compte correctement les émissions des fournisseurs ou des clients (scope 3). Il faut donc s'appuyer sur les engagements que peuvent prendre les entreprises pour réduire l'ensemble des émissions de leur écosystème, si possible consacrées lors des assemblées générales d'actionnaires, pour structurer les portefeuilles. Une information normalisée et vérifiée dans le cadre d'une politique de moyen terme clairement établie constitue la référence indispensable pour les gestionnaires et les épargnants.

La troisième dimension est bien entendue européenne car les deux premiers axes ne trouveront leur véritable portée que dans un cadre européen renforcé. Les revues en cours des réglementations des fonds alternatifs en général (AIFMD) et des fonds ELTIF en particulier peuvent donner cette dimension résolument européenne tant en termes d'investisseurs que d'investissements. Elle permettra notamment aux investisseurs de s'appuyer sur les informations fournies en matière de durabilité par les entreprises dans le cadre de la future directive CSRD, sur les indices de référence alignés sur l'accord de Paris ou sur les futures normes des obligations vertes européennes. Tout laisse à penser que la présidence française de l'Union permet des avancées décisives dans ces domaines.

Alors que ce Rapport annuel est le dernier de mon mandat de président de l'AMF et que l'Autorité va se doter d'un nouveau plan stratégique pour relever au mieux les défis des prochaines années, je souhaiterais en mentionner quelques-uns, qui se situent d'ailleurs dans le prolongement des priorités du cycle qui s'achève.

Un premier défi concerne la gestion d'actifs. Même si de nombreux fonds sont enregistrés en Irlande ou au Luxembourg (plus de 50 % des fonds de l'Union), la France est le pays de l'Union européenne qui concentre l'essentiel de la gestion financière (environ 30 % des actifs gérés loin devant l'Allemagne qui serait à 19 %) à travers plus de 700 sociétés de gestion. Cette position de *leader* sur un segment des marchés financiers dont l'importance systémique est désormais avérée (18 trillions d'euros dans les fonds de l'Union, 5 trillions sous gestion française en prenant en compte les mandats de gestion) et la complexité de la répartition des responsabilités entre autorités nécessitent la poursuite de la montée en puissance du superviseur français et l'émergence d'une véritable approche européenne du secteur. S'agissant de l'AMF, l'objectif est d'achever le programme de digitalisation des traitements, de renforcement des échanges avec les sociétés de gestion et les dépositaires et d'utilisation intensive des données afin de détecter au mieux les zones de risques. L'année 2023 devrait voir ces projets aboutir. Afin d'encourager la commercialisation de ces fonds auprès du plus grand nombre et de s'adapter aux modes de commercialisation digitaux des produits, une simplification des modes de calcul des frais est également en cours et doit être menée à son terme. S'agissant d'approche européenne, il importe de remettre à plat les responsabilités micro-prudentielles pour assurer une supervision cohérente d'entités qui sont à cheval sur de nombreuses juridictions et de développer, au niveau de l'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA), une approche macro-prudentielle pertinente en mobilisant les très nombreux éléments disponibles au niveau national et dans les bases européennes. Il n'est pas acceptable que, pour un secteur aussi sensible, la plupart des analyses sur le périmètre de l'Union se nourrissent de données commerciales dont la couverture est imparfaite et les méthodologies non validées par les autorités.

Le second défi consiste à rendre opérationnelle une finance durable efficace et utile pour le financement de la transition, sur une base pertinente mais sans excès de complexité. Le foisonnement des textes européens et le maintien d'approches nationales spécifiques rendent le paysage particulièrement confus pour l'ensemble de la chaîne : entreprises, intermédiaires financiers et investisseurs. Le principal enjeu me semble être la bonne mise en œuvre des nouvelles normes de l'information extra-financière qui permettra de couvrir les questions de soutenabilité de façon cohérente et normalisée. À ce stade, c'est à l'échéance des comptes de l'exercice 2024 que la future directive européenne sur les rapports de durabilité des entreprises (*Corporate Sustainability Reporting Directive* – CSRD) devra probablement être appliquée. Cette échéance, essentielle, est en fait exigeante car la masse d'informations nouvelles demandées est très significative. Or c'est à partir de ces éléments que des politiques cohérentes de financement pourront être élaborées. S'il est important que le périmètre d'application de cette directive ne se limite pas aux entreprises cotées (n'introduisons pas une distinction artificielle sur un sujet qui est fondamental pour toutes les sources de financement) ou aux grandes entreprises (les entreprises de taille moyenne dans des secteurs sensibles devraient également être couvertes sous une forme allégée), l'AMF se consacrera naturellement à l'accompagnement des émetteurs cotés dans cette mise en œuvre. La synchronisation du calendrier de la réforme de l'information extra-financière avec celui du projet de point unique européen d'accès aux informations réglementaires (ESAP) est par ailleurs essentielle pour donner à ces réformes toute leur portée ; ce sont en fait des briques décisives dans la perspective de la construction d'une véritable Union des marchés de capitaux dans l'Union européenne.

Le troisième défi concerne l'encadrement réglementaire de la finance digitale qui doit permettre son développement dans un environnement souple mais rigoureux. Le développement du recours aux techniques de registres distribués, qui permettent de se passer de l'intermédiation d'un tiers de confiance, est entravé par des réglementations qui, traditionnellement, visent ces tiers. L'adoption d'un cadre européen pilote pour les infrastructures de marché, en dérogation du cadre réglementaire traditionnel (*DLT Pilot*

*Project*), et la finalisation attendue d'une réglementation européenne des activités sur actifs numériques (projet MICA) doivent permettre l'émergence sur le périmètre du marché unique d'une approche homogène de ces activités. C'est d'autant plus nécessaire que le régime français d'enregistrement des prestataires sur actifs numériques montre ses limites et que les expérimentations conduites sur le recours à la *blockchain* pour effectuer des transactions financières se sont révélées prometteuses. La digitalisation touche également une part grandissante de la commercialisation des produits financiers ce qui donne à tout acteur agréé dans l'Union la capacité de proposer ses services dans l'ensemble de la zone sans multiplier ses implantations physiques ; c'est l'application directe du principe de libre prestation de services qui fonde le marché unique. Mais il est clair que le dispositif européen de supervision, sans superviseur unique et avec peu de compétences pour le superviseur du pays d'accueil n'assure ni une protection efficace des épargnants ni une égalité de traitement entre les prestataires de services ; une montée en responsabilité de l'ESMA me semble nécessaire.

On le sait, dans ces trois domaines, gestion d'actifs, finance durable et finance digitale la France a déjà beaucoup investi et dispose d'atouts et parfois d'avances notables. Il s'agit donc d'opportunités dont la Place doit se saisir ; l'AMF l'y aidera.

La modernisation de l'AMF elle-même n'est pas achevée. L'Autorité doit poursuivre et achever son programme d'enrichissement de l'utilisation des données pour améliorer son approche de la supervision par les risques, renforcer la protection des épargnants et ouvrir ses bases aux tiers intéressés, en particulier pour alimenter la recherche académique. Elle doit pleinement intégrer les évolutions de la jurisprudence, y compris celles qui réduiraient l'efficacité de ses enquêtes sur les abus de marché et qui pourraient alors justifier des évolutions législatives. Elle doit finaliser son installation dans ses nouveaux locaux, plus petits mais mieux adaptés aux nouveaux modes de travail avec télétravail, visio-conférences et digitalisation des traitements. Elle doit également s'habituer, comme nombre d'institutions et d'entreprises, à gérer un renouvellement rapide de ses équipes en maintenant dans ses recrutements le bon équilibre entre l'expertise pointue et le sens du service public. Elle aura besoin pour ce faire d'une certaine

latitude pour adapter ses moyens. Si, après dix ans de pertes récurrentes, les comptes de l'AMF sont proches de l'équilibre, sa situation financière reste précaire et elle a besoin d'un plus grand confort dans le niveau des contributions qui lui permettent de mener à bien ses missions au service de la protection de l'épargne et du bon fonctionnement des marchés financiers.

Je vous prie d'agréer, Monsieur le Président de la République, l'expression de ma haute considération et de mon profond respect.



**ROBERT OPHÈLE**  
**PRÉSIDENT DE L'AUTORITÉ**  
**DES MARCHÉS FINANCIERS**

**Autorité publique indépendante, l'AMF régule la Place financière, ses acteurs et les produits financiers qui y sont commercialisés. Elle veille à la bonne information des investisseurs et agit en Europe et à l'international pour faire évoluer la réglementation.**

## QUATRE MISSIONS FIXÉES PAR LE LÉGISLATEUR

**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 des recommandations issues des dispositifs de supervision de l'Union européenne.

## UN DOMAINE D'INTERVENTION

**L'AMF régule les acteurs et les 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, prestataires de services de financement participatif, démarcheurs);
- les produits d'épargne collective investie dans des instruments financiers.

## DES POUVOIRS ET DES COMPÉTENCES MULTIPLES : RÉGLEMENTER, INFORMER, SANCTIONNER ET PROTÉGER

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

- édicte des règles (règlement général et doctrine);
- autorise les acteurs, approuve les documents d'information sur les opérations financières, s'assure d'une diffusion de l'information périodique par les sociétés cotées 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 qui lui sont soumis;
- 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.

## L'AMF, UNE INSTITUTION COLLÉGIALE

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

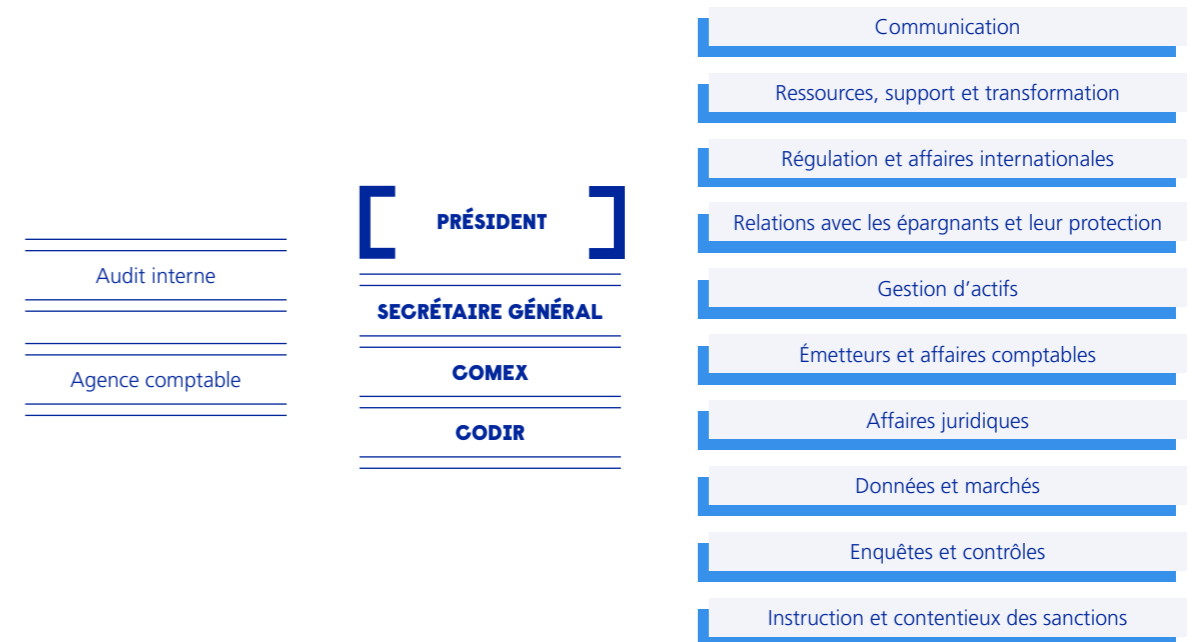
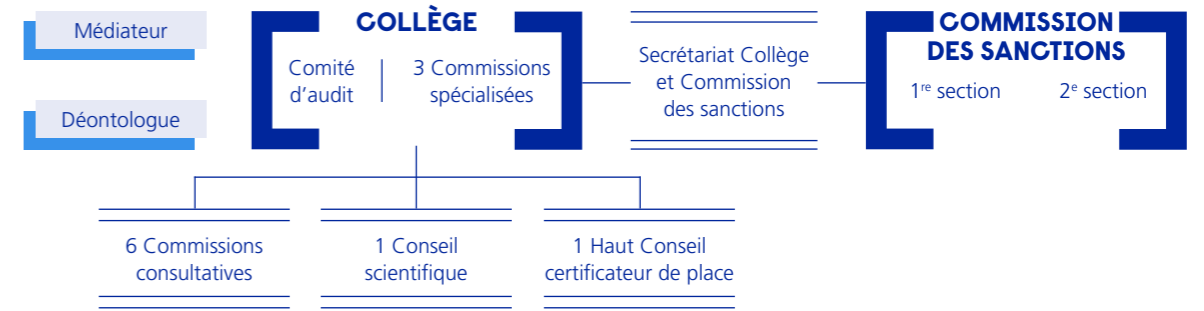
- le Collège, avec, à sa tête, le président de l'AMF. C'est l'organe décisionnel et de poursuite de l'AMF; il a constitué en son sein un comité d'audit;
- la Commission des sanctions, organe de jugement habilité à prononcer des sanctions disciplinaires et pécuniaires.

L'AMF dispose également de six commissions consultatives, présidées par des membres du Collège, 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.

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, pour la certification des professionnels, un Haut Conseil certificateur de Place a été mis en place en 2010. Il est présidé par un membre du Collège et ses membres sont nommés par l'AMF.

## ORGANIGRAMME INSTITUTIONNEL





# LE COLLÈGE

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

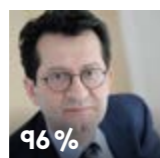
Il adopte les nouvelles réglementations, prend les décisions individuelles (conformité des offres publiques d'acquisition, agrément des sociétés de gestion et des produits d'épargne collective, visas, etc.). Il examine les rapports de contrôle et d'enquête produits par les services de l'AMF. En tant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

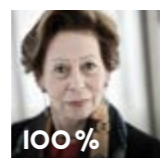
### La composition du Collège, fixée dans l'avis du 28 décembre 2020 publié au Journal officiel du 31 décembre 2020, est la suivante :



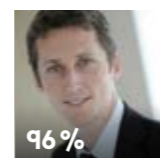
**ROBERT OPHÈLE**  
président



**96 %**  
**JEAN-CLAUDE HASSAN**  
désigné par le vice-président du Conseil d'État, vice-président du Collège



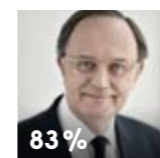
**100 %**  
**CLAUDE NOCQUET**  
désignée par le premier président de la Cour de cassation



**96 %**  
**ARNAUD OSEREDCZUK**  
désigné par le premier président de la Cour des comptes



**92 %**  
**DENIS BEAU**  
désigné par le gouverneur de la Banque de France



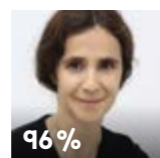
**83 %**  
**PATRICK DE CAMBOURG**  
président de l'Autorité des normes comptables



**92 %**  
**PATRICK SUET**  
désigné par le président du Sénat



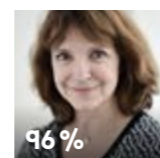
**92 %**  
**MARIE-CHRISTINE CAFFET**  
désignée par le président de l'Assemblée nationale



**96 %**  
**DELPHINE LAUTIER**  
désignée par le président du Conseil économique, social et environnemental



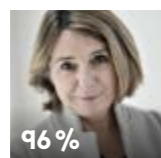
**100 %**  
**JACQUELINE ELI-NAMER**  
désignée par le ministre de l'Économie et des Finances



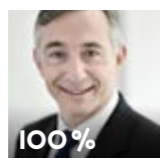
**96 %**  
**MURIEL FAURE**  
désignée par le ministre de l'Économie et des Finances



**92 %**  
**ANNE GOBERT**  
désignée par le ministre de l'Économie et des Finances



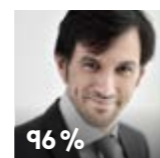
**96 %**  
**SOPHIE LANGLOIS**  
désignée par le ministre de l'Économie et des Finances



**100 %**  
**HELMAN LE PAS DE SÉCHEVAL**  
désigné par le ministre de l'Économie et des Finances



**92 %**  
**THIERRY PHILIPPONNAT**  
désigné par le ministre de l'Économie et des Finances



**96 %**  
**CHARLES KELLER**  
désigné par le ministre de l'Économie et des Finances

Indicateur de présence aux séances du Collège tenues en 2021 (en %)

Le taux moyen global annuel de présence aux séances du Collège est de 96,5 %.

Nombre de séances du Collège en 2021 : 24.



→ En savoir plus sur :  
Le Collège

# LA COMMISSION DES SANCTIONS

## La Commission des sanctions est l'organe de jugement de l'Autorité des marchés financiers.

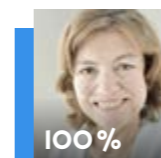
Elle dispose d'une totale autonomie de décision. Elle peut sanctionner toute personne dont les pratiques sont contraires aux lois et aux règlements dans le champ de compétences de l'AMF et qui sont de nature à porter atteinte à la protection des investisseurs ou au bon fonctionnement du marché. Elle 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, notamment en précisant la réglementation financière grâce à la motivation de ses décisions.

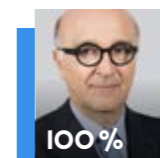
### La composition de la Commission des sanctions, fixée dans un avis publié au Journal officiel du 9 septembre 2021, est la suivante :



**100 %**  
**JEAN GAEREMYNCK**  
désigné par le vice-président du Conseil d'État



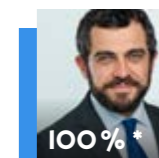
**100 %**  
**EDWIGE BELLIARD**  
désignée par le vice-président du Conseil d'État



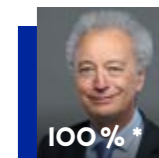
**100 %**  
**DIDIER GUÉRIN**  
désigné par le premier président de la Cour de cassation



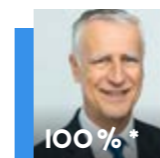
**100 % \***  
**VALÉRIE MICHEL-AMSELLEM**  
désignée par la première présidente de la Cour de cassation



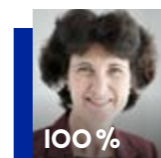
**100 % \***  
**AURÉLIEN HAMELLE**  
désigné par le ministre de l'Économie et des Finances



**100 % \***  
**ALAIN DAVID**  
désigné par le ministre de l'Économie et des Finances



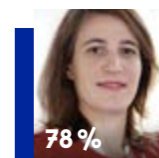
**100 % \***  
**FRÉDÉRIC BOMPAIRE**  
désigné par le ministre de l'Économie et des Finances



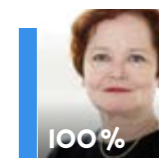
**100 %**  
**SOPHIE SCHILLER**  
désignée par le ministre de l'Économie et des Finances



**100 %**  
**ANNE LE LORIER**  
désignée par le ministre de l'Économie et des Finances



**78 %**  
**SANDRINE ELBAZ-ROUSSOU**  
désignée par le ministre de l'Économie et des Finances



**100 %**  
**UTE MEYENBERG**  
désignée par le ministre de l'Économie et des Finances



**89 %**  
**LUCIEN MILLOU**  
désigné par le ministre de l'Économie et des Finances

■ Première section  
■ Deuxième section



→ En savoir plus sur :  
La Commission des sanctions

Indicateur de présence aux séances de la Commission des sanctions tenues en 2021 (en %)

La Commission des sanctions a tenu 19 séances en 2021 (11 pour la première section et 8 pour la deuxième). Le taux moyen global annuel de présence aux séances de la Commission des sanctions est de 97 %.

\* M<sup>me</sup> Marie-Hélène Tric, MM. Bruno Gizard, Christophe Lepitre et Bernard Field ont été remplacés à compter du 22 septembre 2021 par M<sup>me</sup> Valérie Michel-Amsellem, MM. Alain David, Frédéric Bompaire et Aurélien Hamelle. Depuis cette date, Jean Gaeremynck préside la Commission des sanctions et sa première section, Didier Guérin préside la seconde section.

# 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, présidées par des membres du Collège, 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 rapport ou sur des problématiques réglementaires émergentes. Elles sont également susceptibles de contribuer au débat public sur leurs domaines de compétence.

## 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 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, obligation 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.

Il est 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. Ses 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 des colloques qui réunissent acteurs de la Place financière et des universitaires autour d'un sujet particulier. Les deux dernières éditions 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 thème retenu pour 2022 est la normalisation de l'information extra-financière.



→ En savoir plus sur :  
Le prix 2021 du Jeune chercheur en économie

## LE PRIX DU « JEUNE CHERCHEUR »

Chaque année, l'AMF attribue un prix à un jeune chercheur travaillant sur des thèmes économiques et financiers qui présentent un intérêt pour le régulateur et qui sont liés aux domaines de compétences 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 2021, le prix a été décerné à Paul Karehnke pour l'ensemble de ses travaux et, en particulier, pour ceux liés à la valorisation des actifs et à la finance comportementale.



# LE HAUT CONSEIL CERTIFICATEUR DE PLACE

Le Haut Conseil certificateur de Place (HCCP) a pour mission 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.

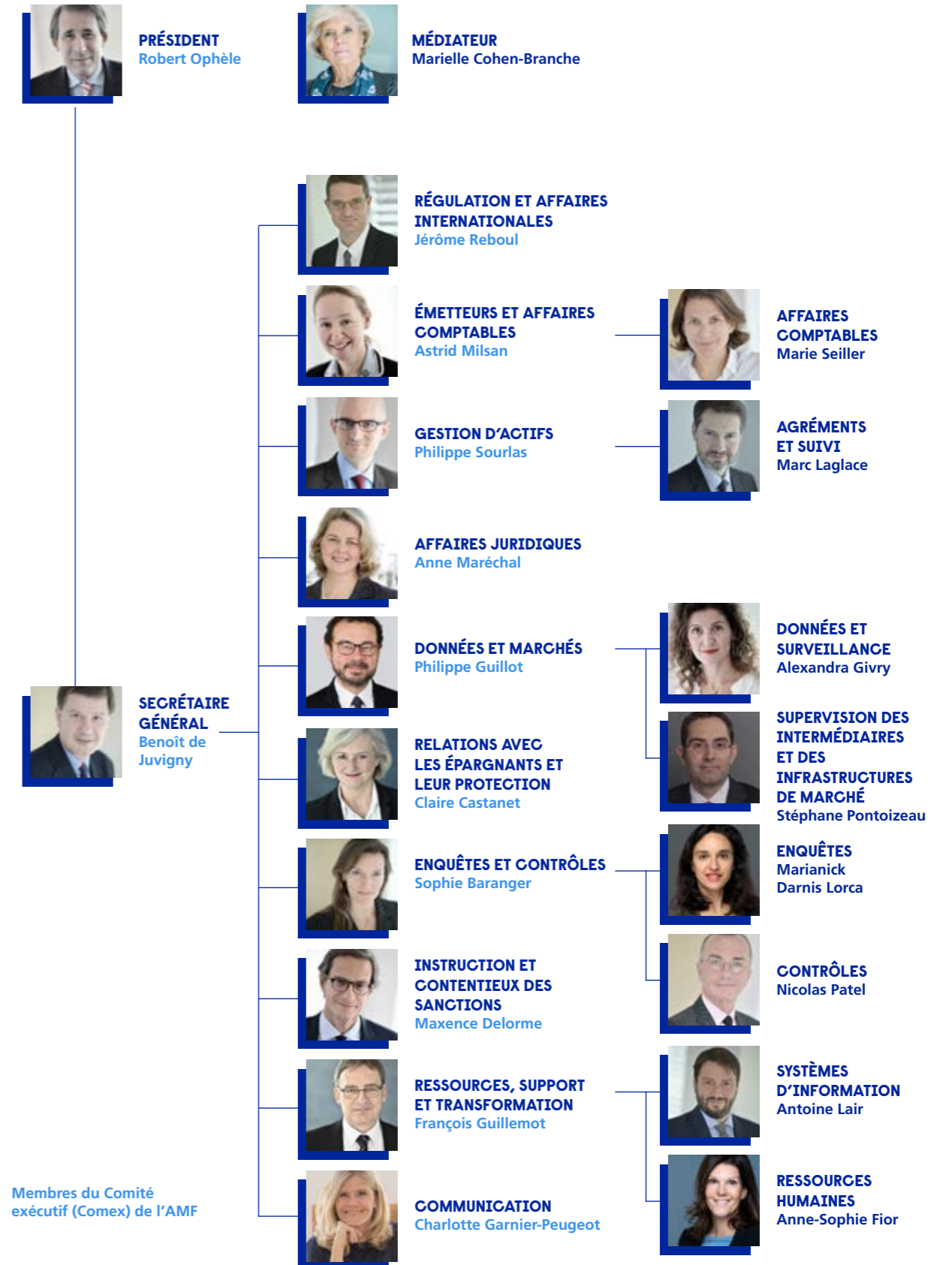
## LA CERTIFICATION DES PROFESSIONNELS

Mis en place en juillet 2010 et placé sous l'autorité du HCCP, le dispositif de vérification du niveau de connaissances et de compétences minimales des collaborateurs ou des 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 2021, près de 100 000 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 a créé deux bases communes de questions pour l'examen, l'une en français, l'autre en anglais.

Le Collège a souhaité un renforcement des connaissances minimales en matière de finance durable au sein du dispositif obligatoire de certification professionnelle, évaluation interne et examen externe. Un nouveau module optionnel de certification Finance durable a vu le jour fin 2021 avec la certification de quatre organismes par le Collège.

# LES DIRECTIONS 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 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, approbation de la politique de rémunération, 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 rassemble 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.

---

---

---

## LE SHADOW COMEX

Le *Shadow Comex* est un groupe miroir du Comex, créé en mars 2021. Il est composé de dix jeunes collaborateurs ayant récemment intégré l'AMF, chacun étant issu des dix directions représentées au Comex. La raison d'être du *Shadow Comex* est d'être un canal d'échange entre le Comex et la nouvelle génération de collaborateurs de l'AMF.

Le *Shadow Comex* a pour mission de contribuer à la prise de décision du Comex sur des dossiers transverses, en échangeant et en « challengeant » ses positions ainsi qu'en identifiant des projets nouveaux à traiter. Il s'agit également d'apporter un regard nouveau, différent, mais aussi un regard critique et constructif sur l'AMF. Le *Shadow Comex* a enfin pour but de présenter de nouvelles idées au Comex afin de le faire avancer et de l'aider à mieux appréhender les mutations à venir.

---

---

---



# LE CODIR

Le Comité de direction réunit une fois par mois l'ensemble des directeurs 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.

## L'AUDIT INTERNE

L'audit interne, rattaché au président et au secrétaire général, 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 ainsi qu'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 en 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 2021, 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 les contributions dues à l'AMF, le suivi du programme informatique ROSA, la Direction des affaires comptables et le dispositif « lanceur d'alerte ». Au cours de l'année 2021, l'Audit interne a émis 81 recommandations et en a clôturé 100, 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.

Pour remplir ses missions, l'AMF s'appuie, à fin 2021, sur l'expertise de 523 collaborateurs (486 équivalents temps plein travaillé –ETPT). Issus d'univers professionnels très variés, ils sont au service de missions d'intérêt général, sources de sens et d'un engagement fort. L'AMF est soumise à un plafond d'autorisations d'emplois fixé chaque année par la loi de finances. En 2021, ce plafond était de 500 ETPT. Pour 2022, il a été porté à 515.

## L'AMF AGIT POUR L'ÉGALITÉ ET LA DIVERSITÉ

Convaincue que la diversité est un facteur de progrès pour l'institution, l'AMF s'est investie dans une démarche volontariste. Elle est signataire de la charte de la diversité. Par cet engagement, elle s'inscrit dans une démarche active en faveur de la diversité et de dépasser le cadre légal et juridique de la lutte contre les discriminations. Elle est également partenaire de plusieurs associations agissant dans les domaines du handicap et de l'égalité des chances.

### L'égalité professionnelle

Pour l'AMF, l'égalité professionnelle est un principe fondamental de sa responsabilité sociale. Cela commence dès le recrutement, fondé uniquement sur l'adéquation des compétences et des capacités des candidats aux postes à pourvoir, et se poursuit tout au long de la carrière des collaborateurs. Les actions menées par l'AMF, notamment des actions de formation sur le sujet de l'égalité et la non-discrimination dispensées à l'ensemble des collaborateurs, donnent des résultats.

## AGIR POUR LE RÉEL : ATTIRER ET FIDÉLISER LES TALENTS

Les évolutions du monde de la finance conduisent l'AMF à réinventer la façon dont elle exerce ses missions. Cela nécessite de recruter de nouveaux profils (data, experts cybersécurité, risques climatiques, etc.) qui ne la connaissent pas forcément. Dans ce but, l'AMF a lancé en 2021 une campagne de communication visant à montrer sa modernité et à convaincre de nouveaux talents de la rejoindre.

L'AMF y rappelle le contexte professionnel unique qui est le sien. Elle montre la fierté de ses collaborateurs d'agir au quotidien pour une finance au service de l'économie, plus responsable et en prise directe avec les innovations technologiques et sociétales.

Cette campagne a aussi permis à l'Autorité de réaffirmer le sens de ses missions, de mettre en avant ses atouts, parmi lesquels le fort sentiment d'appartenance qui règne à l'AMF, l'engagement de ses collaborateurs, la diversité de leurs parcours, leurs compétences, leur sens de l'intérêt général et, ainsi, donner envie à de nouveaux talents de la rejoindre.

## DONNÉES SOCIALES AMF

En 2021

**486 ETPT**

Âge moyen

**42 ans**

Ancienneté moyenne

**9,9 ans**

Taux de départ

**9,37 %**

Répartition cadres/non-cadres

**91,3 % de cadres**

Nombre d'heures de formation par collaborateur

**20,50 heures**

Postes pourvus via la mobilité interne

**40 %**

Nombre de collaborateurs ayant suivi un cursus diplômant ou certifiant

**38 collaborateurs**

Stagiaires accueillis

**53**

## L'égalité des chances

L'AMF a signé un partenariat avec Télémaque, association qui agit pour relancer l'ascenseur social, dès le collège, en accompagnant des jeunes investis et motivés de territoires fragiles par le biais d'un double mentorat « école-entreprise ». Ainsi, l'AMF permet à dix de ses collaborateurs de devenir mentors et d'accompagner ces jeunes dans le développement de leurs compétences professionnelles et de leur épanouissement personnel.

## L'intégration des personnes handicapées dans la société

L'AMF a également conclu un partenariat avec trois associations qui agissent pour l'emploi des personnes en situation de handicap.

■ **Tremplin Handicap** encourage des jeunes handicapés à poursuivre leurs études, les prépare à leur insertion professionnelle et accompagne les entreprises dans la mise en œuvre d'actions concrètes d'accueil, de formation et d'intégration de ces jeunes.

■ **L'Agence Entreprises et Handicap** réunit de grandes entreprises françaises qui s'impliquent dans le développement de l'emploi des personnes en situation de handicap.

■ **La Compagnie des aidants** qui permet un suivi individualisé des personnes en situation d'aidants par un accompagnement professionnel dans les démarches administratives et par la mise à disposition d'un réseau social d'entraide de bénévoles et de professionnels.

En 2021

Index femmes/hommes

**92/100<sup>1</sup>**

Répartition femmes/hommes

**55 % de femmes**

Répartition femmes/hommes managers

**53 % de femmes**

Nombre de mobilités internes

**32**

Managers issus de la mobilité interne

**55 %**

## AMF NOW, UN PROJET AU CŒUR DE L'AMBITION DE REFONDATION DE L'AMF

2021 a été l'occasion pour l'AMF de lancer un chantier majeur de transformation de son organisation: le projet AMF NOW (*New Organisation of Work*).

Dans un contexte de réflexion sur ses locaux, l'AMF a fait le choix de passer ses bureaux en *flex office* (espaces de travail partagés et non attribués).

AMF NOW est le projet qui doit accompagner l'évolution des manières de travailler autour de la mise en place du *flex office*.

Ce projet s'inscrit dans une volonté forte de repenser en profondeur les modes de fonctionnement de l'AMF et s'organise autour de trois grandes dimensions de transformation:

- l'intensification du télétravail;
- le réaménagement des espaces de travail;
- l'évolution des modes de travail et de management.

Le projet AMF NOW illustre une volonté importante de se réinventer en cohérence avec les évolutions actuelles (télétravail, nouveaux locaux, etc.), de rester place de la Bourse, dans une surface plus réduite qu'actuellement, point d'accès central pour les publics et les collaborateurs de l'AMF. Il doit lui permettre de poursuivre son objectif de renforcer l'efficacité collective, l'attractivité et la synergie des directions de l'institution en maîtrisant ses coûts immobiliers.



## EN TANT QU'INSTITUTION RESPONSABLE

Le développement durable est un enjeu majeur de régulation pour l'AMF, qui fait de la finance durable une priorité stratégique depuis 2018. C'est aussi un enjeu du quotidien pour une institution de 500 collaborateurs, qui assure une mission de service public et qui est fortement impliquée dans des actions visant des objectifs sociaux et environnementaux. Après avoir publié son premier bilan carbone, l'AMF a avancé, en 2021, vers une approche plus structurée de sa responsabilité sociétale et a engagé de nouvelles actions, que ce soit pour le climat ou l'employabilité de ses collaborateurs.

### RÉDUIRE SON EMPREINTE CARBONE ET CONTRIBUER À LA TRANSITION ENVIRONNEMENTALE

L'AMF entend contribuer, à son niveau, à l'action climatique, en mettant en place un suivi des émissions de gaz à effet de serre liées à son propre fonctionnement et en travaillant à les diminuer. L'Autorité s'est ainsi fixée des objectifs de réduction à l'horizon 2025 et 2030, validés par le Collège de l'AMF en octobre 2021, et s'engage à faire état chaque année de l'évolution de son empreinte carbone.

L'AMF va ainsi au-delà des obligations réglementaires qui s'appliquent aux acteurs publics<sup>2</sup>, en prenant en compte, de surcroît, le périmètre le plus exhaustif possible de ses émissions indirectes, dites de scope 3, qui représentent environ 95 % du volume total de ses émissions. C'est une question d'exemplarité alors que les entreprises et les acteurs de la Place financière doivent répondre à des exigences croissantes de transparence dans ce domaine.

### 2021, une nouvelle année de réduction de l'empreinte carbone de l'AMF

La réalisation des bilans 2019 et 2020 des émissions de gaz à effet de serre de l'AMF avait déjà mis en évidence l'impact significatif de la crise sanitaire et, en particulier, des périodes de confinement. Les restrictions de déplacement ainsi que la baisse des consommations d'énergie des bâtiments ont été les principaux facteurs de la diminution de 21,4 % des volumes d'émissions totales de l'AMF de 2019 à 2020.

L'année 2021 marque une accentuation de cette tendance. Les émissions liées aux déplacements des visiteurs ou des collaborateurs dans le cadre de leurs missions ou de leurs trajets domicile-travail continuent de diminuer pour atteindre un total de 128 tCO<sub>2</sub>e (tonnes d'équivalent CO<sub>2</sub>) en 2021, contre 256 tCO<sub>2</sub>e en 2020 et 987 tCO<sub>2</sub>e en 2019. Les distances parcourues par les collaborateurs en avion, qui est le mode de transport le plus générateur de gaz à effet de serre, ont, en effet, été très fortement réduites. Dans une moindre mesure, les consommations d'énergie des bâtiments ont aussi diminué de 4 % de 2020 à 2021, après une baisse de 19 % de 2019 à 2020. Les émissions liées aux achats ont diminué de 3 % de 2020 à 2021, soit une baisse de 40 tCO<sub>2</sub>e. Les autres sources d'émissions sont restées relativement stables.

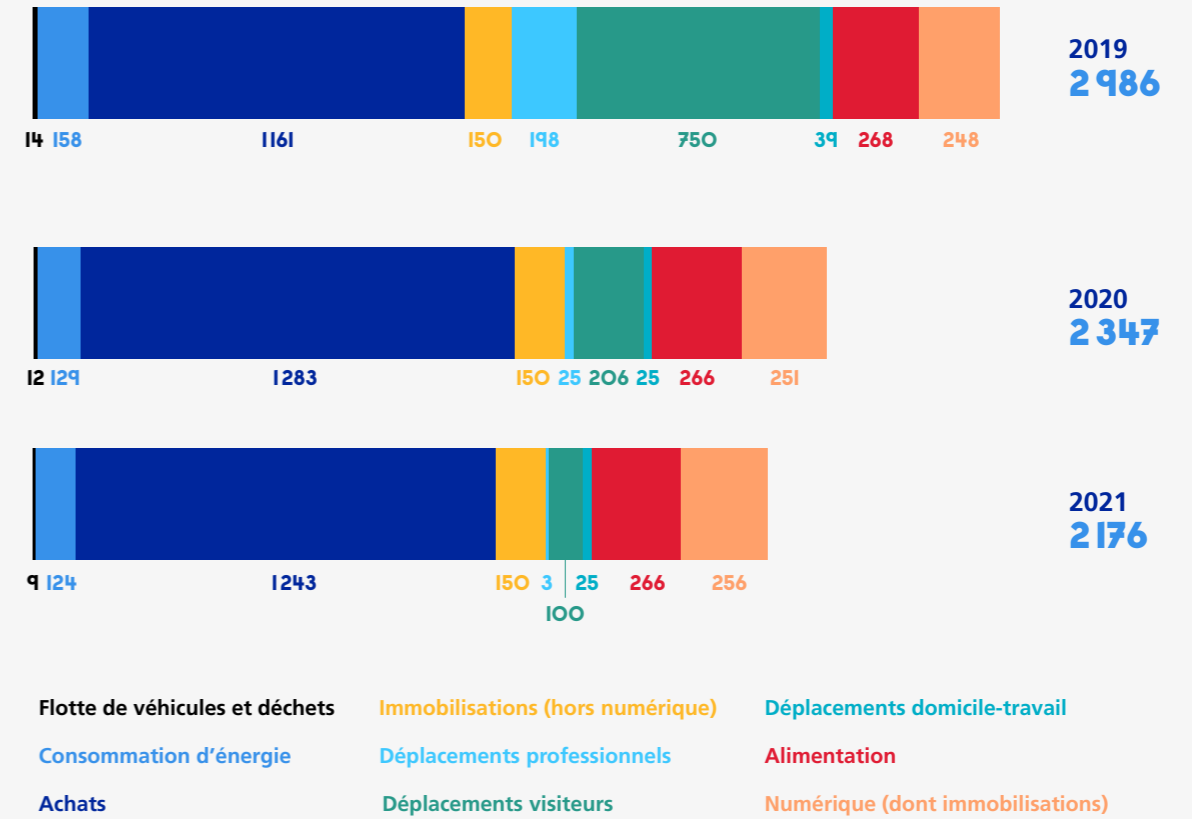
Au total, l'AMF a été responsable de l'émission de 2 176 tCO<sub>2</sub>e en 2021<sup>3</sup>, soit une baisse de 7 % par rapport à 2020. Comme en 2020, les principales sources d'émissions sont les achats de biens et de services (57 %), le numérique (12 %) – couvrant à la fois les émissions liées aux équipements informatiques et à l'usage des données – et la restauration de midi des employés et des prestataires travaillant pour l'AMF (12 %).

<sup>2</sup> Article L. 229-25 du code de l'environnement, modifié par la loi n° 2019-1147 du 8 novembre 2019.

<sup>3</sup> La mesure des émissions de gaz à effet de serre est associée à un niveau d'incertitude relative, estimé à 26 % en 2021. Cette incertitude provient principalement de celle inhérente aux facteurs d'émissions utilisés pour l'estimation et fournis par l'Ademe. Les données collectées par l'AMF sont aussi mesurées avec une incertitude, de moindre ampleur cependant.

GRAPHIQUE 1

## ÉVOLUTION DES ÉMISSIONS DE GAZ À EFFET DE SERRE DE L'AMF (EN TCO<sub>2</sub>E)



GRAPHIQUE 2

## DÉPLACEMENTS PROFESSIONNELS DES COLLABORATEURS PAR MODE DE TRANSPORT (DISTANCES PARCOURUES EN MILLIERS DE KILOMÈTRES)

MODE DE TRANSPORT	DISTANCES 2019	DISTANCES 2020	DISTANCES 2021
Avion	1 207	142	10
Train	191	63	30
Voiture, taxi et VTC	21	5	4



### Les objectifs de réduction d'ici à 2025 et 2030 et les leviers d'action identifiés

Le Collège de l'AMF a approuvé en octobre 2021 deux objectifs de réduction de l'empreinte carbone de l'AMF par rapport au niveau atteint en 2019, année de référence : une réduction de 15 % en 2025 et de 27,5 % en 2030.

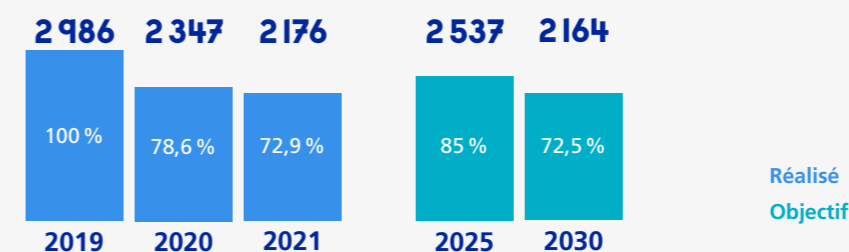
Sur le conseil d'un cabinet spécialisé, l'AMF s'est appuyée sur la méthode de contraction des émissions absolues et sur le scénario Well Below 2°C du référentiel SBT<sup>4</sup>. En étudiant les scénarios du GIEC, le référentiel SBTi estime les efforts de réduction d'émissions nécessaires pour contenir l'augmentation des températures planétaires bien en dessous de 2°C par rapport à l'ère préindustrielle. Ces objectifs sont cohérents avec les objectifs de la Stratégie nationale bas-carbone adoptée par le Gouvernement français en avril 2020. En l'absence de visibilité sur les scénarios de « retour à la normale », l'objectif de réduction d'ici à 2025 est maintenu dans une approche prudente, bien que déjà dépassé en 2021 et en 2020 avec l'effet de la crise sanitaire.

Plusieurs leviers d'action ont été identifiés pour diminuer durablement les principales sources d'émissions :

- la mise en place d'une politique d'achats responsable et l'amélioration du suivi de l'impact environnemental des achats, qui constituent le plus important poste d'émissions ;
- après un possible « retour à la normale » lié à la fin attendue des restrictions sanitaires, le maintien des incitations pour limiter les trajets en avion et favoriser le recours à la visioconférence pour les réunions impliquant des intervenants étrangers ;
- la réduction de la consommation d'énergie des bâtiments : le projet de déménagement du bâtiment AMF2 vers le nouveau bâtiment AMF3 (voir encadré AMF NOW, un projet au cœur de l'ambition de refondation, p. 21) conduira, à terme, à une réduction de 20 % de la surface totale des locaux, sachant, de plus, que le futur bâtiment AMF3 bénéficiera de la certification « haute qualité environnementale ». Cependant, le temps du réaménagement, l'AMF occupera trois bâtiments au lieu de deux, ce qui devrait provoquer une hausse temporaire de ce poste d'émissions ;

GRAPHIQUE 3

## OBJECTIFS DE RÉDUCTION DE L'EMPREINTE CARBONE DE L'AMF



GRAPHIQUE 4

## CHIFFRES CLÉS

**2 176 tCO<sub>2</sub>e**  
émises en 2021

**4,5 tCO<sub>2</sub>e**  
émises par salarié en 2021

**27,5 %**  
Objectif de diminution de l'empreinte carbone en 2030 par rapport 2019

- l'augmentation de la durée de vie des équipements numériques et la rationalisation des équipements ;
- la sensibilisation des collaborateurs sur le lien entre alimentation et impact climatique, mais aussi la valorisation des transports « verts » pour les trajets domicile-travail, avec la mise en place d'un forfait « mobilité durable » et la mise à disposition de parkings à vélos.

Les organes de direction de l'AMF et l'ensemble des collaborateurs sont mobilisés afin d'identifier et de mettre en œuvre les actions nécessaires, à l'occasion de séances d'information dédiées et d'ateliers de réflexion.

### Des gestes du quotidien à une mobilisation collective pour le développement durable

La réduction de l'empreinte environnementale liée au fonctionnement de l'AMF passe aussi par des pratiques et des gestes mis en œuvre au quotidien, par exemple :

- dans le domaine de la gestion responsable des déchets, l'instauration d'une politique de tri et de collecte sélective, y compris pour la collecte des capsules, de café, ou encore le recyclage du mobilier détérioré, par un éco-organisme ;
- la mise en place d'une politique vers le zéro papier et l'utilisation de papier en fibres écolabellisées issues de forêts gérées durablement ;
- l'installation d'équipements pour limiter l'usage de bouteilles en plastique et la distribution de bouteilles en verre aux collaborateurs, etc.

Les démarches engagées, que ce soit pour adopter les écogestes, réduire l'empreinte carbone de l'AMF ou faire évoluer la régulation et la supervision dans le cadre de la feuille de route de l'AMF pour la finance durable, contribuent à une meilleure appropriation par les équipes des enjeux environnementaux et climatiques, soutenue également par des formations et des parcours de sensibilisation dédiés. Cette meilleure appropriation est le terreau d'une mobilisation collective pour le développement durable et vient aussi nourrir les échanges avec les acteurs de la Place financière et les différentes parties prenantes de l'AMF.

### AGIR EN TANT QU'EMPLOYEUR RESPONSABLE ET CITOYEN

L'AMF envisage l'employabilité de ses collaborateurs de manière durable. Elle travaille à développer leurs compétences par une offre de formation importante et à les accompagner dans leur carrière, tant en son sein qu'en mobilité externe.

L'AMF s'investit également au quotidien dans une démarche promouvant l'égalité et la diversité au sein de ses équipes et encourage l'engagement citoyen de ses collaborateurs grâce à des partenariats qu'elle a signés avec des associations agissant pour l'égalité des chances et pour l'accès à l'emploi des personnes en situation de handicap.

En savoir plus, voir p. 20, Les équipes.



L'AMF entretient des relations régulières avec l'Assemblée nationale et le Sénat, en particulier 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.

## ENTRETIENIR UNE RELATION DE PROXIMITÉ

En septembre 2021, l'AMF a organisé, pour les parlementaires des Commissions des finances de l'Assemblée nationale et du Sénat, une visite de ses locaux et une présentation des missions de la Direction des données et de la surveillance des marchés, avec un focus sur les nouveaux outils de la surveillance des marchés financiers. Cette initiative est appelée à être renouvelée chaque année sur d'autres thématiques propres à l'AMF, comme la protection des épargnants (notamment la lutte contre les arnaques), la filière répressive, la supervision des acteurs du marché (gestionnaires d'actifs et émetteurs).

Par ailleurs, 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.

L'AMF rend compte, chaque année, de son activité, de ses indicateurs et de son budget dans le cadre de la publication de son Rapport annuel ainsi que dans le Jaune budgétaire annexé au projet de loi de finances.

En 2021, elle a pu apporter son éclairage dans le cadre de l'examen du projet de loi de finances pour 2022, tant en ce qui concerne le plafond des recettes et des emplois de l'AMF que la création d'une nouvelle contribution due à l'AMF par les prestataires de services de financement participatif.

La présentation de son Rapport annuel devant les Commissions des finances de l'Assemblée nationale et du Sénat a été, en 2021, complétée par une description détaillée de 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 a participé, à la demande du Gouvernement, à l'élaboration de certaines ordonnances, notamment en matière de financement participatif.

La préparation des auditions et des réponses au Parlement mobilise 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.

## APPORTER SON ÉCLAIRAGE AU PARLEMENT SUR LES SUJETS EN LIEN AVEC SES MISSIONS

L'année 2021 confirme sa proximité avec le Parlement : l'AMF a participé à plus d'une dizaine d'auditions et a répondu aux nombreuses questions 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 et les propositions 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 (transposition de la directive 2017/828 sur l'engagement à long terme des actionnaires, mise en œuvre du règlement européen sur l'amélioration du règlement de titres au sein de l'Union européenne et les dépositaires centraux de titres, transposition par ordonnance du règlement européen relatif aux prestataires européens de services de financement participatif, nécessité d'établir une liste d'initiés standard pour les sociétés cotées sur un marché de croissance des PME, amélioration des relations entre l'AMF et les commissaires aux comptes des sociétés cotées, d'une part, et les sociétés de gestion, d'autre part) ;
- la confiance dans l'institution judiciaire (secret professionnel de l'avocat et visites domiciliaires) ;
- la prévention d'actes de terrorisme et le renseignement (conservation généralisée des données de connexion) ;
- l'accélération de l'égalité économique et professionnelle (instauration de quotas dans les postes de direction des grandes entreprises et d'une représentation équilibrée des femmes et des hommes parmi les équipes, organes et responsables chargés de prendre des décisions d'investissement au sein des sociétés de gestion de portefeuille) ;
- la protection des lanceurs d'alerte ;
- la réforme du courtage de l'assurance et en opérations bancaires, sur le modèle de la régulation des conseillers en investissements financiers.

## PARTAGER SA VISION D'EXPERT DANS LE CADRE DE MISSIONS OU DE GROUPES DE TRAVAIL SPÉCIFIQUES

En 2021, 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 le bilan de l'année 2020, en particulier à l'aune de la crise financière, les *CumEx Files* et le bilan des outils de lutte contre les pratiques d'arbitrage de dividendes, l'encadrement européen des cryptoactifs, les monnaies virtuelles (bilan de la loi Pacte sur les cryptoactifs et les prestataires de services sur actifs numériques). L'AMF 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-Veolia.

L'AMF a également répondu à un questionnaire très dense de la Commission des finances du Sénat sur la protection des épargnants : le président a été auditionné en amont du rapport d'information rendu public le 6 octobre et, ultérieurement, sur le sort que l'AMF entend réserver aux recommandations du rapport la concernant plus spécifiquement, notamment sur le renforcement de la transparence et la pertinence des frais facturés aux épargnants. À cette occasion, le président a présenté les trois axes principaux de l'action de l'AMF dans ce domaine : renforcer la transparence et la pertinence des frais facturés aux épargnants ; éviter les dérives d'une commercialisation transfrontière désordonnée et lutter contre les commercialisations illégales ; fiabiliser la commercialisation des produits se réclamant de l'ESG (environnemental, social et de gouvernance). Il a également évoqué les recommandations du rapport sur les commissions de mouvement, les commissions de surperformance, le mandat d'arbitrage en assurance-vie, le contrôle des associations professionnelles de conseillers en investissements financiers, la supervision et le contrôle des investissements défiscalisés dans le logement locatif.





# L'AMF : UN RÉGULATEUR ANCRÉ 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 sont 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 sur le plan européen, en particulier dans le cadre de l'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA) et de la préparation de la présidence française du Conseil de l'Union européenne du premier semestre 2022, en soutien à la Direction générale du Trésor. L'AMF joue également un rôle moteur dans les instances internationales, notamment au sein de l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV), dont l'importance a été significativement accrue depuis la crise liée à la Covid-19, et du Conseil de stabilité financière (*Financial Stability Board* – FSB).

## L'AMF AGIT POUR DES RÈGLES ET DES PRATIQUES EUROPÉENNES COMMUNES ET HARMONISÉES

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 afin de 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 (*Secondary Markets Standing Committee*) et du groupe de travail dédié aux dérivés sur les matières premières (*Commodity Derivatives Task Force*), et le secrétaire général celle du Comité permanent sur le financement des entreprises (*Corporate Finance Standing Committee*). Le président de l'AMF siège aussi actuellement au conseil d'administration (*Management Board*) de l'ESMA. Enfin, le président de l'AMF siège au conseil général du Comité européen du risque systémique (*European Systemic Risk Board* – ESRB).



## L'AMF, ÉGALEMENT ACTIVE DANS LES ENCEINTES INTERNATIONALES

Le niveau international est également indispensable afin d'assurer une convergence dans l'élaboration des normes et des 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 FSB. Le président de l'AMF est membre nommé du Conseil de l'OICV. L'AMF assure la coprésidence du Groupe d'engagement sur la stabilité financière (FSEG) de l'OICV, lancé en octobre 2019, aux côtés du président de la *US Commodity Futures Trading Commission*. Elle est aussi membre de la *task force* de l'OICV sur la finance durable, lancée en avril 2020, et 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 ses 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, de la résilience du secteur de la gestion d'actifs, en particulier des fonds monétaires, des enjeux de liquidité des fonds ouverts et de la nécessité d'éventuelles réformes réglementaires. L'AMF siège en réunion plénière au Comité de pilotage sur les institutions financières non bancaires et 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 franco-phonie de la régulation financière (Ifrefi), créé à son initiative il y a plus de quinze ans et qui rassemble les régulateurs de près de trente pays.

## L'AMF POURSUIT SES RELATIONS BILATÉRALES

L'AMF signe, par ailleurs, régulièrement des accords de coopération bilatéraux avec ses homologues à l'étranger. En 2021, l'AMF a signé avec la *Securities and Exchange Commission* (SEC) des États-Unis, aux côtés de l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR), deux accords de coopération permettant aux établissements français de s'enregistrer en tant que *Security-Based Swap Dealers* auprès de la SEC et de bénéficier d'un régime d'équivalence de certaines règles applicables à ces entités. Elle a également signé, avec la Banque centrale européenne, un accord encadrant les échanges d'information entre les deux institutions, facilitant ainsi la supervision des établissements placés sous leur supervision conjointe.

### UN SÉMINAIRE INTERNATIONAL 100% DIGITAL EN 2021

En 2021, à l'occasion de la 11<sup>e</sup> édition de son séminaire annuel international, l'AMF a réuni en format 100% digital plus de 380 représentants d'une cinquantaine d'autorités de marchés financiers; relance, innovation et finance durable étaient au cœur des échanges.

En 2021

**+ 70**

collaborateurs impliqués dans les instances européennes ou internationales

**6**

présidences ou coprésidences de groupes internationaux en 2021, dont 3 comités permanents (le *Corporate Finance Standing Committee* – CFSC, et le *Secondary Markets Standing Committee* – SMSC – de l'ESMA et le *Financial Stability Engagement Group* – FSEG – de l'OICV).

# LES FAITS MARQUANTS EN 2021

## JANVIER

**11 JANVIER**

L'AMF rend publiques ses priorités d'action et de supervision pour 2021.

**13 JANVIER**

Protocole de coopération AMF – Police nationale pour la lutte contre les arnaques financières.

**26 JANVIER**

1<sup>er</sup> numéro du tableau de bord AMF trimestriel des investisseurs particuliers actifs en bourse.

## FÉVRIER

**10 FÉVRIER**

L'AMF renforce les exigences de certification professionnelle en matière de finance durable.

**17 FÉVRIER**

L'AMF publie la synthèse des contrôles SPOT sur les contrats de liquidité.

## MARS

**11 MARS**

Synthèse de contrôles SPOT sur l'adéquation des instruments financiers recommandés aux clients non professionnels.

**17 MARS**

L'AMF publie sa position sur la revue de la directive sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs (AIFM).

**22 MARS**

L'AMF soutient la proposition de création d'un point d'accès européen unique pour les données financières et extra-financières des sociétés cotées.

**24 MARS**

Étude AMF sur les réclamations des clients français d'entreprises d'investissement européennes en libre prestation de services.

**29 MARS**

Propositions de l'AMF sur la revue du règlement ELTIF sur les fonds européens d'investissement de long terme.

## AVRIL

**2 AVRIL**

Suez-Veolia : communication de l'AMF.

**7 AVRIL**

Synthèse des contrôles SPOT sur les dispositifs de cybersécurité des sociétés de gestion.

**8 AVRIL**

L'AMF et l'ACPR publient un rapport de synthèse des travaux de la Place sur la commercialisation de produits financiers auprès d'une clientèle âgée et vulnérable.

**15 AVRIL**

À l'occasion de son Rapport annuel, l'AMF identifie cinq axes pour permettre aux marchés financiers d'assurer le financement de la reprise.

## MAI

**10 MAI**

Étude AMF sur les frais et les performances des fonds commercialisés intégrant une approche extra-financière.

**18 MAI**

Analyse AMF des portefeuilles des fonds monétaires de droit français lors de la vague de retraits enregistrée au début de la crise Covid-19.

**20 MAI**

L'AMF publie ses constats à l'occasion d'un exercice de supervision européen sur la gestion de la liquidité dans les OPCVM.

## JUIN

**10 JUIN**

L'AMF publie une étude sur les fonds présents au bilan des assureurs.

**23 JUIN**

L'AMF actualise la pratique de marché admise sur les contrats de liquidité.

## JUILLET

**1<sup>er</sup> JUILLET**

L'AMF analyse l'impact de l'introduction d'un ralentisseur sur la plateforme Eurex sur la liquidité des options sur les actions françaises.

**5 JUILLET**

Cartographie AMF des marchés et des risques 2021.

**6 JUILLET**

Synthèse AMF des résultats d'une campagne de tests consommateurs sur la souscription de services et de produits en ligne.

**7 JUILLET**

L'AMF appelle les épargnants à la plus grande vigilance face à des propositions d'investissement dans des chambres d'Ehpad.

**13 JUILLET**

L'AMF publie ses propositions sur la convergence européenne de la supervision.

## SEPTEMBRE

**9 SEPTEMBRE**

Quatre nouveaux membres font leur entrée à la Commission des sanctions de l'AMF. M. Gaeremynck en est élu président.

**27 SEPTEMBRE**

L'AMF publie les résultats de deux études sur la perception des produits financiers responsables ou durables par les Français et les attentes des épargnants.

## OCTOBRE

**05 OCTOBRE**

L'AMF fait part de ses recommandations pour encourager la participation des épargnants aux marchés de capitaux de l'UE.

**14 OCTOBRE**

L'AMF publie les premières conclusions de la Commission Climat et Finance durable (CCFD) sur la neutralité carbone des entreprises.

**19 OCTOBRE**

Synthèse des contrôles SPOT sur la gouvernance des instruments financiers.

**26 OCTOBRE**

2<sup>e</sup> rapport AMF-ACPR sur le suivi et l'évaluation des engagements climatiques des institutions françaises.

**27 OCTOBRE**

Synthèse des contrôles SPOT sur l'octroi de prêts par les sociétés de gestion.

## NOVEMBRE

**8 NOVEMBRE**

L'AMF décerne son prix 2021 du Jeune chercheur en économie à Paul Karehnke.

**30 NOVEMBRE**

Étude AMF sur l'activité des investisseurs particuliers en bourse, qui recourent de plus en plus aux *neo-brokers* depuis la crise de Covid-19.

## DÉCEMBRE

**2 DÉCEMBRE**

L'AMF publie son rapport annuel sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants des sociétés cotées.

**13 DÉCEMBRE**

L'AMF, le Parquet de Paris, l'ACPR et la DGCCRF font le point sur leurs actions en matière de lutte contre les escroqueries financières.

**16 DÉCEMBRE**

L'AMF publie son rapport sur le reporting financier et extra-financier des entreprises concernant les enjeux climatiques.

**22 DÉCEMBRE**

Les régulateurs de marché français et néerlandais appellent au renforcement du cadre de supervision par les autorités nationales dans le contexte de l'offre de services financiers transfrontières fournis aux investisseurs de détail.

**28 DÉCEMBRE**

L'AMF et l'ACPR publient leur rapport sur le suivi des engagements climatiques des acteurs de la Place.



# RETOUR SUR LE PLAN

# STRATÉGIQUE



# 1

# #SUPERVISION2022

**S'ENGAGER POUR UNE EUROPE À 27 FORTE,  
INTÉGRÉE ET COMPÉTITIVE À L'INTERNATIONAL** 36

**FAIRE ÉVOLUER LA SUPERVISION ET LES MOYENS  
D'INTERVENTION** 42

**ACCOMPAGNER LES ACTEURS, FAVORISER  
L'INNOVATION ET SOUTENIR L'ATTRACTIVITÉ  
DES MARCHÉS ET DE LA PLACE** 46

**SE TRANSFORMER POUR UNE AMF MODERNISÉE,  
PLUS OUVERTE ET PLUS AGILE** 50





**Début 2018, l'AMF publiait sa vision stratégique à l'horizon 2022. Cinq années ont passé, qui, malgré des circonstances exceptionnelles, sont restées animées par la volonté de placer la supervision au centre de l'action de l'AMF aux niveaux national et européen, dans une logique de transformation de son organisation et de ses moyens, et d'accompagnement de l'ensemble des acteurs de la Place – épargnants et professionnels.**

Cette vision de marchés financiers intégrés à l'échelon européen et dotés d'une supervision efficace, adaptée aux nouveaux enjeux et construite avec les acteurs au service des épargnants et du financement de l'économie, avait été déclinée en quatre axes principaux qui ont guidé l'AMF dans l'accomplissement de ses missions :

- 1. s'engager pour une Europe à 27** forte, intégrée et compétitive à l'international ;
- 2. faire évoluer la supervision** et les moyens d'intervention ;
- 3. accompagner les acteurs**, favoriser l'innovation et soutenir l'attractivité des marchés et de la Place ;
- 4. se transformer** pour une AMF modernisée, plus ouverte et plus agile.

Pour traduire concrètement ces objectifs de moyen terme, l'AMF s'est dotée, chaque année, de priorités d'action, permettant d'évaluer régulièrement les progrès accomplis et de faire évoluer la stratégie de manière dynamique. La pertinence de cette approche s'est notamment révélée à l'occasion de la crise sanitaire liée à l'épidémie de Covid-19. Dans un souci de lisibilité et de transparence de l'action de l'AMF, ces priorités d'action ont été rendues publiques chaque année.

Elles ont été publiées en même temps que les priorités annuelles de supervision de l'AMF, qui présentent les thématiques prioritaires de suivi et de contrôle des professionnels supervisés par l'AMF. En annonçant en début d'année ces priorités, l'AMF attire l'attention sur certaines zones de risque et incite les professionnels à examiner leurs pratiques.

Alors que le plan stratégique arrive à son terme en 2022, dresser le bilan des actions menées tout au long de la période 2018-2022 est un exercice indispensable pour construire les bases de l'action future. Il s'agit non seulement de rappeler, sans prétendre à l'exhaustivité, les grandes réalisations et les chantiers engagés mais aussi de constater les difficultés rencontrées à l'aune des ambitions initiales, afin d'en tirer des axes d'amélioration.

La conduite, au premier semestre 2022, d'une vaste étude de perception et de satisfaction auprès des professionnels régulés de la Place financière et de l'ensemble des parties prenantes de l'AMF permettra de compléter ce bilan d'une vision externe précise sur leurs attentes à l'égard de l'AMF et sur ses enjeux prioritaires. Les résultats seront connus à l'été 2022 et permettront d'alimenter la réflexion afin de préparer le prochain cycle stratégique.



# S'ENGAGER POUR UNE EUROPE A 27 FORTE, INTEGRÉE ET COMPÉTITIVE À L'INTERNATIONAL



L'engagement européen de l'AMF s'illustre par son soutien constant à la construction d'une véritable Union des marchés de capitaux. L'objectif est naturel pour une zone qui constitue déjà une union économique et qui cherche également à finaliser l'Union bancaire: il s'agit de faire circuler l'épargne au service de l'investissement, en complément du financement bancaire, pour doter l'Europe des 27 de la profondeur financière nécessaire à l'expression de sa puissance économique et de son autonomie stratégique. Pourtant, les progrès sont restés limités, alors que la nécessité d'une telle union n'a fait que se renforcer ces dernières années en raison du Brexit, de la crise sanitaire et du besoin de financer la nécessaire transition vers une économie durable qui limite le réchauffement climatique. Dans ce contexte, l'AMF s'est mobilisée, aux côtés de ses partenaires, pour faire avancer la supervision et l'agenda réglementaire européen, en jouant un rôle moteur pour la finance durable et la finance numérique.

## L'OBJECTIF DE CONVERGENCE EUROPÉENNE

En cohérence avec son engagement européen, et dans le contexte de retrait du régulateur britannique, l'AMF a concentré ses moyens et ses efforts sur les travaux conduits avec ses homologues au sein de l'ESMA, dont la mission est de favoriser un *corpus* unifié de règles et l'harmonisation des pratiques nationales de supervision. L'AMF a pris des responsabilités importantes dans la gouvernance de l'ESMA – le président de l'AMF est membre de son conseil d'administration et l'AMF préside plusieurs comités permanents – et a renforcé sa présence technique dans les différents groupes et instances. De plus, la contribution de l'AMF aux travaux européens s'appuie sur une maîtrise des enjeux opérationnels d'un large spectre d'activités de marché, reflétant la variété des acteurs de la Place financière française, qui dispose, en effet, d'une position particulière au sein de l'Europe des 27.

L'AMF s'est aussi efforcée de mieux comprendre les positions de ses homologues, avec une volonté de créer du consensus. Cette approche a, par exemple, abouti à la publication de positions communes avec l'autorité néerlandaise, l'*Autoriteit Financiële Markten* (AMF), pour appeler à un encadrement européen de la fourniture de données extra-financières ou encore pour renforcer la supervision de l'offre de services financiers transfrontières aux investisseurs particuliers.

L'implication de l'AMF est d'autant plus nécessaire que l'ESMA multiplie, depuis 2019, les travaux de convergence de supervision, tels que les actions communes de supervision et les revues entre pairs. L'ESMA dispose de fait, depuis l'entrée en vigueur de la dernière réforme des Autorités européennes de surveillance, de pouvoirs renforcés en matière de convergence de supervision et définit, par exemple, des priorités stratégiques de supervision de l'Union. L'agenda européen prend donc une place croissante dans les priorités de supervision de

l'AMF. Ces exercices contribuent à une convergence par le terrain et permettent de renforcer les liens opérationnels entre les autorités, liens particulièrement précieux en période de crise, même s'ils s'avèrent très fortement consommateurs de ressources pour les autorités nationales. Ils traduisent une approche de la convergence fondée sur une « supervision des superviseurs ».

En fait, l'AMF constate que ce modèle de convergence ne saurait suffire à permettre une harmonisation rapide, faute d'avancées substantielles sur le plan institutionnel pour renforcer les pouvoirs de l'ESMA. L'AMF plaide donc pour que lui soient confiés plus de pouvoirs de supervision directe, notamment sur des activités jusqu'ici non réglementées, comme les cryptoactifs, ou sur certaines catégories d'entités, comme les chambres de compensation européennes. À cet égard, la période 2018-2022 a été marquée par de nombreuses occasions manquées, y compris récemment puisque le projet de réglementation européenne sur les cryptoactifs ne s'oriente pas vers une supervision unifiée.

Or les manques du modèle de supervision européen risquent d'entamer la confiance des épargnants et de nuire à l'intégration des marchés financiers européens. Alors que le régime de la libre prestation de services financiers connaît un succès grandissant, il n'assure pas de protection suffisante et homogène, et favorise des situations d'arbitrage entre les États membres: des entreprises peuvent ne pas respecter les règles des juridictions où leurs services sont commercialisés, sans mesure de coordination efficace entre les autorités pour y mettre fin. C'est un sujet majeur sur lequel l'AMF est force de propositions, grâce à plusieurs consultations de la Commission européenne sur la convergence de supervision et sur une stratégie pour l'investissement des particuliers (2021).

### EN SYNTHÈSE – L'OBJECTIF DE CONVERGENCE

↑ Le rôle de l'AMF s'est affirmé dans le concert des 27 régulateurs européens et au sein de l'ESMA, contribuant ainsi à la convergence de supervision à partir de sa connaissance du terrain et d'une plus forte coordination au niveau opérationnel.

↓ Sans changement de modèle de supervision, les leviers d'action de l'AMF restent limités face aux risques croissants, notamment pour les épargnants. En outre, l'approche actuelle d'une « supervision des superviseurs » fait peser une charge importante sur les autorités nationales avec une efficacité limitée.

#### Ce qu'il reste à faire:

- continuer à plaider pour des évolutions du modèle européen de supervision, dans la lignée des réponses aux consultations de la Commission européenne de 2021, avec la perspective d'une remise à plat de ce modèle;
- appuyer les travaux de l'ESMA, en particulier les actions communes de supervision et les revues par les pairs en se concentrant sur les sujets les plus sensibles (par exemple, en 2022, la valorisation des actifs peu liquides dans la gestion collective).



## UNE RÉGULATION RÉSOLUMENT EUROPÉENNE ET TOURNÉE VERS LES NOUVEAUX ENJEUX DE LA FINANCE DURABLE ET DE LA FINANCE NUMÉRIQUE

La précédente législature européenne 2014-2019 a conclu dix ans d'intense production réglementaire qui ont considérablement renforcé la robustesse du système financier après la crise de 2008. Des difficultés sont cependant apparues dans l'application du cadre européen : complexité de la norme, divergences d'interprétation, manque de souplesse pour apporter des correctifs, etc. Dans ce contexte, l'AMF a pris plusieurs engagements sur son approche de la régulation au titre de son plan stratégique 2018-2022.

En premier lieu, l'AMF cherche à éviter de créer de nouvelles règles ou contraintes qui viendraient s'ajouter à un cadre déjà dense. L'Autorité a, de plus, mené à bien, en 2019, un important chantier pour supprimer toute forme de surtransposition des textes européens dans la réglementation française, susceptible de pénaliser la Place financière. L'AMF a ainsi modifié un certain nombre de dispositions de son règlement général et de sa doctrine, concernant aussi bien les émetteurs que les acteurs de marché et la gestion d'actifs.

C'est un changement de posture assumé pour l'AMF, dont le rôle, en tant que régulateur qui contribue activement au niveau européen aux normes techniques, orientations et recommandations, consiste, au niveau national, davantage à accompagner les acteurs et à rendre accessible la réglementation dans son ensemble qu'à édicter ses propres règles et doctrines.

Le deuxième engagement de l'AMF a consisté à évaluer les conséquences des nouvelles règles pour le fonctionnement des marchés et la protection de l'épargne, et à proposer des ajustements quand cela était nécessaire. Cette approche s'est illustrée sur la question de l'impact du régime des incitations introduit par la directive MIF 2 (2014) sur le financement de la recherche en investissement. À la suite d'un rapport commandé par le Collège de l'AMF sur ce sujet et sur l'état de l'analyse financière, l'AMF a proposé des ajustements à la directive afin de redynamiser la couverture des valeurs petites et moyennes. Certains ont été repris par la Commission européenne puis adoptés par les colégislateurs européens début 2021.

Aussi l'AMF a-t-elle continué de s'investir pour contribuer à l'agenda réglementaire européen. Les multiples réponses aux consultations de la Commission européenne, les publications et interventions du président et des équipes constituent la partie la plus visible de cette contribution. Cet investissement passe également par l'appui en expertise fourni à la Commission européenne avec cinq à six collaborateurs de l'AMF qui y sont détachés. L'AMF est également venue en soutien de la présidence française du Conseil de l'Union européenne au 1<sup>er</sup> semestre 2022, notamment en détachant un collaborateur au sein de la Représentation permanente de la France à Bruxelles.

En définitive, les révisions de textes, qui ont ponctué l'essentiel de l'agenda européen depuis 2018, n'ont pas conduit à une transformation majeure de l'architecture héritée des travaux post-crise financière. Compte tenu du faible appétit politique en Europe pour faire évoluer le modèle de supervision, une nouvelle approche a été adoptée afin de relancer l'Union des marchés de capitaux, fondée sur le développement de projets d'infrastructure pour s'attaquer à la fragmentation des marchés européens et renforcer leur transparence. Deux projets – le point d'accès unique européen aux données financières et extra-financières des sociétés cotées (ESAP) et le système consolidé de publication (CTP) – ont pour but de donner aux investisseurs un meilleur accès aux données des entreprises et aux données de négociation sur les marchés financiers. L'AMF soutient totalement ces initiatives, lancées par la Commission européenne en 2021.

C'est dans le domaine de la finance durable et de la finance numérique que le cadre des marchés financiers connaît les évolutions les plus importantes depuis 2018, sous l'impulsion notable de l'Union européenne et de la France, qui s'est souvent montrée à la pointe dans ces transitions. L'AMF a, en effet, joué un rôle moteur dans les travaux nationaux et européens.

La France a pris de l'avance, grâce à la loi Pacte de 2019, dans la régulation de la distribution des actifs numériques qui, à la différence des instruments financiers, évoluaient jusque-là dans un environnement juridique non régulé. Des points de repère utiles ont donc été apportés aux épargnants qui souhaitent investir dans les actifs numériques, dans la mesure où l'AMF enregistre les prestataires (qui peuvent aussi solliciter un agrément pour une gamme plus large de services) et encadre les offres au public de jetons (*initial coin offering* – ICO) qui peuvent bénéficier de son visa optionnel. Ce régime national a inspiré le règlement européen MICA (marchés de cryptoactifs), qui doit le remplacer et constitue le bon niveau de régulation. Un chantier important s'engage pour l'AMF qui doit définir, avec ses homologues et l'ESMA, les textes d'application de MICA.

Au niveau européen, l'ambition est particulièrement forte dans ces deux domaines avec quatre plans d'action de la Commission européenne depuis 2018 (en mars 2018 et en juillet 2021 pour la finance durable; en mars 2018 et en septembre 2020 pour la finance numérique), qui ont amorcé un grand nombre de travaux législatifs et qui s'intègrent aux objectifs de l'Union des marchés de capitaux, du pacte vert et de la stratégie numérique de la Commission européenne. L'AMF a fait de ces sujets des priorités annuelles et a tracé sa vision stratégique dans sa feuille de route pour la finance durable (2018) et ses orientations en faveur de la finance numérique (2020).

En matière de finance durable, les fondations d'une nouvelle architecture réglementaire ont été posées au niveau européen, afin de faciliter l'intégration des facteurs ESG (environnementaux, sociaux et de gouvernance) et améliorer la transparence tout au long de la chaîne d'investissement – des émetteurs aux investisseurs en passant par les intermédiaires financiers et les gérants. Toutefois, le cadre global est complexe et n'est pas encore stabilisé, ce qui pose d'importants défis pour sa bonne mise en œuvre, dans un environnement où les pratiques de marché évoluent rapidement. L'AMF a ainsi pris une initiative nationale face à l'essor des fonds ESG, en publiant, en 2020, une doctrine pour prévenir le risque de *greenwashing* dans les fonds d'investissement commercialisés en France à des clients particuliers. Cette approche nationale pourrait inspirer les travaux de convergence engagés au sein de l'ESMA pour apporter une réponse européenne au risque de *greenwashing*.

## QUELLES CONSÉQUENCES DE LA CRISE LIÉE AU COVID-19 SUR LA RÉGLEMENTATION FINANCIÈRE ?

À court terme, la réponse de l'Union européenne a été de prendre un ensemble de mesures début 2021, notamment pour faciliter la recapitalisation des entreprises sur les marchés financiers.

Les évolutions à moyen terme devraient concerner les enjeux de stabilité financière dans la gestion d'actifs qui ont été au centre des discussions après les turbulences du printemps 2020, notamment autour de la question de la liquidité des fonds ouverts et de la stabilité des fonds monétaires. L'AMF, qui avait fait de ce sujet une priorité dès 2019, a tenu un rôle important dans les réflexions internationales en 2020 et 2021, au sein de l'Organisation internationale des commissions de valeurs et du Conseil de stabilité financière. La traduction de ces réflexions est attendue au niveau européen à l'occasion de la révision de la directive sur les gestionnaires de fonds alternatifs (AIFM) et du règlement sur les fonds monétaires (MMF).

Enfin, la période a révélé les limites des dispositifs de gestion de crise prévus au niveau européen, qui devront être révisés.

### EN SYNTHÈSE – L'AGENDA RÉGLEMENTAIRE EUROPÉEN

↑ L'AMF a poursuivi son engagement en faveur d'une régulation européenne des marchés financiers et a su être force de propositions pour ajuster le cadre existant et jouer un rôle moteur dans le développement de la finance durable et de la finance numérique en Europe.

↓ Le cadre européen évolue vers toujours plus de complexité, y compris dans les nouveaux champs de régulation, ce qui peut peser sur la compétitivité européenne et qui pose aussi un risque de fragmentation, les régulateurs devant faire face aux demandes d'interprétation nationale.

#### Ce qu'il reste à faire :

- préparer la transition du cadre national sur les actifs numériques vers le cadre européen ;
- accompagner l'évolution du cadre européen en matière de finance durable dans un souci de clarté et de cohérence d'ensemble ;
- continuer à appuyer les réformes de l'Union des marchés de capitaux, en particulier les projets de point d'accès unique européen et de système consolidé de publication.

## L'ÉVOLUTION DES MARCHÉS EUROPÉENS À L'AUNE DU BREXIT

La sortie du Royaume-Uni du marché unique des services financiers est effective depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2021 et s'est déroulée de manière ordonnée. L'AMF avait œuvré depuis plusieurs années, marquées par de fortes incertitudes politiques, pour préparer cet événement majeur que représente la sortie du périmètre de l'Union européenne de son principal centre financier.

L'AMF s'est ainsi impliquée dans les travaux européens, que ce soit pour définir les nouvelles relations avec le Royaume-Uni ou pour apporter les ajustements nécessaires au cadre européen. À titre d'exemple, l'ESMA a fait évoluer en 2019 et en 2020 le champ de l'obligation de négociation d'actions prévue par le règlement sur les marchés financiers (MIFIR), pour éviter des effets néfastes sur la négociation de valeurs cotées en Europe et au Royaume-Uni. Au niveau national, l'AMF a appuyé les travaux du Haut Comité juridique de Place sur l'adaptation du droit et a fait évoluer son règlement général et sa doctrine. L'AMF a également mené un effort de sensibilisation important auprès des acteurs de la Place (dossier thématique sur son site internet, organisation d'ateliers et de points presse).

L'accompagnement mis en place par l'AMF depuis 2017, afin d'accueillir les acteurs désirant localiser des activités en France dans le cadre de leur réorganisation géographique liée au Brexit, a permis l'implantation de plus d'une vingtaine d'établissements autorisés à fournir des services d'investissement et d'une vingtaine de sociétés de gestion de portefeuille. L'instruction des demandes d'agrément s'est faite en coordination avec les homologues européens, au sein du *Supervisory Coordination Network* de l'ESMA. Au niveau européen, l'objectif a aussi été de prévenir l'installation d'établissements « coquilles vides » contournant les critères de substance requis pour fournir des services financiers au sein du marché européen. Compte tenu des retards pris avec la crise sanitaire, l'AMF porte une attention particulière à la mise en œuvre des plans de relocalisation des acteurs.

Si les conséquences sur les paysages industriels européens doivent être évaluées dans la durée, la Place de Paris voit déjà un renforcement significatif de ses activités de marché, en effectifs mais aussi en activités (par exemple, les transactions sur actions). D'autres centres financiers en Europe se sont renforcés, surtout dans leurs spécialités respectives, confirmant à ce stade le scénario d'une Europe multipolaire.



La volonté affichée du Royaume-Uni de revoir son cadre réglementaire dans une logique de compétitivité constituera un test important pour l'Union des marchés de capitaux, qui aura le choix entre davantage d'intégration et le risque d'une course au moins-disant en termes d'interprétation nationale ou de supervision. Après la décision de prolonger l'équivalence accordée aux chambres de compensation britanniques jusqu'au 30 juin 2025, l'Union européenne devra aussi trouver le bon équilibre entre ses liens financiers avec la Place de Londres et les besoins liés à son autonomie stratégique.

### EN SYNTHÈSE – LE BREXIT

- ↑ Une transition ordonnée a pu être assurée pour la mise en œuvre du Brexit; celui-ci semble conduire à un renforcement des activités financières en France et dans l'Union européenne.
- ↓ Le Brexit, et la volonté affichée du Royaume-Uni de s'éloigner des normes européennes, n'ont jusque-là pas conduit à un réveil politique sur la nécessité d'approfondir l'intégration des marchés européens.

### Ce qu'il reste à faire :

- entretenir un dialogue régulier avec la Place et les partenaires sur les évolutions réglementaires britanniques;
- continuer à accompagner les acteurs implantés dans le cadre du Brexit et à superviser le déploiement de leurs schémas d'organisation.



## ET LES MOYENS D'INTERVENTION

La situation des marchés financiers de 2022 n'est pas celle de 2017, ni du côté des acteurs, ni du côté des épargnants, ni du point de vue de l'environnement institutionnel, économique et social. Pour rester une autorité qui protège et qui contribue à la confiance des investisseurs, l'AMF doit constamment adapter son approche, ses modes de fonctionnement et d'intervention. Cet impératif a été au cœur de l'ambition portée par le plan #Supervision2022 et ses objectifs : renforcer la supervision des acteurs et des marchés en se concentrant sur les principaux risques ; maintenir une action répressive efficace, donc dissuasive ; enfin, agir au plus près des épargnants.

### UNE NOUVELLE APPROCHE DE LA SUPERVISION

Un élément fondamental de cette nouvelle approche, centrée sur l'identification et l'évaluation des risques, a été le développement d'une stratégie d'exploitation de la donnée, qui a connu une vraie accélération à partir de 2020. L'année 2020 a, en effet, marqué l'achèvement de la nouvelle plateforme de surveillance, baptisée « ICY », au terme d'un plan de modernisation de cinq ans, et la création d'une nouvelle Direction des données et de la surveillance, dont la mission est d'accompagner, de manière transversale, l'ensemble des métiers de l'AMF vers un usage plus intensif de la donnée, autour d'une feuille de route dédiée.

Pièce centrale de cette feuille de route, la plateforme ICY met en œuvre des technologies de traitement de données massives et d'intelligence artificielle qui permettent à l'AMF de traiter le volume croissant de données qu'elle reçoit à raison de l'entrée en vigueur successive des nouvelles exigences de reporting réglementaire (MIFIR, EMIR, AIFM, pour nommer les principaux textes). Les projets développés à partir de ICY visent à étendre et à améliorer la surveillance, historiquement focalisée sur les transactions boursières, par exemple aux fonds monétaires ou aux données de reporting des émetteurs. Ils contribuent, en particulier, à un meilleur suivi des acteurs, avec la possibilité de croiser différentes sources d'information.

Objectif prioritaire de #Supervision2022, le renforcement du suivi et des contrôles *a posteriori*, qui correspondent à l'intervention en aval de l'AMF sur un acteur ou un produit, après son agrément ou son autorisation (ou visa), a donc pu s'appuyer sur une approche par les risques, permettant de prioriser les efforts. Les acteurs ont pu être hiérarchisés par groupe reflétant un certain niveau de risque (*tiering*) ou se voir affecter des scores. Le groupe reflétant le niveau de risque le plus élevé fait l'objet d'interventions régulières de l'AMF. Il s'est aussi agi de prioriser les efforts de suivi en ciblant les thématiques à plus forts enjeux : c'est la logique des priorités de supervision définies chaque année depuis 2018.

Pour libérer les moyens d'intervention nécessaires à la supervision, en aval, l'AMF a cherché à réduire la charge pesant sur les équipes en amont (agrément et

autorisations, revue *a priori* de la documentation, etc.). Dès 2018, le contrôle de la documentation commerciale des émetteurs a évolué vers un contrôle *a posteriori*. D'autres leviers ont été mobilisés : la digitalisation des procédures et l'automatisation des *reportings* avec la mise en place de l'extranet ROSA (à partir de 2021 pour les sociétés de gestion de portefeuille et 2022 pour les autres prestataires) ; la responsabilisation des acteurs sur les informations transmises via ROSA et, surtout, la réduction et la simplification des procédures, dans le respect du cadre réglementaire. Toutefois, les équipes ont dû faire face à un afflux de demandes d'agrément, liées notamment au Brexit.

Dans la lignée des orientations de #Supervision2022, l'AMF a mis au point, dès 2018, un nouveau format de contrôles, dits SPOT (pour supervision des pratiques opérationnelle et thématique). Chaque campagne de contrôles SPOT vise une thématique précise à examiner, dans un temps court, auprès d'un petit échantillon d'acteurs (environ cinq), puis fait l'objet d'un retour à la Place, synthétisant les bonnes et les mauvaises pratiques observées par l'AMF. Les contrôles SPOT ne donnent généralement pas lieu à une orientation répressive.

De 2018 à 2022, une trentaine de campagnes et environ 160 contrôles SPOT auront été conduits, ce qui traduit un effort significatif en matière de supervision puisque cela représente un quasi-doublement du nombre annuel de contrôles (sur le périmètre des sociétés de gestion de portefeuille et des prestataires de services d'investissement). Les contrôles SPOT sont un levier puissant de suivi – ils donnent à l'AMF une meilleure connaissance du marché et des pratiques, notamment pour investiguer de nouveaux champs, comme la cybersécurité ou la finance durable – et de prévention, grâce à la publication des synthèses. Ils sont un outil de connaissance du terrain précieux dans le cadre des actions de supervision communes conduites avec l'ESMA.

Enfin, l'AMF a affecté à la supervision une bonne partie des marges de manœuvre obtenues en termes de moyens humains sur la période 2018-2022, en recrutant notamment des compétences spécialisées dans l'analyse des données ou dans des domaines d'expertise, comme la cybersécurité et l'analyse des enjeux climatiques et environnementaux. L'AMF a également développé ses formations dans ces domaines.

## LES THÉMATIQUES DES CONTRÔLES SPOT 2018-2022



Légende : Société de gestion de portefeuille / Prestataire de services d'investissement

### EN SYNTHÈSE – UNE APPROCHE RÉNOVÉE DE LA SUPERVISION

↑ L'AMF est maintenant outillée pour développer de nouveaux usages de la donnée à des fins de supervision. La nouvelle approche de supervision, grâce notamment aux contrôles SPOT, est comprise et appréciée par les acteurs de la Place.

↓ L'AMF a pris du retard, notamment à cause de l'afflux d'agrément, dans ses objectifs de renforcement de suivi et dans la finalisation de son approche par les risques. L'AMF doit faire face au défi de la qualité de la donnée, ce qui suppose de pouvoir sanctionner efficacement les manquements des acteurs en la matière.

#### Ce qu'il reste à faire :

- continuer à étendre la surveillance grâce aux projets développés à partir de la plateforme ICY, notamment dans le domaine de la gestion d'actifs ;
- poursuivre la logique d'allègement des interventions en amont au gré du déploiement de ROSA.

## LA FILIÈRE RÉPRESSIVE

La politique répressive de l'AMF dispose d'un bilan unique au sein de l'Europe des 27, tant par le volume de décisions rendues par la Commission des sanctions (en nombre ou en montant imposé) que par leur nature, qui couvre un large spectre de manquements et d'acteurs. En 2021, le montant cumulé des sanctions pécuniaires a atteint un niveau record de 61 110 000 euros. L'AMF a continué de rechercher des sanctions exemplaires pour les cas les plus graves, dans des affaires souvent complexes et qui comprennent, de plus en plus, une dimension internationale, et de proposer la voie transactionnelle pour les cas simples, y compris pour les manquements liés aux abus de marché. Cela a nécessité une plus grande sélectivité dans le choix des affaires et des griefs présentés à la Commission des sanctions, en particulier pour les manquements professionnels. Enfin, le nombre de sanctions disciplinaires (avertissement, blâme, interdiction d'exercice professionnel, etc.) et de sanctions visant des personnes physiques connaît une hausse continue.

Toutes ces évolutions ont pour objectif de renforcer le caractère dissuasif de la politique répressive de l'AMF. Cette dernière a aussi un objectif de prévention, auquel la dissuasion contribue d'autant plus efficacement que l'action répressive s'accompagne d'un effort particulier de communication et de pédagogie. C'est pourquoi, depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2019, les décisions de sanction font systématiquement l'objet de communiqués de presse publiés en français et en anglais. Les décisions de la Commission des sanctions, dont les séances sont publiques, sont publiées sur le site internet de l'AMF; leur motivation détaillée vise un objectif de pédagogie. Les accords transactionnels sont également publiés *in extenso* sur le site internet de l'AMF.

Ce bilan est le fruit de la mobilisation de toute une filière au sein de l'AMF, partant du suivi des acteurs et de la surveillance des marchés et des alertes, en passant par les procédures d'investigation – contrôles et enquêtes –, la rédaction des notifications de griefs et, le cas échéant, la négociation d'accords de composition administrative (transactions). Cette mobilisation se poursuit au stade de l'instruction et du jugement des dossiers de sanction par la Commission des sanctions et, le cas échéant, du traitement du contentieux des décisions de sanction.

L'efficacité de cette filière est donc critique pour l'AMF et a constitué un enjeu clé du plan #Supervision2022.

C'est dans cet objectif que, en 2020, l'Autorité a réorganisé sa fonction juridique répressive et la Direction des enquêtes, pour capitaliser sur les synergies qui existent entre des métiers connexes et pour rationaliser les moyens. La filière a aussi engagé sa transformation numérique, avec la mise en service, en 2022, d'une nouvelle plateforme dédiée aux enquêtes et aux contrôles, ouverte aux personnes mises en cause, et le lancement d'une réflexion sur la dématérialisation de la procédure de sanction.

La réduction des délais reste un objectif important, qui a été partiellement atteint. Les délais visés sont ceux qui séparent l'ouverture d'une enquête ou d'un contrôle de la décision de la Commission des sanctions. De fait, plusieurs facteurs structurels contribuent à l'allongement de la phase d'investigation: la complexité des dossiers comportant une dimension internationale dans de nombreux cas, la multiplication des recours et des questions de procédure. La crise sanitaire a eu un impact, avec les reports liés aux confinements. En phase d'instruction, l'objectif a été atteint, voire dépassé, à partir de 2021, s'agissant de la réduction en dessous de dix mois de la durée entre la notification de griefs et le rapport du rapporteur de la Commission des sanctions.

Cependant, alors que l'AMF n'a pas ménagé ses efforts pour la sécurisation juridique de ses procédures (en matière de protection de la vie privée, par exemple), la filière répressive a dû s'adapter aux conséquences de plusieurs décisions concernant: le droit d'accès de l'AMF aux données de connexion – les fadettes – (Cour de justice de l'Union européenne), le périmètre des pouvoirs d'enquête lors de visites domiciliaires (Cour de cassation), le bon fonctionnement de la procédure de composition administrative (Conseil d'État) ou encore le manquement d'entrave (Conseil constitutionnel). L'AMF reste ainsi force de propositions pour garantir l'efficacité de son dispositif répressif.

### EN SYNTHÈSE – LA FILIÈRE RÉPRESSIVE

↑ La politique répressive de l'AMF a progressé dans son exemplarité et a gagné en visibilité. L'AMF a obtenu des premiers résultats dans la réduction des délais.

↓ Malgré des efforts pour la sécurisation juridique de ses procédures, l'AMF risque un affaiblissement de ses pouvoirs, notamment en phase d'investigation.

#### Ce qu'il reste à faire:

- proposer des évolutions – le cas échéant, législatives – pour sécuriser le dispositif répressif de l'AMF;
- poursuivre les chantiers de transformation numérique engagés dans une logique d'efficacité;
- viser toujours une plus grande sélectivité de la voie répressive, en renforçant les voies alternatives pour les manquements professionnels, afin d'accélérer la remédiation (et, le cas échéant, l'indemnisation des victimes).

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

Dans ce domaine, où les fondamentaux consistent toujours à prévenir, informer, alerter et éduquer le public, le succès se mesure à la capacité à atteindre le public et à lui fournir une information adaptée. Cela est d'autant plus pertinent dans les périodes de forte volatilité traversées par les marchés financiers ces derniers temps, où les besoins d'information du public sont importants. Le public tend aussi à s'élargir, avec la confirmation de l'appétit des particuliers pour la bourse, observé depuis l'avènement de la pandémie de Covid-19 au printemps 2020.

L'AMF peut donc se réjouir de la plus grande visibilité de son action acquise au cours de la période 2018-2022. Les deux services en relation directe avec les épargnants, la plateforme multicanale AMF Épargne Info Service et la médiation de l'AMF, sont toujours plus sollicités. Les contenus touchent aussi un public de plus en plus large via différents canaux: l'espace Épargnants du site internet (rénové en 2020), les médias (y compris radio et télévision) et les réseaux sociaux (Facebook et Instagram pour les jeunes) – et de nouveaux formats, comme le premier Mooc (en 2020). La sensibilisation s'effectue aussi sur le terrain à l'occasion de conférences et d'événements (Semaine mondiale de l'investisseur, Rendez-vous de l'épargne).

Fournir une information adaptée exige aussi une meilleure compréhension des comportements des épargnants, axe d'évolution identifié dans le plan #Supervision2022. L'AMF a progressé dans ce domaine: mise en place, à partir de 2018, d'un Baromètre de l'épargne et de l'investissement, enquête annuelle réalisée auprès des Français sur leurs attitudes et leurs opinions à l'égard des placements financiers; réalisation d'une étude spécifique d'analyse du comportement des investisseurs particuliers sur les marchés boursiers et publication, depuis janvier 2021, d'un tableau de bord trimestriel des investisseurs particuliers actifs, à partir de l'exploitation des *reportings* de transaction MIFIR et réalisation d'études de la perception par les Français des produits financiers responsables ou durables.

Un objectif concomitant de #Supervision2022 a été d'appréhender de manière plus fine la réalité de la distribution de produits financiers auprès des clients particuliers, à partir d'une supervision renforcée des activités de commercialisation, notamment digitales. Le Pôle commun à l'AMF et à l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) a conduit pour la première fois une campagne de tests consommateurs « parcours digitaux » afin d'observer si, du point de vue de l'épargnant, l'information fournie lors de la souscription sur internet lui permet d'éclairer sa décision d'investissement. L'AMF conduit régulièrement des campagnes de visites mystère afin d'étudier, sur le terrain, les pratiques de conseil en investissement des grandes banques de réseau. Les capacités de supervision de l'AMF sur les activités digitales, qui sont souvent fournies en libre prestation de services, se heurtent cependant aux limites du modèle de supervision transfrontière.

En parallèle, l'AMF a fait évoluer la supervision de plus de 5 000 conseillers en investissements financiers (CIF), grâce à un nouveau cadre d'échange d'informations avec leurs associations professionnelles. Aussi les contrôles menés directement sur les CIF sont-ils de plus en plus sélectifs, avec une attention particulière portée à la commercialisation de produits atypiques et à la problématique de l'encaissement de fonds.

La lutte contre les activités illicites et les escroqueries financières est un objectif que l'AMF partage et met en œuvre avec ses partenaires publics (ACPR, Direction générale de la concurrence, consommation et répression des fraudes, Police nationale et Parquet, entre autres), au sein par exemple de la *task force* nationale, créée en 2020 pour la prévention contre les arnaques financières. Depuis 2018, l'AMF a développé ses capacités de détection et d'alerte, pour compléter ses listes noires de sites frauduleux consultables depuis son site internet et l'application mobile AMF Protect Épargne, ainsi que ses outils d'intervention, pour obtenir, par exemple, le blocage de l'accès à ces sites par la justice. L'AMF a aussi décidé, en 2019, de prolonger durablement les mesures d'interdiction ou de restriction, mises en place par l'ESMA depuis 2018, visant la distribution et la vente, à des investisseurs non professionnels d'options binaires et de *contracts for difference* (CFD), instruments financiers spéculatifs pariant sur des variations à la hausse ou à la baisse d'un actif sous-jacent non détenu par le détenteur du CFD). Le cadre national sur les actifs numériques est également venu en réponse d'une vague importante d'arnaques en 2018.

En la matière, la vigilance et la proactivité sont indispensables face au renouvellement continu des tendances et des techniques: rôle croissant des influenceurs, démarchage sur les applications de rencontres techniques peu scrupuleuses de collecte de contacts (*leads*), usurpations de logos et de marques d'acteurs régulés, etc.

### EN SYNTHÈSE – L'ACTION VIS-À-VIS DES ÉPARGNANTS

↑ L'action de prévention et de pédagogie réussit à toucher un public de plus en plus large et peut s'appuyer sur une connaissance plus fine des comportements d'épargne et des modes de commercialisation.

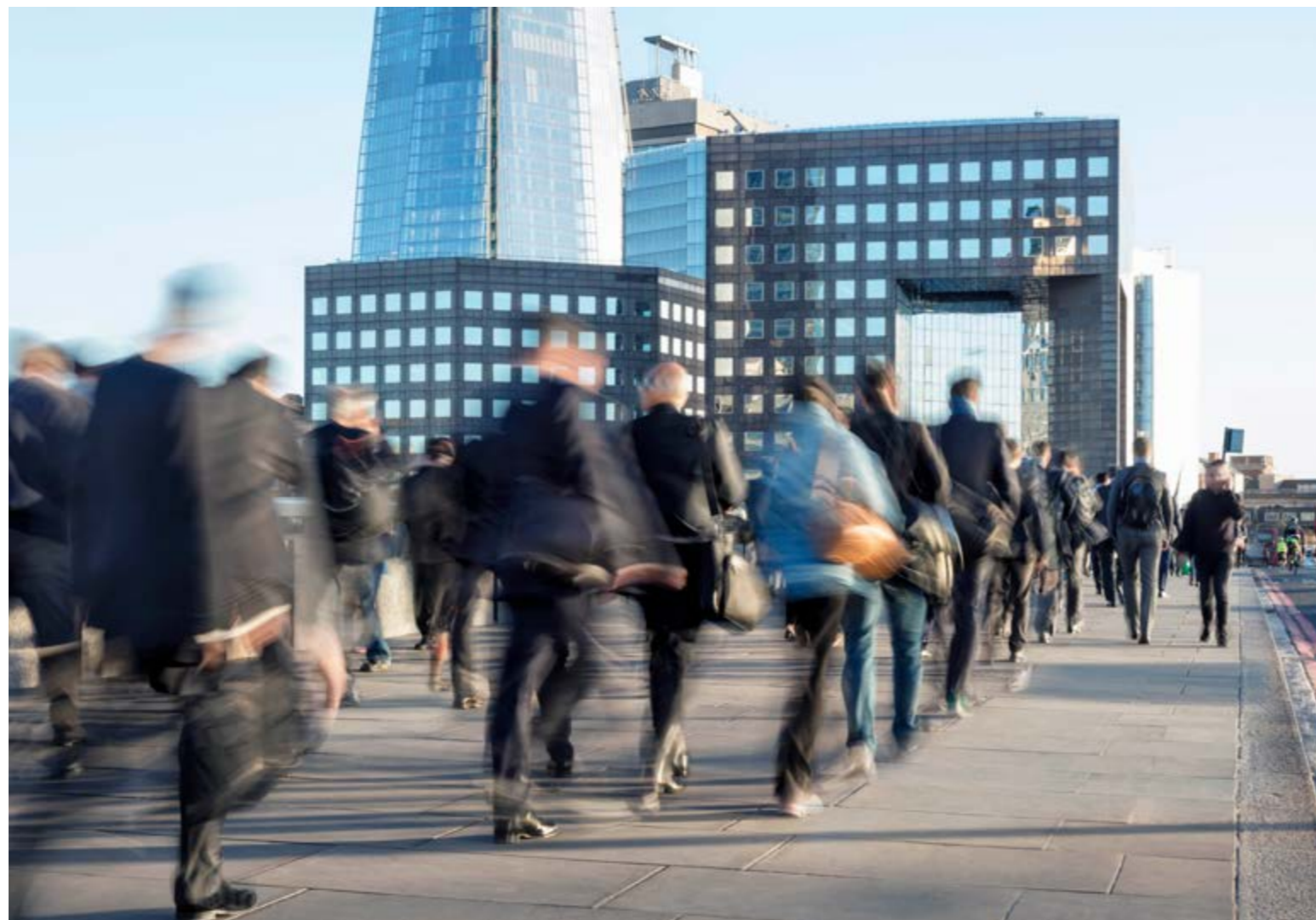
↓ Le renouvellement continu des techniques d'escroquerie et leur industrialisation exigent une réaction toujours plus prompte des autorités, qu'elles doivent conjuguer au temps nécessaire à la définition d'une réponse réglementaire et à la coordination de leurs actions et de leurs moyens.

#### Ce qu'il reste à faire:

- conduire une étude spécifique pour mieux connaître les nouveaux investisseurs particuliers;
- développer la veille sur les influenceurs et sur les réseaux sociaux;
- poursuivre la transformation de la supervision des CIF.



## ET SOUTENIR L'ATTRACTIVITÉ DES MARCHÉS ET DE LA PLACE



L'attractivité de la Place financière, la confiance qu'elle inspire à ses participants, sa capacité à innover sont des éléments clés pour mobiliser les ressources de l'épargne et répondre aux besoins de financement de l'économie. Ces besoins sont aujourd'hui considérables afin de consolider la reprise et engager les investissements de long terme nécessaires pour réussir les transformations décisives, écologiques et numériques. Pour y parvenir, tout un écosystème doit se mobiliser. L'AMF est un élément de cet écosystème. Elle est déterminée à apporter sa contribution dans l'accomplissement de ses missions et dans le cadre des engagements pris dans son plan stratégique #Supervision2022.

## L'ACCOMPAGNEMENT DES ACTEURS

Le premier engagement de l'AMF a été d'accompagner la bonne mise en œuvre du cadre réglementaire, en premier lieu par un dialogue quotidien avec les acteurs et les associations professionnelles, mais aussi par la publication de guides et de fiches pédagogiques, ainsi que par l'organisation d'ateliers et de conférences. À cet égard, l'organisation de conférences en ligne, qui s'est développée pour faire face au contexte sanitaire, a permis d'atteindre un public de plus en plus large. L'AMF a également cherché à faciliter la consultation de son règlement général et de sa doctrine sur son site internet par de nouvelles fonctionnalités.

Pour donner une idée de l'ensemble des actions menées, on note, parmi les principaux textes européens qui ont fait l'objet d'un effort particulier d'accompagnement au cours de la période 2018-2022 : le règlement sur les fonds monétaires (MMF) (entré en application en 2018) visant à rendre ces fonds plus résilients ; le règlement Prospectus 3 et ses règlements délégués (2019), qui ont impliqué des changements majeurs pour les sociétés cotées et les émetteurs de titres financiers ; le règlement *Crowdfunding* sur le financement participatif (2021). De surcroît, la période a vu la montée en puissance des *reportings* électroniques, qui exigent un accompagnement spécifique, comme le *reporting* MIFIR sur les transactions (2018), le *reporting* SFTR sur les opérations de financement sur titre (2020-2021), et le format électronique ESEF pour les états financiers annuels des émetteurs (2021).

Le domaine où la logique d'accompagnement a sans doute été la plus forte est celui de la finance durable. Ainsi, l'AMF a complété son dispositif de commissions consultatives en créant, en 2019, une commission dédiée au climat et à la finance durable, pour s'appuyer sur l'expertise de la Place, mais aussi pour soutenir la mobilisation collective. Dans sa feuille de route pour la finance durable de 2018, l'AMF s'est d'abord donnée pour objectif de favoriser une compréhension commune des enjeux, des concepts et des méthodes, ainsi que le partage des bonnes pratiques, comme en témoignent plusieurs publications : rapport RSE<sup>5</sup> 2019,

synthèse 2019 des contrôles SPOT sur les dispositifs ISR<sup>6</sup> dans la gestion d'actifs, rapport ISR 2020, rapport 2020 sur le *reporting* TCFD<sup>7</sup> du secteur financier. Parmi les travaux conduits, l'AMF a mis en place avec l'ACPR un dispositif original de suivi et d'évaluation des engagements de la Place en faveur du climat, en se penchant notamment sur les politiques du secteur financier vis-à-vis de la chaîne de valeur du charbon (2020) et des énergies fossiles (2021).

Les publications ont aussi été un moyen pour l'AMF d'exprimer ses attentes vis-à-vis des émetteurs et des sociétés de gestion dans la mise en œuvre de la réglementation nationale et européenne. En particulier, la mise en application des textes européens adoptés depuis 2019 – dont le règlement SFDR (adopté en 2019) sur les obligations de transparence du secteur financier en matière de durabilité et le règlement Taxinomie (2020) sur la classification des activités considérées comme durables – est un défi pour les superviseurs et pour les professionnels, tant les concepts sont novateurs et transforment en profondeur les approches du secteur. Ce cadre, qui n'est pas complètement stabilisé, devrait exiger des efforts pour plusieurs années, y compris avec le projet en cours de directive sur le *reporting* des entreprises en matière de durabilité (CSRD) et le caractère évolutif de la taxinomie environnementale.

Par ailleurs, pour soutenir la montée en expertise de l'écosystème financier, l'AMF a renforcé la place de la finance durable au sein de son dispositif de certification et a mis en place un module optionnel de vérification des connaissances portant sur la finance durable (premiers examens conduits en 2022).

Enfin, la pandémie de Covid-19 a été un véritable test pour la capacité de l'AMF à accompagner les acteurs de la Place en période de crise : accompagnement des émetteurs dans leur communication et leurs opérations, accompagnement des gestionnaires d'actifs pour la mise en place des outils de gestion de la liquidité, accompagnement des acteurs de marché dans la mise en œuvre de leur plan de continuité, etc. La résilience globale du secteur semble indiquer que l'AMF a été à la hauteur des attentes des professionnels, ce qu'il reste à confirmer dans les résultats de l'étude de satisfaction conduite auprès des professionnels au 1<sup>er</sup> semestre 2022.

### EN SYNTHÈSE – L'ACCOMPAGNEMENT DES ACTEURS

- ↑ Cette dimension de l'action de l'AMF est un facteur de mobilisation pour les équipes et semble reconnue par les acteurs de la Place financière.
- ↓ La complexification du cadre réglementaire exige des efforts d'accompagnement toujours plus importants.

#### Ce qu'il reste à faire :

- poursuivre l'accompagnement des acteurs pour la mise en œuvre du cadre européen en matière de finance durable, en particulier l'entrée en vigueur des dispositions de la taxinomie en 2022 et 2023.

<sup>5</sup> Responsabilité sociale, sociétale et environnementale des entreprises.

<sup>6</sup> Investissement socialement responsable.

<sup>7</sup> Task Force on Climate-related Financial Disclosures (standard international pour le *reporting* des entreprises).



## LE SOUTIEN À L'ATTRACTIVITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS ET DE LA PLACE

L'attrition du nombre de sociétés cotées en France est une tendance observée depuis de nombreuses années, qui n'a connu qu'une inflexion récente avec le rebond des introductions en bourse en 2021. Face à ce phénomène aux causes multifactorielles (préférence pour la dette bancaire, environnement de taux réels durablement bas, essor du capital-investissement, etc.), l'AMF a cherché à faciliter l'accès des entreprises aux marchés financiers et à améliorer les conditions de la cotation, en particulier pour les PME. Cela passe notamment par des propositions pour clarifier, simplifier et recentrer les exigences réglementaires sur les dispositions clés, sans affaiblir le cadre garantissant l'intégrité des marchés et la confiance des investisseurs.

L'AMF a conduit plusieurs travaux à cette fin au cours de la période 2018-2022 : plan d'action, en 2020, en faveur de la recherche en investissement, notamment pour redynamiser la couverture des PME par l'analyse financière – facteur important pour la liquidité de ces valeurs – ; propositions de mesures ciblées au niveau national dans sa communication de 2020 sur l'activisme actionnarial afin d'améliorer le dialogue entre actionnaires et émetteurs ; prolongation en 2021 – contre l'avis de l'ESMA – des contrats de liquidité comme pratique de marché admise, pratique essentielle

### EN SYNTHÈSE – L'ATTRACTIVITÉ DES MARCHÉS ET DE LA PLACE

↑ L'AMF a eu une approche proactive de l'attractivité des marchés, au travers de multiples travaux. L'AMF a aussi progressé dans ses objectifs de performance et d'ouverture internationale.

↓ Les faibles progrès accomplis dans la construction de l'Union des marchés de capitaux ne suffisent pas à inverser durablement les tendances structurelles telles que l'attrition de la cotation et la perte de compétitivité des acteurs européens.

#### Ce qu'il reste à faire :

- poursuivre les efforts pour l'efficacité du service de l'AMF, concernant, par exemple, le traitement des opérations des émetteurs obligataires à la suite d'une enquête conduite par l'AMF début 2022 ;
- soutenir les propositions qui permettront de réduire le risque d'arbitrage réglementaire et de garantir des conditions équitables de concurrence pour les acteurs ;
- soutenir les réformes de l'Union des marchés de capitaux qui contribueront à l'attractivité des marchés financiers (ex : projet de réforme de la cotation européenne) et à la compétitivité des acteurs européens.

pour 70 % des sociétés cotées en France. L'AMF s'est également impliquée dans les réflexions européennes en cours pour simplifier les règles de cotation des PME. Elle a ainsi proposé de supprimer l'obligation d'établir un prospectus européen sur les marchés de croissance des PME (*Euronext Growth*, en France) et d'élargir le périmètre des sociétés pouvant accéder à ce type de marchés, en relevant le seuil de capitalisation boursière à un milliard d'euros au lieu de 200 millions d'euros. De plus, l'AMF fournit, depuis longtemps, un accompagnement dédié aux PME cotées ou désirant l'être (ateliers pédagogiques, visites d'entreprises).

L'autre face de l'attractivité des marchés financiers est leur capacité à mobiliser l'épargne financière des ménages, qui privilégient historiquement les placements bancaires ou assurantiers, investis majoritairement dans des supports sans risque et peu rentables. À cet égard, le regain d'intérêt des particuliers pour la bourse depuis 2020 est un signe encourageant que l'AMF a accompagné en adaptant ses contenus pédagogiques. Le discours de l'AMF aux épargnants a donc visé une approche agile et équilibrée, tant pour maintenir l'attention sur le profil de risque et l'horizon d'investissement que pour souligner les bénéfices de l'investissement à long terme. L'AMF s'est investie, par exemple, dans plusieurs sujets : épargne salariale et épargne retraite, qui ont évolué dans le cadre de la loi Pacte (nouvelles incitations pour l'épargne salariale, nouveau plan d'épargne retraite), essor des produits labellisés (label Relance, labels liés à la finance durable).

C'est plus généralement à l'attractivité de la Place que l'AMF entend contribuer en s'engageant à fournir un service performant aux intermédiaires financiers et aux émetteurs. De nombreuses transformations ont été engagées en ce sens dans le cadre de #Supervision2022, en termes d'efficacité – réduction des délais de traitement, simplification des procédures, automatisation des échanges d'information – mais aussi de qualité de service (expertise des équipes, qualité du dialogue, prise en compte des enjeux *business*). L'AMF a accompagné l'internationalisation de la Place financière française – enjeu majeur pour accueillir des acteurs dans le cadre du Brexit et renforcer l'intégration européenne –, en prenant plusieurs mesures : recrutement de collaborateurs ayant une expérience à l'étranger, traduction systématique des publications en anglais, intégration d'experts de la Place au profil international à l'occasion du renouvellement des commissions consultatives début 2020.

Toutefois, force est de constater que la compétitivité de l'industrie financière française et européenne reste un point d'attention majeur, malgré sa résilience pendant la crise sanitaire et son rôle primordial dans la reprise. En effet, si l'AMF veille à lever les freins réglementaires nationaux, c'est bien la fragmentation européenne qui pèse sur la compétitivité des acteurs, en les empêchant de bénéficier pleinement de la taille du marché européen, mais aussi en entretenant une compétition peu saine, non pas fondée sur l'égalité des conditions de concurrence, mais sur l'arbitrage entre les cadres nationaux et la pratique des superviseurs. L'AMF a donc continué de militer pour réduire cette fragmentation – pour un modèle de supervision unifié, pour des infrastructures paneuropéennes, etc., car l'Europe des 27 a besoin d'une Union des marchés de capitaux intégrée et compétitive, notamment depuis le départ du Royaume-Uni.

## L'OUVERTURE AUX NOUVELLES TECHNOLOGIES ET À L'INNOVATION FINANCIÈRE

En mettant en œuvre une approche proactive de l'innovation, l'AMF a contribué, dans la période du plan stratégique #Supervision2022, à des avancées significatives de la régulation de la finance numérique, que ce soit sur le plan national ou européen. L'AMF a été présente à chaque étape de la mise en œuvre du cadre français introduit par la loi Pacte : de la phase de diagnostic pour comprendre les technologies et identifier les enjeux, les risques et les opportunités pour le fonctionnement des marchés financiers et la protection de l'épargne, en passant par la conception et la mise au point de la réponse réglementaire en appui au Gouvernement et aux législateurs, et en concertation avec la Place, jusqu'à la mise en application, confiée en grande partie à l'AMF.

Ainsi, le régime des prestataires de services sur actifs numériques est aujourd'hui pleinement opérationnel, avec plus d'une trentaine de prestataires enregistrés et inscrits sur la liste blanche de l'AMF. Au-delà des protections offertes par ce régime, celui-ci a aussi favorisé la structuration des acteurs de la Place dans le domaine des cryptoactifs. Le régime optionnel des offres au public de jetons (ICO) a connu un succès plus mitigé, avec seulement une poignée de visas délivrés par l'AMF, ce qui s'explique par le fait que ce mode de financement a perdu de son attrait. En tout état de cause, l'avance prise au niveau national a permis de contribuer significativement à la définition du cadre européen, avec la mise en œuvre attendue du règlement MICA. Autre exemple de l'approche proactive de l'AMF : partant d'une analyse juridique, publiée en mars 2020, sur les instruments financiers émis sur une *blockchain* ou *security tokens*, l'AMF a soutenu la création d'un laboratoire européen afin d'autoriser les exemptions réglementaires nécessaires pour conduire ce type de projets. L'adoption en 2022 du règlement européen instaurant un régime pilote pour les infrastructures de marché sur *blockchain* fait ainsi écho à cette proposition.

### EN SYNTHÈSE – L'INNOVATION

↑ Au-delà du bilan très riche en matière de régulation de la finance numérique, l'AMF s'est constituée une expertise forte dans le champ de l'innovation technologique.

↓ L'AMF doit tenir compte du risque de surinvestir des sujets qui pourraient ne pas avoir de retombée effective à court terme.

L'AMF a été active dans d'autres champs de l'innovation financière. Elle a démontré que l'environnement réglementaire permettait d'accueillir en France des structures innovantes, comme les *Special Purpose Acquisition Companies* (SPAC), mode de cotation qui a connu un attrait important en 2020-2021 et dont l'AMF a analysé les risques et les opportunités dans une étude publiée en juillet 2021. L'AMF a visé plusieurs projets de SPAC, en veillant notamment à la bonne gestion des conflits d'intérêts. Elle a également cherché à faciliter les approches innovantes dans le domaine de la finance durable, avec, par exemple, l'approbation, en 2021, d'un premier prospectus permettant l'émission sur Euronext Paris de *sustainable linked bonds*, obligations comportant des incitations financières pour que l'émetteur s'engage à une trajectoire plus durable de son modèle d'affaires.

Ces exemples témoignent de la démarche de l'AMF en matière d'innovation : rester à jour en termes de connaissance, en s'appuyant sur le dialogue avec les acteurs – avec plus d'une centaine de réunions par an avec des porteurs de projets innovants et dans le cadre du Forum Fintech organisé avec l'ACPR – et apporter une réponse équilibrée, favorable au déploiement des technologies et des modèles innovants et consciente des risques potentiels que ceux-ci impliquent.

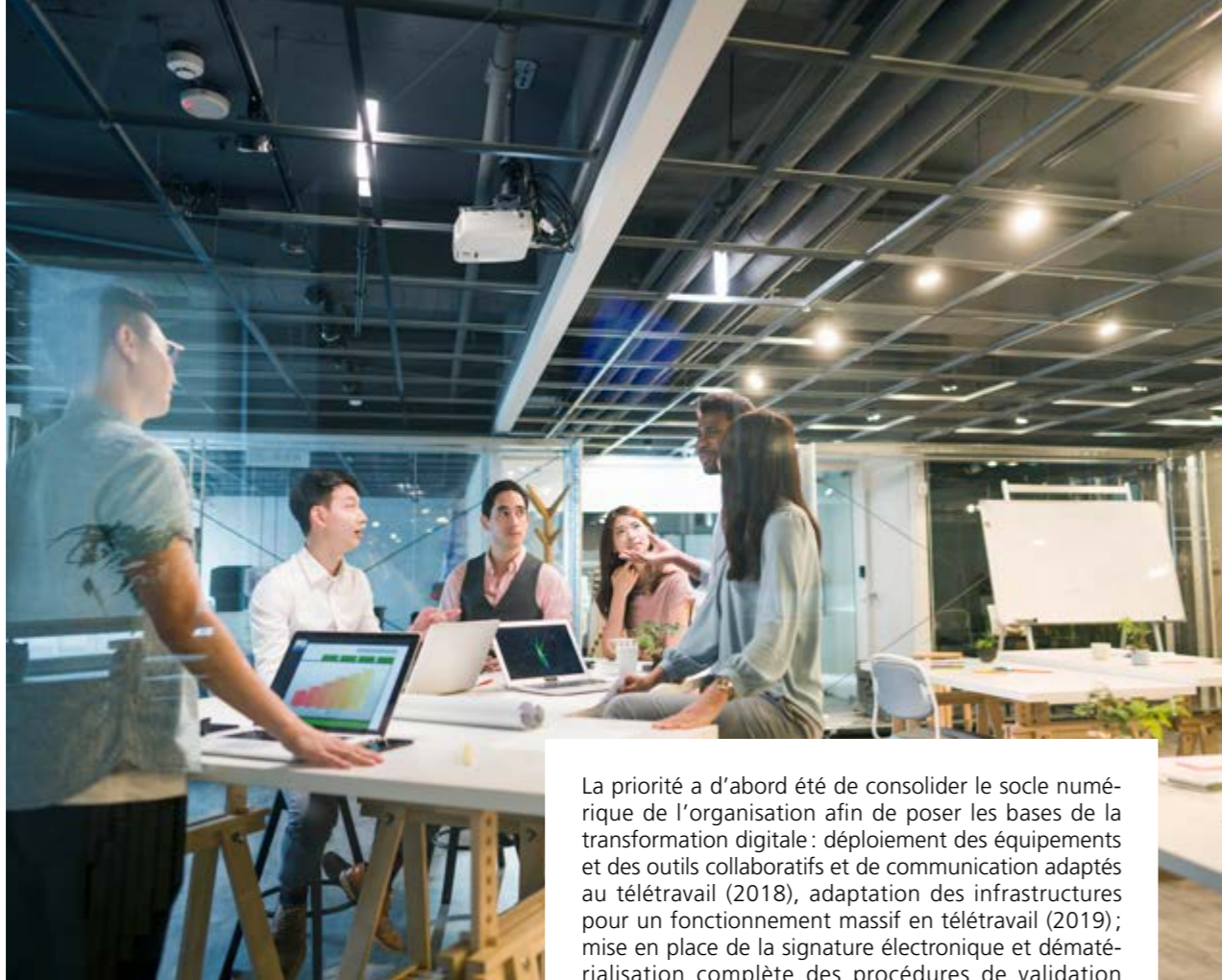


#### Ce qu'il reste à faire :

- préparer la mise en œuvre du règlement Régime pilote, qui devrait exiger une évolution du droit national des titres financiers ;
- préparer la transition du cadre national des actifs numériques vers le régime MICA.



# SE TRANSFORMER POUR UNE AMF MODERNISÉE, PLUS OUVERTE ET PLUS AGILE



Pour accomplir les objectifs stratégiques définis dans sa vision #Supervision2022, l'AMF a engagé des évolutions rapides et en profondeur de son action et de ses modes de travail. Ces évolutions conjuguent de multiples dimensions – organisation, procédures, outils, environnement de travail, management, compétences et communication – et se fondent sur la volonté constante d'adapter le service proposé par l'AMF aux besoins des épargnants et des acteurs de la Place financière, grâce à la mobilisation de l'ensemble des collaborateurs ainsi qu'à une ambition digitale la plus large possible.

La priorité a d'abord été de consolider le socle numérique de l'organisation afin de poser les bases de la transformation digitale : déploiement des équipements et des outils collaboratifs et de communication adaptés au télétravail (2018), adaptation des infrastructures pour un fonctionnement massif en télétravail (2019) ; mise en place de la signature électronique et dématérialisation complète des procédures de validation interne (2019) ; déploiement de parcours de formation au numérique ; mise en place d'un réseau interne de collaborateurs impliqués dans la transformation digitale (2019). Ces investissements conséquents ont permis à l'AMF d'assurer une parfaite continuité de service lors des confinements liés à la crise sanitaire à partir de 2020. Parallèlement, le chantier informatique ROSA – nouveau système d'échange avec les sociétés de gestion et les prestataires de services d'investissement – franchissait une étape critique en 2020 avec le déploiement des premiers tests, tandis que l'achèvement de la plateforme de surveillance ICY permettait de décommissionner l'outil qui la précédait.

Sur cette base, une nouvelle étape de la transformation de l'AMF a été enclenchée. Fin 2020, l'Autorité a ainsi revisité son organisation et ses modes de fonctionnement : création d'une Direction des données et de la surveillance, qui consacre le rôle central de la donnée dans les missions de l'AMF ; nouvelle organisation de la fonction juridique répressive et des modes de fonctionnement de la direction en charge des enquêtes ; élargissement des fonctions supports pour accompagner les transformations de l'AMF. La nouvelle direction en charge des données peut compter, en effet, sur les

capacités de la plateforme ICY pour le traitement des données massives et le recours à l'intelligence artificielle. L'équipe dédiée à la transformation digitale a vu ses missions élargies pour appuyer toutes les dimensions de la transformation : le numérique doit être un moyen de repenser les procédures, que ce soit dans le domaine de la gestion d'actifs ou dans celui des contrôles et des enquêtes.

Un facteur essentiel de la transformation de l'AMF a été l'effort significatif mis en œuvre pour l'acquisition et le développement des compétences, dans un contexte de ressources contraintes. En dehors de l'internalisation des fonctions informatiques critiques (sans impact budgétaire), les effectifs supplémentaires, permis par le rehaussement des plafonds légaux d'emplois et de ressources, et la transformation de postes existants ont été affectés aux missions prioritaires : le renforcement du suivi des acteurs de la Place, les nouvelles expertises, comme les sciences de la donnée, la cybersécurité, la maîtrise des enjeux climatiques ainsi que l'influence européenne. En complément, l'AMF a étendu son offre de formations, y compris certifiantes, pour couvrir les nouveaux enjeux (sciences de la donnée, analyse ESG, par exemple). Une attention particulière a aussi été portée à l'accompagnement des managers, dans un contexte exigeant, et à l'évolution des modes de management pour une approche plus collaborative et plus souple. La création d'un *Shadow Comex* en 2021, groupe miroir du Comité exécutif, constitué de jeunes collaborateurs, est venue compléter le dispositif de gouvernance interne.

Enfin, la transformation de l'AMF s'est appuyée sur une communication d'entreprise renouvelée, centrée sur les principaux enjeux : les priorités d'action, les positions européennes, la politique de supervision et l'action répressive au travers des communiqués de presse de la Commission des sanctions. La visibilité de l'AMF s'est accrue. Elle a entièrement refondu son site internet, poursuivi la diffusion de son action auprès des médias, développé sa présence sur les réseaux sociaux (LinkedIn et Instagram), et utilisé de nouveaux formats (webinaires et Mooc, notamment). La nouvelle marque employeur de l'AMF déployée en 2021 – Agir pour le réel – vient appuyer une politique de recrutement ambitieuse.

## EN SYNTHÈSE - LA TRANSFORMATION INTERNE DE L'AMF

↑ L'Autorité peut aujourd'hui fonctionner en 100 % digital ; une nouvelle étape de transformation est engagée dans l'ensemble des métiers, qui doit aussi s'étendre aux modes de management.

↓ Des chantiers significatifs doivent être menés, dans un contexte de ressources contraintes. Il y a encore beaucoup à faire pour développer les approches transversales, tout en veillant à l'efficacité collective.

### Ce qu'il reste à faire :

- conduire les nouveaux chantiers de transformation digitale (dans la gestion d'actifs et dans la filière répressive) ;
- déployer un effort de recrutement soutenu, dans un marché du travail tendu ;
- achever le déploiement de ROSA à horizon 2023 à l'ensemble des tiers visés (dont les sociétés de gestion de portefeuille, les prestataires de services d'investissement, etc.) ;
- conforter l'équilibre financier retrouvé, mais fragile de l'AMF.



# L'ACTIVITÉ

DE L'AMF



2

# EN 2021

<b>LA PROTECTION DES ÉPARGNANTS</b>	54
<b>LES PRESTATAIRES ET LES PRODUITS D'ÉPARGNE</b>	62
<b>L'ACTIVITÉ ET LA RÉGULATION DES INTERMÉDIAIRES ET DES INFRASTRUCTURES DE MARCHÉ</b>	71

<b>LES OPÉRATIONS ET L'INFORMATION DES SOCIÉTÉS COTÉES</b>	76
<b>LA SURVEILLANCE, LES ENQUÊTES ET LES CONTRÔLES</b>	88
<b>LES TRANSACTIONS, LES SANCTIONS ET LES RECOURS</b>	99



## LA LUTTE CONTRE LES ARNAQUES AU CŒUR DES ACTIONS DE L'AMF

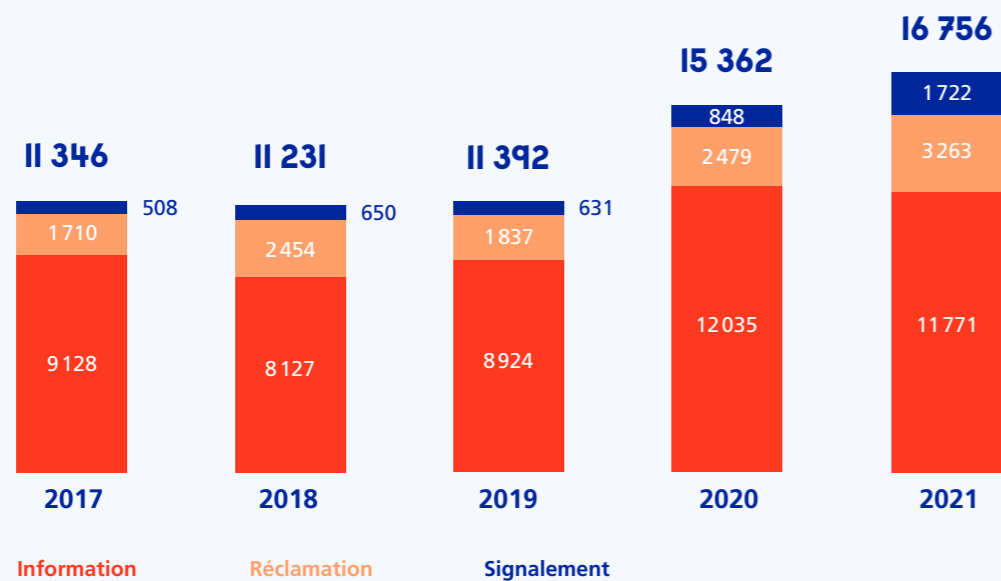
### 2021 : AMF Épargne Info Service toujours plus sollicité

Cette année, AMF Épargne Info Service (EIS) a traité 16 756 demandes, soit 9 % de plus qu'en 2020. 2021 se présente comme une nouvelle année record depuis sa création. Reçues par téléphone à 62 %, via les formulaires disponibles sur le site internet de l'AMF, ou par courrier postal, les demandes proviennent à 80 % de particuliers. Celles provenant de professionnels sont aussi en hausse, de 8 %.



GRAPHIQUE 5

## DEMANDES TRAITÉES PAR EIS



## UNE PRÉDOMINANCE DES DEMANDES SUR DES PRODUITS ET ENTITÉS RÉGULÉS

Les demandes relatives aux produits et aux entités régulés par l'AMF représentent 42 % des demandes et sont en hausse régulière depuis trois ans.

Ainsi, certaines opérations financières de sociétés cotées ont fait l'objet d'envois en masse de formulaires de signalement par les investisseurs à l'AMF. Ont été notamment visées des sociétés qui recourent à des financements sous forme d'*equity lines* ou d'OCABSA, ayant une incidence sur leur cours de bourse (voir p. 81), ainsi que des sociétés faisant l'objet d'opérations de type offres au public.

D'autres réclamations mettent en cause la liquidation d'OPC de capital investissement de type fonds communs de placement dans l'innovation (FCPI) ou fonds d'investissement de proximité (FIP). Des particuliers se plaignent aussi de problèmes de transfert de PEA entre établissements financiers (durée excessive du transfert, blocages liés à certains titres détenus comme des parts sociales, des titres non cotés, des titres suspendus ou radiés). Enfin, au cours du premier semestre 2021, se présentent des litiges liés aux frais pratiqués par l'intermédiaire financier (plafonnement des frais liés au PEA).

Les demandes relatives aux produits et aux entités non régulés par l'AMF, et donc potentiellement des arnaques, représentent 40 % des demandes. Plus de 62 millions d'euros ont été déclarés perdus par les particuliers en 2021, soit une moyenne d'environ 41 000 euros par personne. Appâtés sur internet, les épargnants fournissent leurs coordonnées via des formulaires qui se révèlent être de l'hameçonnage (*phishing*, en anglais). Ils sont ensuite contactés par des faux sites de *trading*, par des conseillers ou des sites usurpant l'identité de prestataires autorisés et/ou par des sites situés dans des pays hors Union européenne.

### Les thèmes les plus importants en 2021

- L'investissement en cryptoactifs : le flux des demandes évolue en fonction du niveau du cours du bitcoin : plus il est élevé, plus EIS reçoit des demandes. Les réclamations représentent 26 % des demandes portant sur des cryptomonnaies avec un préjudice moyen déclaré de 20 000 euros.

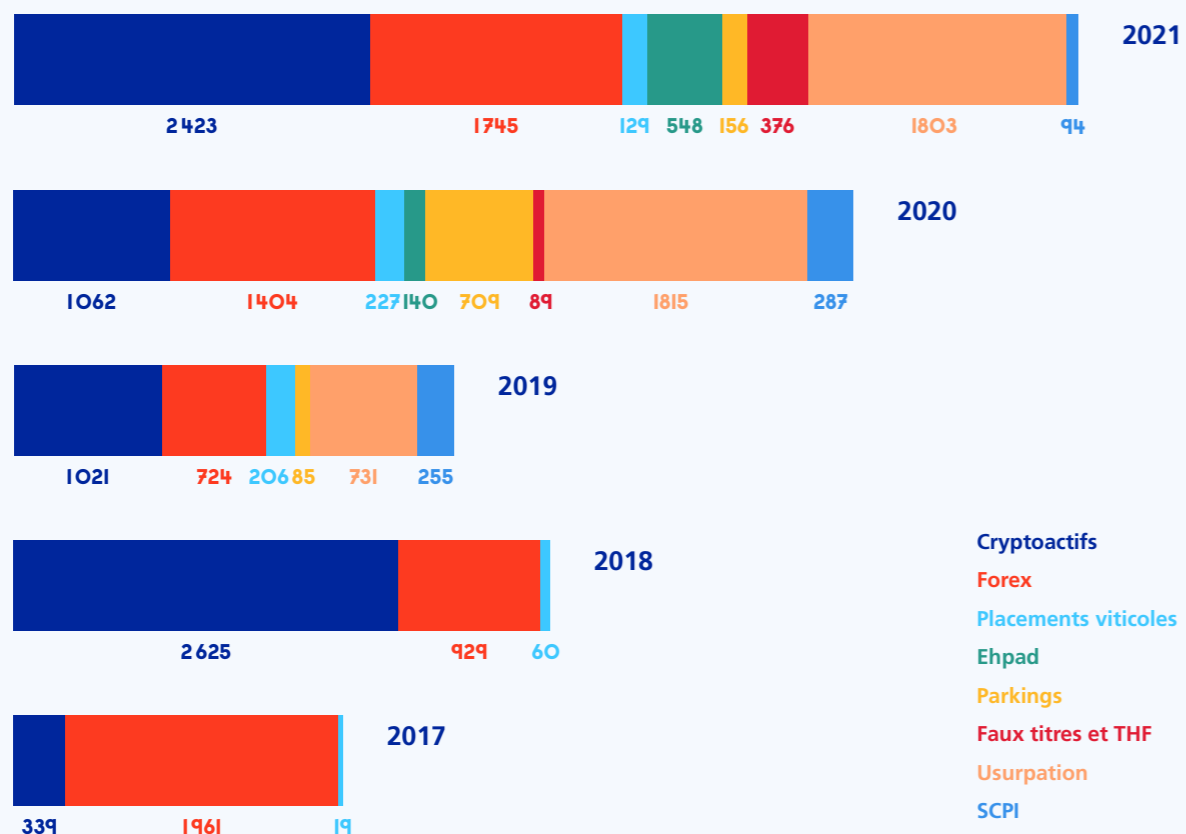
- Le Forex : la remontée des demandes relatives au Forex se poursuit depuis 2020. Les réclamations représentent 35 % des demandes liées au Forex, avec un préjudice moyen déclaré de plus de 35 000 euros. Elles portent essentiellement sur la non-restitution de fonds.

- Les fausses offres d'investissement : chambres d'Ehpad et faux investissements dans des titres cotés ou sur du *trading* haute fréquence sont les principales arnaques de 2021. La tendance à la diversification des types d'offres frauduleuses a diminué cette année.

- Les usurpations d'identité de sociétés et d'intermédiaires régulés : les usurpations d'identité d'intermédiaires régulés, visant des prestataires de services d'investissement français et européens, des conseillers en investissements financiers ainsi que des sociétés de gestion continuent à représenter 27 % des demandes concernant des entités non régulées et s'inscrit comme une modalité plus ordinaire des arnaques.

GRAPHIQUE 6

## RÉPARTITION DES ARNAQUES PAR THÉMATIQUE



### Arnaques: les épargnants et les professionnels se mobilisent

Cette année a été marquée par une envolée des arnaques financières dénoncées par les épargnants et, de plus en plus, par les professionnels. Ainsi, l'AMF a inscrit sur le tableau des mises en garde et des listes noires, consultable dans l'espace Épargnants de son site internet, 422 adresses de sites ou de courriels frauduleux. Ce qui représente le double des dénonciations réalisées en 2019 et une augmentation de 58 % par rapport à 2020. Si les offres d'investissement en biens divers non autorisées ont vu leur nombre divisé par trois, les plateformes de trading Forex sans agrément ont plus que doublé, passant de 29 en 2020 à 63 en 2021. Les offres frauduleuses relatives au trading de dérivés sur cryptoactifs sont quant à elles restées stables. À noter que depuis la loi Pacte, l'AMF a également dénoncé 9 acteurs prestataires de services sur actifs numériques (PSAN) et 2 offres publiques de jetons (ICO) frauduleux.

Toutefois, le constat le plus inquiétant tient au mode opératoire des escrocs qui usurpent l'identité d'acteurs régulés, tels des prestataires de services d'investissement, des conseillers en investissements financiers, des sociétés de gestion mais également de grands groupes cotés pour crédibiliser leurs offres d'investissement dans des chambres d'Ehpad ou des parkings, ainsi que des produits, comme les sociétés civiles de placement immobilier (SCPI), etc. Cette pratique, dont les premiers constats remontent à la fin de l'année 2019, a conduit l'AMF à mettre en place, avec les professionnels de la Place, une procédure de dénonciation systématique afin d'alerter au plus vite le public. Ainsi, ce sont 275 adresses de sites ou de courriels parmi les 422 entités dénoncées qui ont été inscrites en 2021 sur le tableau des mises en garde et des listes noires, soit une augmentation de 121 % par rapport à 2020. Face à ce constat, l'AMF a publié, dès le mois de mars 2021, un communiqué d'alerte, aux côtés des associations professionnelles, pour avertir le grand public et sensibiliser leurs adhérents afin de juguler les effets de ces usurpations.

L'AMF a également renforcé ses partenariats pour lutter plus efficacement contre ces escroqueries. Ainsi, elle collabore étroitement avec l'ACPR dans le cadre du pôle commun. Un groupe de travail est désormais consacré à la prévention des arnaques afin de coordonner au mieux leurs actions (partage d'informations, dénonciation conjointe, échange de bonnes pratiques, etc.). L'AMF échange très régulièrement avec la Direction générale de la concurrence, de la consommation et de la répression des fraudes (DGCCRF), la Police nationale et le Parquet pour détecter au plus vite les nouvelles tendances d'arnaques. Elle a également poursuivi son engagement dans le cadre de la *task force* nationale de lutte contre les arnaques, où elle a notamment contribué à la mise à jour du Guide de prévention contre les arnaques sur la thématique des usurpations. Enfin, elle informe régulièrement l'Autorité de régulation professionnelle de la publicité (ARPP) et ses membres, professionnels de la publicité, sur les nouveaux textes et les nouvelles thématiques d'arnaques.

### Une nouvelle campagne de sensibilisation en 2021

Deux ans après la campagne #ArnaquesParlonsEn, l'AMF a lancé une nouvelle campagne digitale de prévention des arnaques: #SecretsdArnaques. Son objectif était de sensibiliser une nouvelle fois les épargnants « traditionnels », mais aussi les plus jeunes. L'AMF est allée toucher ces derniers sur les réseaux sociaux qui leur sont familiers: Instagram et Tik Tok.

Utilisant les codes des influenceurs pour mieux déconstruire leurs mythes, des contenus spécifiques ont été créés. Les jeunes ont ainsi été incités à décoder le vrai du faux et à repérer les fausses promesses. Enfin, des victimes d'arnaques ont aussi accepté de livrer leur témoignage à l'AMF pour cette campagne vidéo.

Les associations de consommateurs, les établissements bancaires et les intermédiaires financiers ont été invités à relayer activement les messages de prévention de l'AMF auprès de leurs propres clients via leurs sites internet et en partageant sur leurs propres réseaux cette campagne vidéo.

### Des centaines de milliers d'épargnants sensibilisés

Ces initiatives s'ajoutent aux différentes communications proactives menées en 2021 par l'AMF et ses partenaires:

- dans le cadre du Pôle commun avec l'ACPR (une campagne radio ayant permis de toucher 3 millions d'auditeurs et une campagne vidéo de prévention sur les arnaques a enregistré 1,5 million de vues);
- avec l'Institut national de la consommation (INC), grâce à l'émission Consomag qui permet de toucher entre 1 et 1,5 million de téléspectateurs à chaque programme.

L'impact des reprises et des sollicitations presse a également été très significatif, contribuant ainsi à la diffusion des messages d'alerte et de prévention.





## ACCOMPAGNER LE REGAIN D'INTÉRÊT POUR LA BOURSE

La 5<sup>e</sup> édition du Baromètre de l'épargne et de l'investissement de l'AMF<sup>8</sup>, lancé en 2017, a confirmé le renouveau de l'investissement direct en actions depuis 2019, en particulier chez les plus jeunes.

### Des intentions de souscription en hausse depuis 2019

Les intentions de souscription ont continué leur croissance en 2021 (voir graphique 7 ci-contre). En élargissant le périmètre aux personnes qui envisagent d'investir en actions à plus long terme, on arrive à 35 % de personnes qui ont l'intention d'investir en actions (contre 31 % en 2020 et 28 % en 2019), 49 % des personnes pour les moins de 35 ans (44 % en 2020 et 39 % en 2019) et 58 % des moins de 25 ans.

### De nouveaux investisseurs en actions, plus jeunes

En octobre 2021, 14 % des personnes déclarant détenir des actions individuelles ont indiqué avoir acheté des actions pour la première fois au cours des douze mois précédents. Parmi elles, 30 % étaient âgées de 18 à 24 ans.

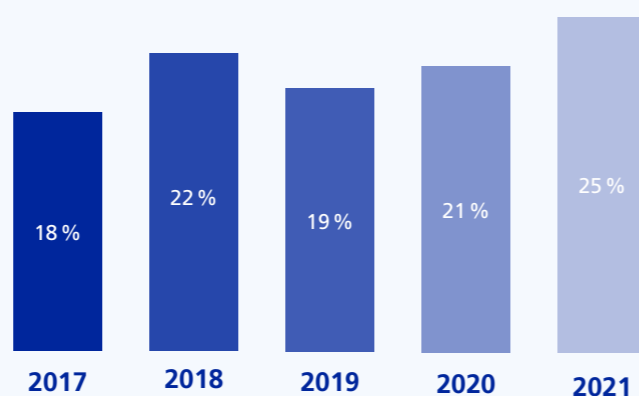
Plus jeunes que les investisseurs traditionnels, et au profil plus féminin (parmi les détentrices d'actions, la moitié l'est depuis moins de trois ans), les nouveaux venus sur les marchés d'actions sont relativement confiants dans l'évolution de leur propre situation financière. Ils sont aussi plus ouverts à la prise de risque en matière d'épargne, alors que les rendements des placements garantis sont faibles. Parmi les moins de 35 ans, l'idée que les placements en actions sont rentables à long terme a progressé depuis deux ans. À l'inverse, ils sont de moins en moins nombreux à penser que la bourse est réservée aux spéculateurs ou que les placements en actions sont trop risqués.

Outre cette évolution des perceptions, la digitalisation plus poussée des services d'investissement (l'arrivée de *neo-brokers* proposant des interfaces simplifiées et ludiques, à des frais inférieurs à ceux des acteurs traditionnels) et la crise sanitaire en mars 2020, qui a entraîné une forte baisse des marchés d'actions, génératrice d'opportunités d'investissement, sont autant de facteurs qui peuvent expliquer ce rajeunissement des investisseurs en actions après de nombreuses années de vieillissement de cette population.

GRAPHIQUE 7

## AU COURS DES 12 PROCHAINS MOIS, POURRIEZ-VOUS ENVISAGER DE SOUSCRIRE DES PLACEMENTS EN ACTIONS ?

Réponses favorables :



Source : Baromètre de l'épargne et de l'investissement, oct. 2021.

### Des actionnaires individuels novices qui ont besoin de plus d'information

Ce regain d'intérêt pour l'investissement en actions, l'arrivée de ces *neo-brokers* qui proposent des interfaces et le nombre de litiges émanant des nouveaux investisseurs arrivant sur le bureau du médiateur ont conduit l'AMF à proposer à ces publics de nouveaux contenus spécifiques sur les ordres de bourse.

### UN RAJEUNISSEMENT DES INVESTISSEURS CONFIRMÉ PAR LES DÉCLARATIONS DE TRANSACTIONS

Les déclarations de transactions ont également permis de constater ce rajeunissement. Depuis le début de l'année 2020, les investisseurs sont plus nombreux à acheter des actions et ils sont plus jeunes que les investisseurs recensés en 2018 et 2019.

En 2020, environ 116 000 personnes de moins de 35 ans avaient réalisé pour la première fois un achat d'actions (69 000 en 2019). En 2021, leur nombre a été de 74 000, représentant 35 % de l'ensemble des nouveaux investisseurs.

## ADAPTER L'ÉDUCATION FINANCIÈRE À L'ÉVOLUTION DES COMPORTEMENTS DES ÉPARGNANTS

### Accompagner au plus près ces nouveaux investisseurs

Afin de toucher des investisseurs plus jeunes, l'AMF a ouvert, en 2021, son compte Instagram.

Ce compte s'adresse principalement à la cible plus jeune des 18-35 ans. Avec ses thématiques Vrai du fake, Épargner : par où commencer, etc. L'AMF fournit sur ce réseau social, basé sur l'image et la vidéo, un décryptage de l'univers de la finance de façon plus ludique et plus accessible, en reprenant notamment des codes de ce média. Au 31 décembre 2021, le compte Instagram de l'AMF comptait plus de 10 500 abonnés.

### Capitaliser sur les canaux existants

Les communications lancées sur les réseaux sociaux ciblant les investisseurs ont attiré en 2021 plus de 850 000 visiteurs sur l'espace Épargnants du site internet de l'AMF, leur permettant ainsi d'accéder à une offre de contenus pédagogiques toujours plus fournie et variée. Les pages les plus consultées sont celles liées aux listes noires, aux arnaques et aux cryptoactifs, devant les rubriques consacrées au PEA et aux marchés financiers.

L'AMF a également développé des évolutions majeures sur AMF Protect Épargne, l'application et le site internet dédiés à la prévention des arnaques. Elle permet désormais un accès aux listes blanches, en plus des listes noires de l'AMF.

### Familiariser les épargnants avec la finance durable

Axe stratégique pour l'AMF, la finance durable a également été au cœur de ses actions pédagogiques et la rubrique dédiée sur l'espace Épargnants de son site internet a été réorganisée et enrichie. L'objectif est double : permettre aux « novices » d'appréhender le fonctionnement des produits d'épargne responsable et aux investisseurs plus avertis d'entrer en profondeur dans la documentation réglementaire afin de faire leurs choix d'investissement en connaissance de cause. Les contenus vidéos, réalisés dans le cadre du projet Finance ClimAct<sup>9</sup> avec le soutien du programme Life de l'Union européenne, ont également enrichi l'espace Épargnants.

<sup>8</sup> Baromètre AMF de l'épargne et de l'investissement, 2021, AMF (amf-france.org).

<sup>9</sup> Le projet Finance ClimAct contribue à la mise en œuvre de la Stratégie nationale bas-carbone de la France et du Plan d'action finance durable de l'Union européenne.



## ACCOMPAGNER LES PROFESSIONNELS VERS UNE MEILLEURE COMMERCIALISATION

### Parcours digitaux: des améliorations nécessaires sur la documentation précontractuelle

Dans le cadre du groupe de travail « parcours digitaux » du Pôle commun ACPR-AMF, la première campagne commune de tests consommateurs sur la souscription digitale de produits financiers a été menée avec l'Ifop. Cette étude a permis d'observer, du point de vue de l'épargnant, si l'information fournie permettait d'éclairer sa décision d'investissement lors de la commercialisation de contrats d'assurance-vie et de comptes-titres. Des bonnes et des mauvaises pratiques ont d'ores et déjà été mises en exergue par l'AMF<sup>10</sup> pour les professionnels qu'elle régit.



→ En savoir plus sur:  
*La synthèse des tests  
consommateurs « parcours  
digitaux » conduits par l'AMF*

Le digital offre de larges possibilités en termes de présentation de l'information et permet aux épargnants de souscrire en tout lieu et à toute heure. La pratique du multicanal peut favoriser un meilleur accompagnement des épargnants dans la compréhension des offres. Toutefois, les établissements doivent fournir une information en « temps utile » et veiller à laisser au client un temps adapté à la prise de connaissance des informations, pour lui permettre d'investir en toute connaissance de cause. La documentation précontractuelle apparaît trop peu accessible et lisible. Les informations sur les frais sont insuffisamment claires, peu comparables et trop dispersées. Des améliorations restent à apporter sur la lisibilité des messages de mise en garde relatifs au caractère approprié du produit ou du service.

### Certification finance durable: aider les professionnels à recueillir les préférences ESG de leurs clients

Soucieuse de la qualité du conseil qui sera délivré par les professionnels, l'AMF a souhaité accompagner la Place financière par le renforcement de la partie consacrée à la finance durable dans l'examen généraliste de la certification AMF et la mise en place d'un module spécifique, optionnel, portant sur la vérification des compétences et des connaissances des professionnels en finance durable.

Ce module s'adresse tout particulièrement, mais non exclusivement, aux professionnels exerçant la fonction de vendeur devant, dès août 2022, recueillir les préférences en matière de critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) de leurs clients.

D'ores et déjà, quatre organismes de formation ont été certifiés en septembre 2021, rendant possible la tenue des premiers examens dès le début de l'année 2022.

### Veille des communications publicitaires: s'adapter aux nouveaux usages

L'année 2021 a connu un léger regain du nombre de publicités, après une année 2020 marquée par la pandémie.

Dans la continuité des dernières années, les publicités déséquilibrées ou interdites sur les contrats financiers complexes et risqués ont quasiment disparu. Parallèlement, l'AMF observe un déport des publicités concernant le *trading* de produits dérivés vers de nouveaux segments, comme celui du *trading* actions sans frais, promu essentiellement par des acteurs européens exerçant en France via la libre prestation de services. L'apparition de nouvelles applications mobiles aux interfaces plus conformes aux nouveaux modes de consommation des investisseurs – plus jeunes et plus sensibles aux aspects communautaires et ludiques des applications de *trading* – modifient le paysage de la promotion de ces services d'investissement en utilisant quasi exclusivement des bannières publicitaires sur internet et en recourant de plus en plus à des influenceurs sur la thématique financière.

Par ailleurs, les services de l'AMF portent une vigilance particulière aux communications sur les offres de cryptoactifs et veillent au respect de la loi Pacte pour les acteurs commercialisant proactivement des actifs numériques auprès des résidents français. Depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2021, 27 prestataires de services sur actifs numériques (PSAN) ont été enregistrés en France. 34 PSAN figurent sur la liste blanche de l'AMF<sup>11</sup>.

Enfin, la finance durable continue d'être un axe important des communications émanant des organismes de placement collectif. La mise en avant du label ISR<sup>12</sup> est une tendance de fond pour la promotion des fonds mais aussi des sociétés civiles de placement immobilier (SCPI). L'AMF vérifie la cohérence entre les messages publicitaires et la mise en œuvre d'engagements significatifs et mesurables en matière de finance durable par les sociétés de gestion.

## LA VOIE DE LA MÉDIATION POUR UN RÈGLEMENT AMIABLE DES LITIGES

Après consultation du Collège et sur désignation du président de l'AMF, Marielle Cohen-Branche a commencé, le 12 novembre 2021, son quatrième mandat de trois ans en qualité de médiateur de l'AMF.

En 2021, la Médiation de l'AMF a conclu une année record. Les demandes de médiation reçues, les dossiers clos et les avis rendus sont en très forte progression par rapport à 2020. Les réclamations liées aux PEA, aux ordres de bourse et aux opérations sur titres sont toujours plus nombreuses, reflet des nouveaux comportements d'épargne.

Le Journal de bord du médiateur a enregistré une audience sans précédent, avec près de 10 000 visites mensuelles, soit le double par rapport à 2020. Il constitue un véritable outil de doctrine pour les professionnels et d'éducation financière pour les épargnants.

### 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 est disponible dans la rubrique Le médiateur du site internet de l'AMF.



→ En savoir plus sur:  
*Le Rapport du médiateur 2021*

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.

TABLEAU 1 – DOSSIERS REÇUS ET TRAITÉS PAR LA MÉDIATION

	2017	2018	2019	2020	2021
<b>Dossiers reçus<sup>13</sup></b>					
<b>Dont concernant le champ de compétences de l'AMF</b>	1 361 51 %	1 438 55 %	1 295 59 %	1 479 65 %	1 964 64 %
<b>Dossiers traités</b>	1 406	1 408	1 322	1 327	1 867
<b>Avis du médiateur</b>					
<b>Dont avis favorables au demandeur</b>	506 54 %	523 54 %	451 41 %	505 53 %	763 54 %
<b>Taux d'adhésion<sup>14</sup></b>	97 %	94 %	96 %	96 %	96 %

<sup>13</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>14</sup> Taux de suivi des propositions favorables aux épargnants et taux de contestation des avis défavorables.

## 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 morales. Le champ des litiges ouverts à la médiation est le même que celui de l'AMF, c'est-à-dire les litiges avec un prestataire de services d'investissement (banque, société de gestion, etc.), un conseiller en investissements financiers ou un prestataire de services de financement participatif. En revanche, le médiateur n'est pas compétent en matière fiscale, d'assurance-vie, d'opérations ou de placements bancaires. S'agissant des PSAN, la Médiation est compétente si l'établissement a été enregistré par l'AMF.

Le médiateur de l'AMF a une compétence exclusive pour les litiges financiers avec un prestataire de services d'investissement. 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, 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. Fin 2021, cinq conventions ont ainsi été signées. Le médiateur de l'AMF préconise, lorsque la réclamation lui paraît fondée, une solution amiable, en droit et en équité, dans les meilleures conditions possibles d'efficacité. Une recommandation du médiateur, favorable à l'épargnant et acceptée par les deux parties, prend la forme d'une régularisation ou d'une indemnisation totale ou partielle de la perte subie, sans reconnaissance d'une quelconque responsabilité par le professionnel.

<sup>10</sup> <https://www.amf-france.org/fr/actualites-publications/publications/rapports-etudes-et-analyses/synthese-des-tests-consommateurs-parcours-digitaux-conduits-sous-mif2>

<sup>11</sup> Décompte arrêté au 29 mars 2022, date de la rédaction du présent Rapport annuel.

<sup>12</sup> Investissement socialement responsable.





Après une année 2020 marquée par la crise sanitaire et son impact sur les marchés financiers, 2021 s'est caractérisée par un contexte de marché favorable et la poursuite de la croissance du secteur de la gestion d'actifs. Cette année a également été rythmée par l'entrée en application de plusieurs textes sur la finance durable, la poursuite des actions de convergence en matière de supervision sous l'égide de l'ESMA<sup>15</sup> et le lancement du processus de révision partielle de la directive AIFM, auquel l'AMF a contribué lors de la consultation publique lancée par la Commission européenne.

## LES FAITS MARQUANTS

### Une année charnière en matière de finance durable

Au niveau européen, l'entrée en application du règlement sur la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers, au 1<sup>er</sup> janvier 2022 pour certaines de ses dispositions, et la préparation des acteurs à l'entrée en application, au 1<sup>er</sup> janvier 2022, du règlement européen Taxinomie, sur l'établissement d'un cadre visant à favoriser les investissements durables, concrétisent l'importance accordée par le législateur européen à cette thématique.

Au niveau national, afin de prévenir les risques d'écoblanchiment (*greenwashing*), l'AMF a continué d'accompagner la Place dans la mise en œuvre de sa position-recommandation DOC-2020-03. Cette doctrine s'applique, depuis le 10 mars 2021, aux placements collectifs qui prennent en compte des critères extra-financiers dans leur gestion et qui sont commercialisés en France auprès d'une clientèle non professionnelle. Elle indique notamment que les critères extra-financiers peuvent être présentés comme un élément central de la communication dans un placement collectif sous réserve que la société de gestion mette en œuvre une approche significativement engageante.

L'AMF a mené des diligences sur les communications extra-financières des gérants lors des agréments ainsi que lors de revues de campagnes publicitaires. Dans certains cas, ces échanges ont amené les acteurs à revoir leurs communications.

Dans le cadre de l'élaboration du deuxième rapport ACPR-AMF sur le suivi et l'évaluation des engagements climatiques des acteurs de la Place, les services de l'AMF ont également évalué la mise en œuvre des préconisations du premier rapport ACPR-AMF, publié fin 2020, et ont analysé l'évolution des politiques « carbon » des principales sociétés de gestion. À cette occasion, l'AMF et l'ACPR ont appelé les établissements financiers à clarifier et à renforcer leur niveau d'exigence vis-à-vis des énergies fossiles, s'agissant, en particulier, des politiques d'exclusion portant sur les hydrocarbures non conventionnels.



→ En savoir plus sur :  
Le 2<sup>e</sup> rapport 2021 AMF-ACPR  
sur le suivi des engagements  
climatiques des acteurs  
de la Place

### Une attention particulière portée aux coûts et aux frais facturés en gestion d'actifs

Dans le cadre des Priorités stratégiques de supervision de l'Union (*Union Strategic Supervisory Priorities – USSP*) de l'ESMA, l'AMF a mené des travaux sur les coûts et frais facturés par les gestionnaires d'actifs. L'année a également été marquée par le lancement d'une campagne de contrôles thématiques courts, dits SPOT (pour supervision des pratiques opérationnelle et thématique, voir p. 96) et d'actions de la part des équipes de la Direction de la gestion d'actifs sur l'établissement et la transparence des coûts et des frais appliqués à la gestion collective.

Outre les suites individuelles pouvant être données, les résultats de ces actions de supervision feront l'objet de publications par l'AMF et l'ESMA courant 2022.

Ces actions ont par ailleurs commencé à déboucher sur des travaux menés avec les parties prenantes autour de deux thématiques :

- les commissions de mouvements facturées en gestion d'actifs ;
- les fonds présentés comme actifs et tarifés en tant que tels, mais présentant une grande proximité avec leurs indices de référence (les *closet trackers*).

Par ailleurs, le Conseil consultatif du secteur financier (CCSF), à la demande de l'AMF, travaillera en 2022 sur la transparence et l'intelligibilité des frais pour les épargnants.

### Une évolution de l'approche de supervision du secteur privilégiant le suivi des acteurs dans la durée

La mise en œuvre du plan stratégique #Supervision2022 de l'AMF a été poursuivie au cours de l'année 2021 pour, notamment, renforcer les actions de suivi et de supervision (dites aval), et alléger, dans le respect d'une approche par les risques et des textes, les travaux d'agrément initial (dits amont). Cette approche de la supervision, davantage basée sur les risques et permettant d'allouer plus efficacement les ressources humaines et techniques, a connu plusieurs avancées significatives en 2021, en particulier le déploiement de la supervision aval et le lancement de nouveaux outils utilisés pour les activités d'agrément et de suivi des sociétés de gestion, permettant de digitaliser et de centraliser les données et les échanges entre l'AMF et la Place.

Les procédures d'agrément et d'extension d'agrément des sociétés de gestion de portefeuille ont été revues lors du passage sous ROSA (voir encadré ci-dessous). Tirant parti des fonctionnalités de ce nouvel outil, ces procédures ont non seulement été intégralement digitalisées, mais elles ont également été allégées, avec un nombre plus restreint de cas de modifications nécessitant un agrément préalable de l'AMF<sup>16</sup>. Dans le même esprit, le format des lettres aux porteurs adressées en cas de modifications portant sur les fonds a été revu en mai 2021 pour le rendre plus lisible. Les règles d'agrément des mutations en cours de vie des OPCVM et FIA agréés ont aussi fait l'objet d'un assouplissement<sup>17</sup>, en cohérence avec l'approche par les risques portée par le plan stratégique.

## POURSUITE DU DÉPLOIEMENT DE L'OUTIL ROSA

En 2021, l'AMF a renforcé la digitalisation de ses échanges avec les sociétés de gestion par la mise en service, le 11 janvier 2021, de son système d'échanges avec les professionnels, ROSA (référentiel des organismes, sociétés et autres tiers). Les 708 sociétés de gestion de portefeuille françaises et les sociétés de gestion étrangères (pour certains *reportings*) communiquent désormais avec l'AMF via ROSA. Ce canal a également été utilisé par l'AMF pour collecter des données nécessaires aux actions de supervision, telles que les *reportings* récurrents dus par les sociétés de gestion de portefeuille (comme la FRA-RAC) et des données *ad hoc* nécessaires pour le suivi d'une thématique donnée (par exemple l'impact du Brexit). Cet outil a été étendu début 2022 aux prestataires de services de financement participatif, nouveaux acteurs du *crowdfunding* issus du règlement (UE) 2020/1503, pour lesquels l'AMF est l'autorité d'agrément. L'outil ROSA sera également accessible aux prestataires de services d'investissement et aux produits courant 2022.

<sup>16</sup> La mise à jour de l'instruction de l'AMF DOC-2008-03 sur la procédure d'agrément des sociétés de gestion de portefeuille a restreint les cas de modifications nécessitant un agrément.

<sup>17</sup> Les instructions de l'AMF DOC-2011-19, DOC-2011-20, DOC-2011-21, DOC-2011-22 et DOC-2011-23 concernant les OPCVM et FIA agréés ont été mises à jour en ce sens en août 2021.



Un accent particulier a été mis sur le renforcement des actions de suivi, qu'elles soient issues de l'exploitation des données communiquées à l'AMF par les acteurs au titre de leurs obligations de *reporting*, ou qu'elles relèvent de la surveillance individuelle des acteurs. À cette fin, la réorganisation interne de la Direction de la gestion d'actifs de l'AMF, initiée en 2020, s'est poursuivie en 2021 afin de mettre l'accent sur le suivi aval des acteurs et le suivi transverse du secteur, avec notamment la création d'une division en charge de la supervision transverse. Cela s'est traduit par une centaine d'actions déclinées sur les outils, les procédures et l'organisation, ainsi que sur le renforcement du suivi des acteurs.

Plusieurs évolutions concrètes sont à noter dans ce domaine en 2021 :

- tout d'abord, de nouvelles obligations de *reporting* visant les sociétés de gestion de portefeuille ont été mises en place afin de compléter le dispositif de supervision par les risques de l'AMF : depuis octobre 2021, ces acteurs doivent communiquer sur une base trimestrielle, via l'extranet ROSA, les éventuels cas de non-respect des règles d'investissements applicables au niveau des fonds gérés et les indemnités de toute nature qu'ils ont versées<sup>18</sup>. Par ailleurs, une obligation similaire de remontée immédiate à l'AMF entrera en vigueur en 2022, visant les centralisateurs des organismes de placement collectif (OPC) et les dépositaires en cas de situation de tension nécessitant l'attention du régulateur ;

- en outre, des travaux visant à mieux exploiter les données dont l'AMF dispose (MMF, AIFM, questionnaires relatifs à la lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme – LCB-FT, etc.) ont été menés pour détecter les situations individuelles nécessitant une intervention du régulateur et pour mieux appréhender les risques transverses et les évolutions de l'industrie. À titre d'exemple, les questionnaires LCB-FT, permettant une meilleure compréhension de la qualité des dispositifs de surveillance des sociétés de gestion, ont été l'un des éléments du dispositif présenté mi-2021 aux évaluateurs du Groupe d'action financière (GAFI), lors de l'évaluation du dispositif LCB-FT français. La thématique de la qualité des données de *reporting* a d'ailleurs été portée au rang des priorités de supervision 2022.

## La poursuite des travaux sur le risque de liquidité

Dans le prolongement de l'action de supervision commune menée en 2020 sur la gestion du risque de liquidité des OPCVM (voir le Rapport annuel 2020, p. 55), des travaux ont été menés en 2021 afin de promouvoir l'adoption par les acteurs des différents outils de gestion de la liquidité optionnels, tels que les mécanismes de *gates*. Ces travaux ont débouché sur une consultation publique lancée début 2022.

Le risque de liquidité est également un sujet qui concerne les fonds de capital investissement. En effet, si ces véhicules sont structurellement destinés à procéder à des investissements en titres illiquides, ils ne sont pas exempts de risques de liquidité, notamment au moment de leur liquidation, dont la durée s'étend parfois bien au-delà des délais initialement prévus. Des réflexions portant sur des évolutions réglementaires sont en cours. Elles visent à faciliter les opérations de liquidation et à améliorer l'information des porteurs.

### ZOOM SUR LA SOCIÉTÉ DE GESTION DES FONDS D'INVESTISSEMENT DE BRETAGNE (NESTADIO CAPITAL)

La société de gestion des fonds d'investissement de Bretagne (connue sous le nom commercial de « Nestadio Capital ») a, au cours des années précédentes, fait l'objet d'une sanction disciplinaire de la part de la Commission des sanctions de l'AMF et d'un retrait d'agrément prononcé par le Collège. L'administrateur provisoire désigné par le Collège de l'AMF pour se substituer à la direction de la société a pu amorcer en 2021 le processus de liquidation des fonds gérés par la société, mais ce processus n'a pas pu être finalisé avant l'état de cessation de paiement de Nestadio Capital. Le 21 décembre 2021, le tribunal de commerce de Lorient a alors été saisi pour prononcer la liquidation judiciaire de la société de gestion sans poursuite d'activité. À la suite de l'arrêt de l'activité de la société, le président de l'AMF a, pour la première fois, fait usage, début 2022, de la faculté accordée par le code monétaire et financier de demander en justice la nomination d'un liquidateur au niveau des fonds. Le liquidateur aura pour mission d'achever la liquidation des fonds de Nestadio Capital.

## LE SUIVI DES ACTEURS

### Les sociétés de gestion

L'exercice 2021 a été marqué par la poursuite de l'augmentation du nombre de sociétés de gestion par rapport à l'exercice 2020. La population des sociétés de gestion atteint un niveau historique, s'élevant à 708 sociétés agréées, en progression nette de 28 unités, après un exercice 2020 également très prolifique (+23).

Comme les années précédentes, dans des contextes pourtant différents, marqués par le Brexit et la crise sanitaire, cette dynamique est due aux créations de nouvelles sociétés : 42 en 2021 (contre 43 en 2020 et 45 en 2019).

Cette tendance est portée par des projets relatifs au capital investissement et à l'infrastructure, qui représentent 38 % des agréments, suivis d'assez loin par l'immobilier et la gestion traditionnelle. Très majoritaires en 2020, les sociétés de gestion entrepreneuriales font cette année jeu égal avec les sociétés créées à l'initiative d'un groupe, financier ou non.

La croissance soutenue du nombre de sociétés de gestion en France tient également au faible volume de retraits d'agrément, avec seulement 14 retraits prononcés en 2021, dont 1 à l'initiative de l'AMF (voir encart sur Nestadio p.64). Les motifs de retrait sont relativement identiques d'année en année, avec une proportion à peu près équivalente de retraits provenant soit d'un rapprochement ou d'une réorganisation du groupe soit d'un défaut d'activité, confirmant une très timide consolidation du secteur.

TABLEAU 2 – ÉTAT RÉCAPITULATIF DES AGRÈMENTS DE SOCIÉTÉS DE GESTION

	2017	2018	2019	2020	2021
<b>Sociétés existantes au 1<sup>er</sup> janvier</b>	630	630	633	657	680
<b>Nouvelles Sociétés de gestion (sociétés agréées définitivement)</b>	35	24	45	43	42
<b>Retraits décidés</b>	35	21	21	20	14
Dont retraits d'agrément définitifs prononcés	25	12	13	14	11
Dont retraits d'agrément en cours prononcés pour l'année sous revue	10	9	8	6	3
<b>Sociétés existantes au 31 décembre</b>	630	680	657	680	708

TABLEAU 3 – NATURE DES AGRÈMENTS INITIAUX

	2017	2018	2019	2020	2021
<b>Capital investissement et infra</b>	45 %	33 %	44 %	35 %	38 %
<b>Immobilier</b>	20 %	29 %	18 %	30 %	26 %
<b>Gestion traditionnelle</b>	15 %	25 %	22 %	23 %	24 %
<b>Sophistiquée</b>	20 %	13 %	16 %	12 %	12 %
<b>Projets entrepreneuriaux</b>	51 %	50 %	58 %	72 %	52 %
<b>Projets groupe</b>	49 %	50 %	42 %	28 %	48 %

TABLEAU 4 – ANALYSE DES RETRAITS D'AGRÈMENT

	2017	2018	2019	2020	2021
<b>Nombre</b>	35	21	21	20	14
<b>Motif rapprochement ou réorganisation du groupe</b>	19	9	11	9	7
<b>Motif économique</b>	7	11	10	11	6
<b>Autres</b>	9	1	-	-	1



En 2021, 82 extensions d'agrément ont été accordées, en légère progression par rapport à 2020 (74), avec, parmi les activités spécifiques sollicitées, un maintien de la dynamique sur la sélection de créances et l'octroi de prêts (9 extensions).

Enfin, les demandes des sociétés de gestion, tant au niveau des agréments initiaux qu'en cours de vie (14 dossiers d'extension d'agrément au titre de la directive sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs (AIFM) en 2021), portent de plus en plus sur la directive AIFM.

### Les gestionnaires de FIA sous les seuils

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 2021, 34 gestionnaires étaient enregistrés, contre 33 en 2020.

### Les conseillers en investissements financiers

Au 31 décembre 2021, 5914 conseillers en investissements financiers (CIF) étaient immatriculés au Registre unique des intermédiaires en assurance, banque et finance (Orias), contre 5617 au 31 décembre 2020, soit une croissance de 5,3%. Leur chiffre d'affaires total, toutes activités confondues, sur la base des données collectées par l'AMF en 2021 pour l'exercice 2020, affiche un recul de 10% avec 2,6 milliards d'euros en 2020, contre 2,9 milliards d'euros en 2019. Malgré une baisse de la collecte et de l'encours suivi à la clôture, le chiffre d'affaires relevant spécifiquement de l'activité de conseil en investissements financiers est en très légère augmentation, de 0,69 milliard d'euros en 2020 (contre 0,68 milliard d'euros en 2019). Il représente 26% de l'activité totale (contre 24% en 2019).

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

Depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2020, la vérification des connaissances minimales doit passer par la réussite d'un examen organisé par un organisme certifié par l'AMF. Indépendamment de l'obtention de cette certification professionnelle, les 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. En 2021, deux nouveaux sujets ont été intégrés : la finance durable et la veille digitale de l'identité du CIF.

### Un dispositif d'accompagnement pédagogique des associations

Dans le prolongement de l'entrée en application du régime analogue MIF 2, l'AMF a poursuivi, en 2021, son dispositif d'accompagnement des contrôleurs des associations 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.

### Le renforcement des échanges entre l'AMF et les associations professionnelles de CIF

Sous l'égide de l'AMF, et depuis la mise en place du cadre de transmission d'informations soumises au secret professionnel, les associations professionnelles ont renforcé leur organisation et leur politique de gestion des conflits d'intérêts. Ce dispositif a notamment pour objectif de signaler aux associations de potentiels manquements relevés chez leurs adhérents et d'échanger sur les différentes offres proposées par ces derniers. Elles pourront ainsi orienter en conséquence le contrôle et le suivi de leurs adhérents.

TABLEAU 5 – ÉTAT RÉCAPITULATIF DES GESTIONNAIRES ENREGISTRÉS

	2017	2018	2019	2020	2021
<b>Sociétés existantes au 1<sup>er</sup> janvier</b>	<b>34</b>	<b>36</b>	<b>38</b>	<b>32</b>	<b>33</b>
Enregistrements	2	2	0	4	4
Désenregistrements	0	0	10	-3	-3
<b>Sociétés existantes au 31 décembre</b>	<b>36</b>	<b>38</b>	<b>32</b>	<b>33</b>	<b>34</b>



### Les conseillers en investissements participatifs

Au 31 décembre 2021, 64 plateformes (contre 65 en 2020) proposaient un service de financement participatif, 61 conseillers en investissements participatifs (CIP) étaient immatriculés à l'Orias, auxquels s'ajoutent 3 prestataires de services d'investissement (PSI) exerçant cette activité à titre principal ou exclusif.

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, est entré en application le 10 novembre 2021. À compter de cette date, le règlement prévoit une période transitoire de douze mois pendant laquelle le régime européen coexistera avec les régimes nationaux de CIP et d'intermédiaire en financement participatif. Les plateformes de services de financement participatif agréées, conformément au règlement européen fourniront, les services de facilitation de l'octroi de prêts et de réception, et de transmission d'ordres et de placement sans engagement ferme.

L'AMF est l'autorité compétente en matière d'agrément et de supervision de ces prestataires<sup>19</sup>. À la suite de la transmission de l'ensemble des documents requis par l'article 12 du règlement, l'AMF évaluera si le demandeur du statut de prestataire de services de financement participatif respecte les exigences du règlement. Dans un délai de trois mois à compter de la date de réception d'une demande complète, l'AMF adoptera une décision dûment motivée octroyant ou refusant l'agrément en tant que prestataire de services de financement participatif.

### Les titrisations simples, transparentes et standardisées

L'AMF est l'autorité nationale compétente en matière de suivi et de contrôle des titrisations simples, transparentes et standardisées, labellisées (STS). En 2021, elle a mené des actions de supervision des entités ayant labellisé des titrisations STS ainsi que des certificateurs tiers (nouvelle catégorie d'acteurs régulés, créée par le règlement (UE) 2017/2402 du 12 décembre 2017, organisant un cadre général pour la titrisation ainsi qu'un cadre spécifique pour les titrisations simples, transparentes et standardisées).

Les actions entreprises ont notamment porté sur :

- l'extension d'agrément d'un certificateur tiers, à la suite d'une modification réglementaire intervenue en début d'année 2021 et élargissant le champ du label STS aux titrisations dites synthétiques (c'est-à-dire inscrites au bilan) ;
- des opérations de suivi, telles que l'administration d'un premier questionnaire à la Place, destiné à mieux connaître les établissements déclarant des titrisations STS ;
- des opérations de contrôle, avec le lancement d'un contrôle SPOT sur ce thème (voir p. 98), s'inscrivant dans les priorités de supervision de l'AMF pour 2021 ;
- la participation à des projets coordonnés par l'ESMA, notamment en matière de qualité des données.

<sup>19</sup> Le concours de l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution sera requis si les activités du PSFP incluent le service de facilitation de l'octroi de prêts. À noter également que le décret n° 2022-110 du 1<sup>er</sup> février 2022, modernisant le cadre applicable au financement participatif, précise le dispositif du règlement européen.

## LE SUIVI DES PRODUITS

Fin 2021, les encours des organismes de placement collectif (OPC) français ont augmenté de 11 %. L'augmentation des encours est plus prononcée pour les FIA hors fonds d'investissement à vocation générale – FIVG – (+21 % en 2021) que pour les organismes de placement collectifs en valeurs mobilières – OPCVM – (+6 % en 2021) et les FIVG (+8 % en 2021). 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.

En 2021, la tendance observée les années précédentes se confirme avec un dynamisme de la collecte dans les domaines du capital investissement et de l'immobilier, dont les encours ont respectivement augmenté de 25 % et 27 %.

Le nombre de créations de véhicules immobiliers est néanmoins plus réduit que celui constaté sur les années précédentes, témoin d'une consolidation des gammes et d'une augmentation des encours moyens gérés par fonds.

Le capital investissement, avec un solde net positif de 91 produits sur l'année, reste porté par un nombre de créations de fonds déclarés en forte augmentation sur la période. Dans le même temps, le nombre et l'encours des véhicules de capital investissement destinés aux investisseurs non professionnels diminuent : 27 nouveaux produits agréés en 2021, contre 45 en 2020. L'année précédente, leur croissance était notamment

portée par la fiscalité. Les créations de fonds *Evergreen*<sup>20</sup>, sont restées réduites, avec 6 créations en 2020, contre 2 créations en 2021, portant le nombre total de fonds *Evergreen* en circulation à 12.

Le nombre de créations de fonds communs de placement d'entreprise (FCPE) (158 nouveaux agréments sur l'année) enregistre un nouveau record, porté par de nouveaux dossiers d'entreprises non cotées et par un effet rattrapage des opérations retardées ou abandonnées en 2020, au plus fort de la crise de Covid-19.

Les encours de fonds monétaires, qui avaient fortement augmenté en 2020 (+25 %), ont connu un léger recul de 5 % en 2021. Ils continuent de jouer leur rôle de valeur refuge en période d'instabilité et de volatilité des marchés.

Enfin, en 2021, il y a eu un nombre record de passeports de commercialisation de FIA à destination de l'Europe, avec 1 360 notifications de produits français, traduisant le dynamisme de la commercialisation des fonds d'investissement alternatifs français.

TABLEAU 6 – OPC LE BILAN PAR FAMILLE

						VARIATION	
	2017	2018	2019	2020	2021	Nbre	%
<b>OPC</b>							
Encours (en milliards d'euros)	1 641	1 536	1 644	1 788	1 979	191	11 %
Nombre	10 222	11 348	11 379	11 486	11 768	282	2 %
<b>OPCVM</b>							
Encours (en milliards d'euros)	874	801	831	892	943	51	6 %
Nombre	3 140	3 301	3 180	3 167	3 140	-27	-1 %
<b>FIVG</b>							
Encours (en milliards d'euros)	348	321	332	360	388	28	8 %
Nombre	2 529	2 488	2 465	2 405	2 383	-22	-1 %
<b>FIA (HORS FIVG)</b>							
Encours (en milliards d'euros)	418	413	481	536	647	111	21 %
Nombre	4 540	5 559	5 734	5 914	6 125	211	4 %

TABLEAU 7 – OPC LE BILAN PAR CLASSE D'ACTIFS

CLASSE D'ACTIFS	ACTIF NET (EN MILLIARDS D'EUROS)							NOMBRE DE FONDS						
	2017	2018	2019	2020	2021	VAR	VAR%	2017	2018	2019	2020	2021	VAR	VAR%
<b>Actions</b>	355	283	324	327	380	53	16 %	1 984	1 887	1 837	1 740	1 710	-30	-2 %
<b>Actions de pays de la zone euro</b>	120	98	110	108	121	13	12 %	489	507	505	477	454	-23	-5 %
<b>Actions des pays de l'Union européenne</b>	41	31	36	34	38	3	9 %	322	298	291	260	239	-21	-8 %
<b>Actions françaises</b>	29	23	23	21	23	2	9 %	147	142	135	128	121	-7	-5 %
<b>Actions internationales</b>	165	131	154	163	198	35	21 %	1 026	940	906	875	896	21	2 %
<b>Obligations</b>	272	262	277	287	287	0	0 %	1 183	1 150	1 143	1 122	1 056	-66	-6 %
<b>Obligations ou titres de créance en euro</b>	205	182	194	207	200	-7	-3 %	827	797	782	783	743	-40	-5 %
<b>Obligations ou titres de créance internationaux</b>	67	79	83	80	87	7	9 %	356	353	361	339	313	-26	-8 %
<b>Fonds mixtes (c'est-à-dire diversifiés)</b>	374	366	393	417	472	55	13 %	3 508	3 846	3 801	3 910	4 072	162	4 %
<b>Monétaires</b>	411	340	334	415	393	-23	-5 %	365	273	230	217	191	-26	-12 %
<b>Fonds monétaires à valeur liquidative variable standard</b>	358	288	288	330	324	-6	-2 %	262	208	175	162	145	-17	-10 %
<b>Fonds monétaires à valeur liquidative variable à court terme</b>	53	52	46	85	68	-17	-20 %	103	65	55	55	46	-9	-16 %
<b>Immobilier</b>	84	111	125	134	170	36	27 %	443	608	633	645	654	9	1 %
<b>Capital investissement (c'est-à-dire risque)</b>	56	65	73	78	97	19	25 %	1 590	2 026	2 031	2 021	2 112	91	5 %
<b>Autres</b>	89	109	118	130	180	50	38 %	1 149	1 558	1 704	1 831	1 973	142	8 %
<b>Total OPC</b>	1 641	1 536	1 644	1 788	1 979	191	11 %	10 222	11 348	11 379	11 486	11 768	282	2 %

<sup>20</sup> Les fonds dits *Evergreen* visés ici sont des fonds communs de placement à risque (FCPR) dont la durée de vie est généralement de 99 ans et qui sont ouverts aux souscriptions et aux rachats à tout moment.



## LE SUIVI DE LA COMMERCIALISATION

En matière de commercialisation d'instruments financiers, la supervision des prestataires de services d'investissement (PSI), notamment sur le respect des règles d'appropriation et d'adéquation des services fournis, et la supervision des CIF figuraient parmi les priorités de supervision de l'année 2021.

De plus, plusieurs actions de supervision spécifiques ont été menées par les services de l'AMF auprès de ces acteurs afin de s'assurer du respect des règles encadrant la commercialisation d'instruments financiers (par exemple : règles d'évaluation du caractère approprié et de l'adéquation du service fourni, gouvernance des instruments financiers, schémas de commercialisation des instruments financiers et de rémunération des prestataires, informations des clients sur les coûts et les frais).

Des contrôles thématiques (SPOT) ont également été menés sur les modalités d'évaluation de l'adéquation d'un instrument financier à la situation d'un client non professionnel dans le cadre du conseil en investissement et sur la gouvernance des instruments financiers (voir p. 97). Les synthèses de ces contrôles, faisant état de bonnes et des mauvaises pratiques des PSI observées, ont été publiées par l'AMF en 2021.

La supervision de la commercialisation a également été réalisée par les actions du Pôle commun AMF-ACPR. En 2021, les autorités ont publié le fruit des échanges avec la Place et ont appelé les établissements à renforcer leur vigilance en matière de commercialisation de produits financiers aux personnes âgées vulnérables. Le Pôle commun a aussi travaillé sur les parcours digitaux de la commercialisation de produits d'épargne financière, avec pour objectif de s'assurer du consentement éclairé du client (voir p. 60). Dans le domaine de la finance durable, les deux autorités ont partagé leurs constats sur la veille publicitaire et les évolutions des marchés. Elles ont entamé une réflexion pour mettre en cohérence leurs doctrines en matière de communication commerciale des produits présentés comme durables. Concernant la prévention des arnaques, le groupe de travail créé en 2020 a permis de faciliter le traitement des signalements du public et les échanges d'informations entre les autorités, d'assurer une meilleure lisibilité des différentes listes noires et d'en simplifier l'utilisation par le public (voir p. 56).

Enfin, ces actions ont été complétées par une action de supervision commune (*Common Supervisory Action*), initiée par l'ESMA au niveau européen, sur les diligences en matière de gouvernance des instruments financiers. Cette action a pris la forme d'un sondage, effectué au cours de l'année 2021, auprès d'un panel représentatif d'établissements assujettis, producteurs et/ou distributeurs d'instruments financiers, et concernant différents types d'instruments financiers commercialisés (certificats, obligations, OPCVM). Ces travaux ont fait l'objet d'une synthèse transmise à l'ESMA le 31 décembre 2021.



# L'ACTIVITÉ ET LA RÉGULATION DES INTERMÉDIAIRES

## ET DES INFRASTRUCTURES DE MARCHÉ

Dans le prolongement de la loi Pacte, l'AMF a enregistré 21 prestataires de services sur actifs numériques (PSAN) en 2021, portant à 28 le nombre de PSAN enregistrés à la fin de l'année.

L'année 2021 aura également été marquée par la prise d'effet du Brexit au 1<sup>er</sup> janvier et la fin de la période de transition pendant laquelle les entités britanniques pouvaient encore fournir des services d'investissement dans l'Union. L'implantation d'acteurs majeurs en France a significativement remodelé le paysage français des marchés financiers. En ce qui concerne les infrastructures de marché, la Place de Paris compte désormais cinq nouveaux systèmes organisés de négociation (OTF) et quatre nouvelles plateformes multilatérales de négociation (MTF).

### LES PRESTATAIRES DE SERVICES SUR ACTIFS NUMÉRIQUES

La loi Pacte a introduit un nouveau statut de prestataire de services sur actifs numériques (PSAN). Les établissements qui souhaitent fournir en France des services de conservation d'actifs numériques pour le compte de tiers, d'achat et de vente d'actifs numériques en monnaie ayant cours légal, d'échange d'actifs numériques contre d'autres actifs numériques ou d'exploitation d'une plateforme de négociation d'actifs numériques doivent se faire enregistrer auprès de l'AMF. Les PSAN peuvent également solliciter un agrément pour un ensemble plus large de services sur actifs numériques.

L'AMF instruit les demandes d'enregistrement et d'agrément en lien avec l'ACPR. Les diligences réalisées pour les enregistrements portent principalement sur la nature exacte des services et des actifs numériques offerts, la compétence et l'honorabilité des dirigeants et des actionnaires, ainsi que sur le dispositif de lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme mis en place par les établissements. La procédure et le contenu du dossier requis sont décrits sur le site internet de l'AMF.

En 2021, l'AMF a enregistré 21 prestataires, portant à 34 le nombre total de PSAN enregistrés au 29 mars 2022. La liste blanche de ces établissements figure sur le site de l'AMF.

Par ailleurs, l'AMF a reçu une demande d'agrément de la part d'un établissement, dont l'examen est en cours.

### LES INTERMÉDIAIRES DE MARCHÉ

L'année 2021 a été marquée par la prise d'effet du Brexit au 1<sup>er</sup> janvier, à l'issue de la période dite de transition, pendant laquelle les entités britanniques disposaient encore du passeport européen qui les autorise à fournir des services d'investissement dans l'Union. L'AMF observe que le Brexit a entraîné une augmentation très significative des activités de marché à Paris, avec l'implantation d'acteurs majeurs dont les activités ont poursuivi leur montée en puissance. Cette transformation du paysage français se traduit par une hausse sensible des volumes mensuels de transactions déclarées par les acteurs français depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2021, passant de 67 millions de transactions par mois en 2020 à environ 100 millions en 2021. Par ailleurs, la Place de Paris compte désormais 5 nouveaux OTF et 4 nouvelles MTF. Dans un contexte encore marqué par les restrictions sanitaires, les entités relocalisées à Paris, ou dont l'activité a été renforcée dans le cadre du Brexit, ont fait l'objet d'une supervision rapprochée, visant notamment à s'assurer que les dispositifs humains et techniques prévus à l'agrément étaient bien déployés. L'AMF, comme plusieurs autorités homologues dans l'Union, a fait l'objet d'une *peer review* (revue par les pairs) sous l'égide de l'ESMA, relative aux conditions d'autorisation des entités opérant des plateformes de négociation dans le cadre des relocalisations liées au Brexit : les conclusions de cette revue seront connues en 2022.

En outre, les actions visant à favoriser la convergence des pratiques de supervision à l'échelle européenne, coordonnées par l'ESMA, ont continué à prendre de l'ampleur. Outre la *peer review* Brexit, l'AMF a participé :

- à l'élaboration d'une cartographie des risques associés à une absence de convergence de supervision (*Heatmap*) dans le cadre du *Senior Supervisor's Forum*, réunissant les responsables de la supervision de l'ensemble des autorités compétentes ;
- aux *Voluntary Supervisory Colleges*, réunissant les superviseurs de grands groupes financiers implantés dans plusieurs pays européens ;
- à l'action coordonnée de supervision (*Common Supervisory Approach*) sur la gouvernance des produits ;
- à une collecte d'informations sur la fourniture transfrontalière de services en libre prestation ;
- aux exercices périodiques de revue de la qualité des données (*Data Quality Review*), visant à améliorer la qualité des *reportings* reçus au titre des règlements MIFIR, EMIR (dérivés) et SFTR (prêts-emprunts de titres).

L'AMF a également mené des actions de supervision visant à améliorer la qualité des données de transparence postnégociation sur les titres obligataires, qui s'inscrivent dans le cadre de la priorité de supervision stratégique européenne (*Union Strategic Supervisory Priority*) retenue par l'ESMA dans le domaine des marchés.

Sur le plan national, l'AMF a poursuivi les actions de supervision engagées depuis plusieurs années en vue de sécuriser les processus de vote en assemblée générale (AG), avec un suivi rapproché des principaux acteurs du postmarché durant la campagne des AG et une attention particulière portée, en 2021, sur le processus spécifique applicable aux valeurs essentiellement nominatives dont les faiblesses avaient été mises en exergue l'an dernier.

Enfin, l'AMF a mené, en coopération avec l'ACPR et la BCE, des travaux préparatoires à l'entrée en application du nouveau régime des établissements de crédit et d'investissement, qui concerne une dizaine d'entreprises d'investissement, dont la supervision prudentielle sera transférée à la BCE dans le cadre de l'*Investment Firm Review* (nouveau cadre de supervision prudentielle spécifique aux entreprises d'investissement).

## LES MARCHÉS RÉGLEMENTÉS D'EURONEXT

L'AMF et les autres autorités du collège des régulateurs d'Euronext<sup>21</sup> ont examiné le projet d'acquisition par Euronext du groupe Borsa Italiana et les impacts de cette acquisition sur le profil d'activité, l'actionnariat (évolution du pacte des actionnaires de référence) et la gouvernance du groupe. Euronext a finalisé cette acquisition en avril 2021 et a ensuite annoncé son souhait de migrer son *data center* primaire, actuellement localisé en Grande-Bretagne et géré par ICE, vers un *data center* situé en Italie. Le collège des régulateurs a donc suivi avec attention les préparatifs d'Euronext à cette migration, qui est prévue pour 2022, en particulier les tests envisagés par Euronext et la préparation de ses membres. Le collège a également commencé à suivre deux autres projets d'Euronext. Le premier concerne la migration de certains marchés du groupe Borsa Italiana vers le système de négociation d'Euronext, Optiq. Le second a trait au recours à la chambre de compensation italienne CC&G pour la compensation des marchés Euronext. L'opération Borsa Italiana, le régulateur italien, a, par ailleurs, conduit le collège des régulateurs à modifier l'accord de coopération qui le régit pour y associer le régulateur italien, la CONSOB.

Le collège des régulateurs a aussi examiné un projet de réorganisation du département de surveillance des marchés d'Euronext et a accompagné Euronext dans la préparation à la mise en œuvre des orientations de l'ESMA relatives aux obligations en matière de données de marché.

De plus, le collège des régulateurs a validé plusieurs évolutions de fonctionnalités sur les marchés Euronext.

Ainsi, Euronext a modifié sensiblement son dispositif d'appariement des intérêts acheteurs et vendeurs sur les contrats à terme sur les matières premières. Ce mécanisme de *Request For Cross* (RFC) a été étendu à la négociation des options sur actions et aux options sur indices, et a été mis à jour afin de permettre des interactions avec les intérêts disponibles au sein des carnets d'ordres des instruments financiers concernés.

Dans le sillage du rachat de Borsa Italiana, Euronext a décidé de promouvoir le lancement d'un dispositif de système de négociation avec demandes d'offre de prix ou *Request For Quotes* sur ses marchés réglementés. Ce dispositif, inspiré de modèles déjà existants sur d'autres plateformes (Tradeweb, RFQ Hub, etc.), permet de solliciter une ou plusieurs offres de prix en réponse à une demande d'offre soumise par un ou plusieurs membres. L'offre ne peut être exécutée que par le

membre qui a soumis la demande. Celui-ci peut conclure une transaction en acceptant la ou les offres des teneurs de marché qui lui ont été transmises à sa demande. Ce mécanisme de négociation est dédié à la négociation des organismes de placement collectifs (OPC) ayant la qualité d'*Exchange Traded Funds* (ETF) et aux *Exchange Traded Commodities* (ETC) et *Exchange Traded Notes* (ETN) admis à la négociation sur les marchés réglementés d'Euronext. La mise en place de ce protocole de négociation permettra d'aligner l'offre de négociation d'Euronext sur celle existante sur Borsa Italiana, qui dispose d'ores et déjà d'un dispositif RFQ. Ce mécanisme de négociation RFQ, mis en place par Euronext, associe la liquidité existante en carnet sur ces instruments aux contributions des teneurs de marchés. Dès lors qu'une demande de prix est initiée, les fourchettes de prix et les quantités proposées par les teneurs de marché seront agrégées aux quantités présentes à l'achat et à la vente dans les carnets d'ordres de l'instrument financier concerné par ladite requête de prix.

Afin de dynamiser l'activité sur son marché obligataire et sur la base de l'initiative lancée en 2019, Euronext a pris la décision de pérenniser les fonctions du *Liquidity Distributor* (LD). Il s'agit d'une entreprise d'investissement dont le rôle est d'utiliser les fourchettes de prix existantes des obligations admises à la négociation sur les marchés d'Euronext afin de les diffuser sur d'autres plateformes concurrentes, dans l'espoir de formaliser des transactions qui aboutiront *in fine* à une exécution sur les marchés obligataires d'Euronext.

Enfin, pour assurer un déroulement équitable, efficace et ordonné de la négociation des transactions sur les valeurs qui font partie des indices (*Blue Chips*), Euronext a modifié son mécanisme d'encadrement de ces valeurs, qui sont négociées en continu, en répliquant le dispositif d'ores et déjà en vigueur sur les autres segments d'Euronext. Le contrôle de la volatilité de ces valeurs est organisé autour de deux seuils qui recourent à des prix de référence différents : le seuil dynamique et le seuil statique. Lorsque les seuils déterminés et publiés par Euronext sont franchis, Euronext interrompt la négociation et place le marché en mode de réservation. Un *fixing* est organisé avant la reprise de la négociation en continu.

## LES SYSTÈMES MULTILATÉRAUX DE NÉGOCIATION

### Euronext Access

L'AMF a approuvé les modifications des règles du système multilatéral de négociation (SMN) Euronext Access, relatives au segment dédié à la négociation des warrants et certificats (W&C), afin d'adapter la règle de la validité des ordres et de prendre en compte la possibilité de négocier ces instruments lors de sessions allant jusqu'à 22 heures.

Euronext Access prévoit qu'un donneur d'ordres peut fixer une validité de session qui serait inférieure à la plage horaire de cotation du warrant ou du certificat pour un ordre assorti de la stipulation « jour » ou « exécution immédiate » ou « annulation ». Pour les ordres dont la durée de validation est dite à révocation, une tentative de fixer une validité de session inférieure à ladite plage horaire de cotation conduit au rejet de l'ordre.

### NowCP

L'AMF a approuvé des modifications des règles de fonctionnement du SMN NowCP, qui reflètent le remplacement du dépositaire central ID2S par Euroclear France et Euroclear Bank, respectivement pour les NEU CP et Euro-CP, ainsi que la suppression de la référence à l'indice Eonia pour ne conserver que l'Ester pour les taux variables.

Par ailleurs, l'AMF a examiné les modifications sur l'organisation et les moyens de NowCP induites par le projet de rapprochement de NowCP avec le groupe EPPF SA.

### Sigma X Europe

Goldman Sachs Paris Inc (GSPIC) avait externalisé à Euronext la gestion opérationnelle et technique de son SMN Sigma X Europe. À la suite de la décision d'Euronext de mettre fin à la technologie UTP sur laquelle était logé Sigma X, GSPIC a souhaité internaliser au sein du groupe Goldman la gestion IT et la surveillance du bon fonctionnement du marché. L'AMF a validé cette nouvelle organisation ainsi que les modifications correspondantes des règles de fonctionnement du SMN.

### TP ICAP EU MTF

TP ICAP EU MTF a sollicité et obtenu le statut de plateforme étrangère auprès de l'autorité helvétique de régulation des marchés financiers (Finma). Cette reconnaissance permettra aux participants suisses assujettis à la surveillance de la Finma d'accéder directement aux plateformes de négociation de TP ICAP Europe.

TP ICAP EU MTF a par ailleurs adressé une demande d'accès (*open access*) au titre de l'article 35 de MIFIR à la chambre de compensation EuroCCP NV, pour les transactions au comptant négociées sur TP ICAP EU MTF. L'AMF a approuvé cette demande.

<sup>21</sup> Le collège des régulateurs du groupe Euronext réunissait à cette date, outre l'AMF, les autorités de marché belge, irlandaise, italienne, néerlandaise, norvégienne et portugaise.



## Aquis Exchange EU

Aquis Exchange EU a également sollicité, et obtenu, auprès de la Finma le statut de plateforme étrangère, en vue de pouvoir accepter comme membres des participants suisses assujettis à la surveillance de la Finma.

## Trad-X

L'AMF a approuvé des modifications des règles de fonctionnement du SMN Trad-X, géré par TSAF OTC, visant à étendre le périmètre des instruments négociables sur le SMN à des *swaps* indexés sur l'Ester (en remplacement des *swaps* basés sur l'Eonia qui ne sont plus négociables sur la plateforme) ainsi que des *swaps* en GBP indexés sur le Sonia.

## LES CHAMBRES DE COMPENSATION

### La chambre 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 :

- des CDS *single name* pour les clients américains;
- certains types de dérivés de crédit;
- des contrats à terme sur actions avec livraison physique, négociés sur les plateformes de négociation d'Euronext;
- des dérivés sur matières premières avec livraison en espèce, négociables sur les plateformes d'Euronext;
- Euronext Dublin, en répondant favorablement à leur demande d'*open access*.

LCH SA a modifié son dispositif de marges sur le segment RepoClear pour le rendre plus conservateur.

LCH SA a introduit un nouveau type de participation directe à la chambre par les acteurs du *buy side* : le *Sponsored Membership*, afin de leur permettre un accès direct à la compensation des opérations de pension. La première transaction d'un *Sponsored Member*, effectuée par le fonds de pension néerlandais PFZW, a été enregistrée en décembre 2021.

LCH SA a par ailleurs admis, après validation de l'AMF, de nouveaux adhérents compensateurs de pays tiers : Bank of Montreal, National Bank of Canada et UBS Switzerland.

Le collège EMIR de la chambre s'est réuni en novembre 2021. En parallèle et pour la première fois, s'est tenu aussi un *Global College* associant les régulateurs de pays tiers. Ces forums permettent aux autorités qui le composent d'échanger sur l'activité et la supervision de la chambre.

Enfin, l'AMF a modifié dans son règlement général les dispositions qui encadrent les modalités d'externalisation de tout ou partie des opérations de compensation par les membres d'une chambre de compensation française. L'objectif était notamment de refléter l'évolution des pratiques du marché, tout en s'assurant que la chambre de compensation concernée instaurerait dans ses règles un dispositif d'encadrement adapté à ces opérations. En parallèle, l'AMF a réalisé une analyse du dispositif de contrôle mis en place par LCH SA sur ses membres et a émis des recommandations visant à renforcer la conformité réglementaire.

### Les collèges de supervision des chambres de compensation

En application du règlement EMIR, l'AMF participe aux collèges de régulateurs de plusieurs chambres de compensation européennes : ATHEXClear, BME Clearing, Eurex Clearing, European Commodity Clearing, EuroCCP, KDPW\_CCP, OMI Clear, CC&G, CCPA. De plus, l'AMF participe au *Global College* des chambres britanniques ICE Clear Europe, LCH Ltd et LME Clear. En 2021, ces collèges ont donné leur avis sur diverses extensions d'activité ou sur des modifications significatives des modèles de risques des chambres concernées.

Les autorités des chambres européennes, britanniques et américaines ont par ailleurs progressivement mis en place des groupes de gestion de crise (*Crisis Management Groups*), visant à mener des travaux sur les plans de résolution des établissements et auxquels contribue l'AMF<sup>22</sup>.

L'AMF participe 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 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 de la conformité d'Euroclear France SA à la réglementation CSDR. 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.

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

Conformément aux dispositions du règlement CSDR, l'AMF a validé les propositions de nomination du directeur général, du directeur général délégué et de trois administrateurs exécutifs d'Euroclear France ainsi que la nouvelle composition du conseil d'administration qui en résulte.

L'AMF a poursuivi son analyse du traitement des bordereaux de références nominatives (BRN) sur des valeurs essentiellement nominatives et a assuré un suivi renforcé au cours de la période des assemblées générales.

L'AMF participe au collège de supervision des trois dépositaires centraux de titres (DCT) ESES<sup>23</sup> et au collège de supervision de l'ensemble des DCT du groupe Euroclear<sup>24</sup>. L'AMF a signé le 29 septembre 2021 une version révisée du *Memorandum of Understanding*, organisant la coopération et l'échange d'informations entre les autorités nationales compétentes des différents DCT du groupe Euroclear.

### ID2S

Conformément à l'article 20, paragraphe 1 du CSDR, la société ID2S SA a informé l'AMF en octobre 2021 de sa volonté de mettre fin à son activité et de renoncer expressément à son agrément en tant que DCT (agrément qui avait été octroyé le 2 octobre 2018).

Le retrait d'agrément d'ID2S a été prononcé après la finalisation de la déconnexion du DCT à T2S, en mars 2022.

### Demande de passeports

Conformément au règlement CSDR, l'AMF a examiné et validé les demandes de passeport transmises par les autorités compétentes des DCT LuxCSD SA et Monte Titoli Spa, qui souhaitent fournir le service notarial et le service de tenue centralisée de comptes pour des titres émis sur le fondement du droit français.

<sup>22</sup> L'AMF participe aux CMG des chambres suivantes : CC&G, Eurex, ICEU, LCH SA, LCH Ltd, OCC, CME, SIX X Clear, BME Clearing et EuroCCP.

<sup>23</sup> Le collège des régulateurs des DCT ESES (Euroclear France, Euroclear Nederland et Euroclear Belgium) réunit, outre l'AMF et la Banque de France, les autorités compétentes belges et néerlandaises.

<sup>24</sup> Le collège des régulateurs des DCT du groupe Euroclear (Euroclear France, Euroclear Belgium, Euroclear Nederland, Euroclear Bank, Euroclear UK & International, Euroclear Sweden et Euroclear Finland) réunit, outre l'AMF et la Banque de France, les autorités compétentes belges, néerlandaises, britanniques, suédoises et finlandaises.

## DES SOCIÉTÉS COTÉES

Alors que le nombre de sociétés cotées en France sur des marchés régulés – Euronext et Euronext Growth – diminuait régulièrement depuis plusieurs années, il a augmenté de 1,6 % en 2021, et ce, malgré l'allègement des contraintes liées au retrait puisque le seuil du retrait obligatoire a été ramené de 95 à 90 % par la loi Pacte. Au-delà des transferts du marché réglementé d'Euronext vers Euronext Growth, c'est une cinquantaine d'introductions qui auront été réalisées en 2021 à Paris, de toutes tailles et dans une grande variété de secteurs économiques. De plus, les entreprises déjà cotées ont collecté de nouveaux fonds de façon très significative.

### UNE ANNÉE RECORD POUR LES INTRODUCTIONS EN BOURSE

#### Le nombre d'introductions en bourse a fortement progressé en 2021

En 2021, 64 introductions en bourse<sup>25</sup> ont été initiées sur les marchés français. 59 IPO ont été réalisées, dont 17 sur les marchés réglementés (7 sur EURO A, 3 sur EURO B, 3 sur EURO C, 4 sur le marché professionnel)

et 42 sur Euronext Growth. Selon les statistiques de PWC<sup>26</sup>, en 2021, la France est le troisième pays de l'Union européenne<sup>27</sup> en termes de nombre d'introductions en bourse.

Parmi ces introductions en bourse, 32 ont fait l'objet d'une approbation de prospectus<sup>28</sup> par l'AMF. À titre de comparaison, en 2020, l'AMF n'avait approuvé que 8 prospectus d'introduction en bourse.

La plus importante introduction en bourse a été celle de la société de capital investissement spécialisée en infrastructures, Antin Infrastructure Partners, qui a cédé et levé un total de 632 millions d'euros. Cette opération

GRAPHIQUE 8  
INTRODUCTIONS EN BOURSE



<sup>25</sup> Source Euronext.

<sup>26</sup> Global IPO Watch Q4 2021. Cette étude ne prend en compte que les levées de fonds supérieures à 5 millions d'euros.

<sup>27</sup> Hors Royaume-Uni et Norvège.

<sup>28</sup> Un prospectus est approuvé lorsque l'introduction en bourse est faite sur le marché réglementé et/ou lorsque l'offre est au moins égale à 8 millions d'euros et qu'elle n'est pas destinée qu'à des investisseurs qualifiés. Dans les autres cas, pour les introductions sur Euronext Growth, un document d'admission, vérifié par Euronext en application de ses règles de marché, est mis à la disposition du public.

a été suivie par OVH, Aramis Group et Exclusive Networks, qui ont cédé ou levé respectivement 450, 388 et 372 millions d'euros. 6 opérations ont eu un montant supérieur ou égal à 300 millions d'euros et, au total, le montant cédé et levé lors des IPO de 2021 a atteint 4 milliards d'euros, en nette hausse par rapport à 2020<sup>29</sup>.

Le secteur d'activité des sociétés nouvellement introduites est varié. Euronext relève qu'il y a 32 sociétés dans le domaine de la tech, dont 13 *cleantech*<sup>30</sup>; 4 *Special Purpose Acquisition Companies* (SPAC), qui se sont introduites sur le compartiment dit marché de professionnels<sup>31</sup>.

Contrairement aux années précédentes, en 2021, le nombre d'introductions en bourse est supérieur aux sorties de cotes. Le nombre de sociétés cotées sur le marché réglementé et Euronext Growth est en progression de 1,6 %, passant de 668 en 2020 à 679 en 2021. Parmi les radiations, le nombre de transferts des sociétés du marché réglementé vers Euronext Growth reste important (14 en 2021, contre 13 en 2020). Ces transferts concernent essentiellement des sociétés dont les titres étaient cotés sur le compartiment C. La société Delta Plus est la seule société cotée sur le compartiment B à avoir pris cette décision. À la fin du dernier trimestre 2021, six sociétés complémentaires ont annoncé vouloir mettre en œuvre un transfert d'Euronext vers Euronext Growth<sup>32</sup>.

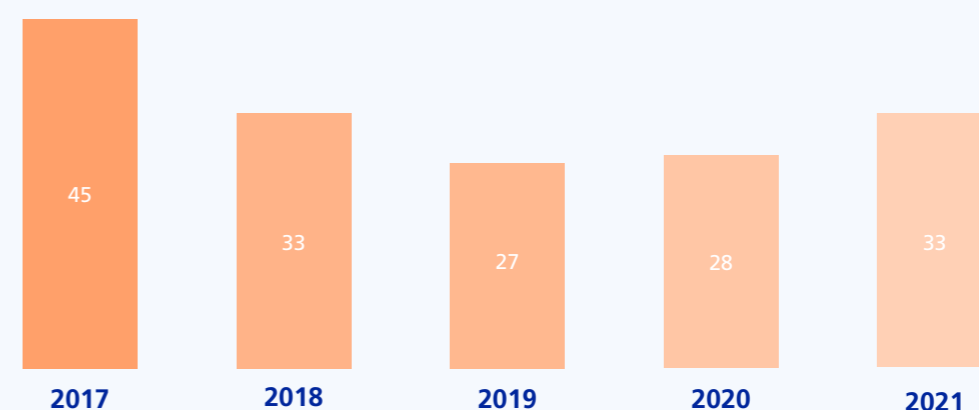
## DES MARCHÉS DYNAMIQUES APRÈS LE CHOC ÉCONOMIQUE CAUSÉ PAR LA PANDÉMIE DE COVID-19

En 2021, dans un contexte de besoin en financement des entreprises, le nombre d'émissions secondaires de titres de capital réalisées par des sociétés cotées sur le marché réglementé et Euronext Growth a également été particulièrement élevé, retrouvant en nombre le montant atteint en 2018 (voir graphique 9 ci-dessous).

La majorité des émissions de titres de capital (20 sur 33) ont été faites par émission avec droit préférentiel de souscription ou délai de priorité, donnant ainsi une préférence aux anciens actionnaires. Les augmentations de capital les plus significatives ont été celles réalisées par Veolia, en vue de financer partiellement l'acquisition de Suez faite par voie d'OPA (2,5 milliards d'euros), et par Air France-KLM, dans le cadre de son plan de recapitalisation (1 milliard d'euros).

GRAPHIQUE 9

### APPROBATIONS DES PROSPECTUS POUR DES ÉMISSIONS SECONDAIRES DE TITRES DE CAPITAL DE SOCIÉTÉS COTÉES



<sup>29</sup> Source AMF.

<sup>30</sup> Le terme *cleantech* désigne de manière générale le secteur des hautes technologies (c'est-à-dire à haute valeur d'innovation) visant à produire une valeur ajoutée environnementale.

<sup>31</sup> En application de l'article 516-6 du règlement général de l'AMF : « Les instruments financiers admis aux négociations sur le compartiment mentionné à l'article 516-5 ne peuvent être acquis par un investisseur autre qu'un investisseur qualifié au sens du 1° de l'article L. 411-2 du code monétaire et financier, qu'à l'initiative de cet investisseur et lorsque ce dernier a été dûment informé des caractéristiques de ce compartiment par le prestataire de services d'investissement. Lorsque la vente porte sur des titres autres que de capital, les titres ne sont pas revendus à des investisseurs non qualifiés, à moins qu'un prospectus adapté aux investisseurs non qualifiés ne soit établi conformément au paragraphe 2 de l'article 5 du règlement (UE) n° 2017/1129 du 14 juin 2017. »

<sup>32</sup> Advicenne, Alpha Mos, AST Groupe, Capelli, Diagnostic Medical Systems, Prologue.



## LES INITIATIVES POUR SOUTENIR LE FINANCEMENT DES PME ET LES INTRODUCTIONS EN BOURSE

Ce dynamisme des introductions en bourse devrait se poursuivre dans les prochaines années par des initiatives nationales et européennes pour le financement des PME.

Sur le plan national, l'initiative Tibi, lancée à Bercy en 2020, vise, par exemple, à favoriser le financement des entreprises technologiques. Un premier bilan a été dressé en juin 2021. Les résultats témoignent de la forte mobilisation des opérateurs financiers et des investisseurs institutionnels, et correspondent aux objectifs fixés à moyen terme. L'initiative s'est déployée très rapidement, malgré la crise : plus de 3,5 milliards d'euros ont déjà été engagés par les investisseurs partenaires. Complété par le reste des souscriptions, réalisées par des investisseurs tiers, l'ensemble des fonds labellisés représente plus de 18 milliards d'euros, sur un objectif initialement fixé à 20 milliards<sup>33</sup>.

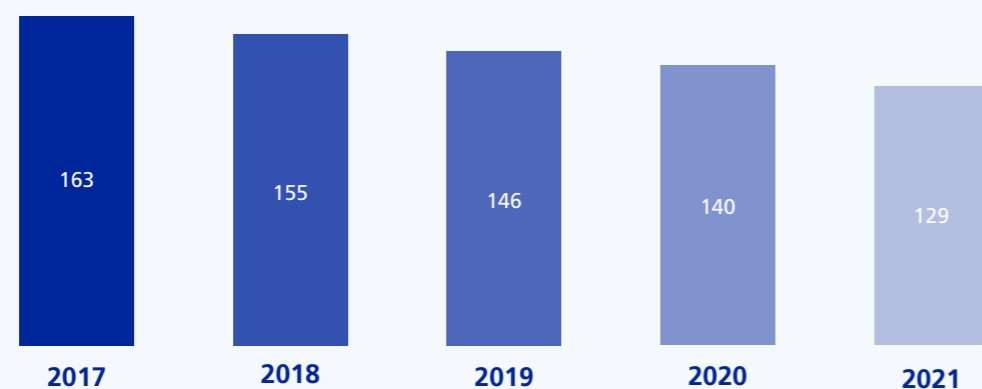
Sur le plan européen, dans le cadre de l'Union des marchés de capitaux, la Commission européenne propose également de créer un fonds pour le financement des PME.

S'agissant des introductions en bourse, Paris Europlace a publié un premier rapport en juillet 2021<sup>34</sup>, et un groupe de travail d'Europlace<sup>35</sup> a travaillé sur la mise en œuvre des recommandations publiées, autour des priorités suivantes :

- développer le bassin d'investisseurs en actions de la Place de Paris, en particulier en IPO et sur le segment tech ;
- réussir les IPO : faire mieux communiquer le monde des licornes, du *private equity* et des fonds cotés, mettre en place l'initiative Fonds IPO Groupe CDC, développer les fonds *crossover* sur la Place de Paris ;
- améliorer la visibilité et la liquidité des *mid caps tech* cotées ;
- organiser l'échange avec les sociétés tech potentiellement candidates à la cotation, assurer la visibilité des sociétés tech cotées pour renforcer leur liquidité post-IPO et rendre la cotation européenne attractive ;
- renforcer la compétitivité réglementaire ;
- développer l'épargne en actions des Français.

GRAPHIQUE 10

### APPROBATIONS DE PROSPECTUS DE TITRES DE CRÉANCE



<sup>33</sup> <https://www.tresor.economie.gouv.fr/Articles/2021/06/29/financer-la-ive-revolution-industrielle-premier-bilan-de-l-initiative-tibi-a-18-mois>

<sup>34</sup> <https://paris-europlace.com/fr/publications>

<sup>35</sup> <https://paris-europlace.com/fr/news/newsletter-janvier-2022>

Les émissions de titres de créance sont, elles aussi, restées dynamiques en 2021. Le nombre de prospectus approuvés est de 129 (voir graphique 10).

La légère baisse du nombre de prospectus de titres de créance s'explique par le fait que des émetteurs qui ont réalisé plusieurs prospectus en 2020 ont mis en place des programmes EMTN (un prospectus de base remplaçant alors plusieurs prospectus).

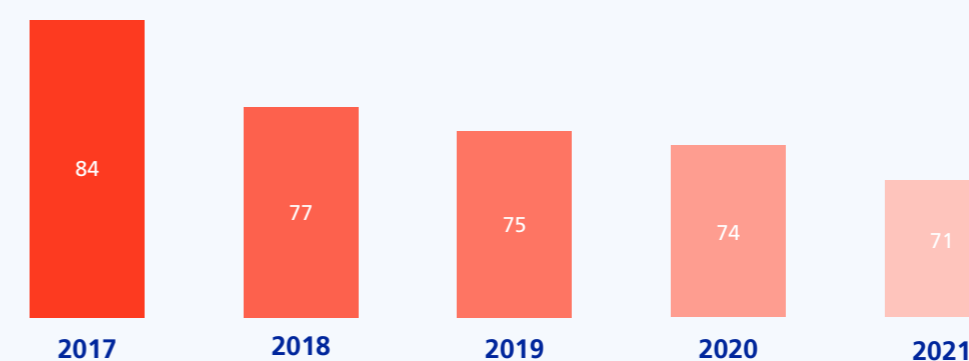
Selon les statistiques de PWC<sup>36</sup>, le marché européen des obligations vertes ou ESG a pratiquement doublé en nombre et en valeur de transactions en 2021 par

rapport à 2020, ce qui souligne l'accent mis sur le financement vert ou durable par les investisseurs et les émetteurs. En 2021, il y a eu, en Europe, 296 transactions et environ 155 milliards d'euros levés, contre 149 transactions et environ 82 milliards d'euros levés en 2020.

Enfin, le nombre de prospectus d'offre au public de parts sociales des banques mutualistes ou coopératives et de certificats mutualistes des sociétés d'assurance mutuelles approuvés par l'AMF reste stable.

GRAPHIQUE 11

### NOMBRE DE PROSPECTUS DE PARTS SOCIALES ET DE CERTIFICATS MUTUALISTES



<sup>36</sup> PWC – Debt Watch Europe 2021, janvier 2022 : <https://www.pwc.co.uk/services/risk/insights/debt-watch-europe.html>

## LA MISE EN PLACE D'UN CADRE ATTRACTIF POUR LES ÉMETTEURS

Afin de soutenir la reprise dans le contexte de la crise sanitaire, l'AMF est restée, en 2021, particulièrement attentive aux besoins des émetteurs.

D'abord, des modifications adoptées sous le nom de « train de mesures de relance par les marchés des capitaux » ont été apportées au règlement Prospectus. Un nouveau type de prospectus simplifié, appelé « prospectus de relance de l'Union », a été créé. Ce prospectus, plus court, devait permettre aux sociétés de lever plus facilement des capitaux pour répondre à leurs besoins de financement, tout en veillant à ce que les informations adéquates soient fournies aux investisseurs.

L'efficacité de l'AMF dans le support et les services qu'elle offre aux émetteurs a été reconnue<sup>37</sup>, en particulier sur le respect du calendrier de la procédure d'émission des titres. Les contraintes de calendrier des émissions ont été amoindries, avec des discussions, dès le dépôt des prospectus, sur les échéances sur le calendrier souhaité d'approbation, puis sur le respect de ce calendrier. Des réflexions ont été également menées sur les souplesses qu'il était possible d'apporter à la durée des placements dans un contexte où la réglementation prévoit, dans le cas d'une introduction en bourse par offre au public, que le prospectus est mis à la disposition du public au moins six jours ouvrables avant la clôture de l'offre<sup>38</sup>.

L'AMF contribue à la mise en place d'un cadre attractif pour les émetteurs. Du fait des travaux de désurtransposition menés antérieurement, le droit applicable en France aux opérations et à l'information financières résulte quasi exclusivement du droit de l'Union européenne. Ces dernières années, il a connu plusieurs évolutions visant à assurer la simplification et l'efficacité du droit au bénéfice de la Place : suppression des dispositions plus exigeantes que les directives européennes (désurtransposition), et réforme du régime des offres de titres au public.

De plus, l'AMF continue à clarifier ses attentes vis-à-vis des acteurs pour créer un cadre favorable au développement d'outils de financement innovants. Elle a confirmé, en 2021, que le cadre juridique français permettait d'accueillir les SPAC à Paris (voir encadré p. 91) tout en veillant à la protection des investisseurs.



## UN CHOIX ENTRE PLUSIEURS FORMATS DE PROSPECTUS

Le prospectus de relance de l'Union revêt la forme d'un document unique. Il est :

- de taille limitée (trente pages au maximum de format A4 pour le prospectus, dont deux pages pour le résumé);
- présenté et mis en page d'une manière qui en rend la lecture aisée (caractères de taille lisible);
- disponible pour des augmentations de capital allant jusqu'à 150 % du capital de sociétés cotées depuis au moins les dix-huit derniers mois et qui émettent des actions fongibles avec des actions existantes émises précédemment;
- approuvé par l'autorité compétente dans un délai réduit à sept jours ouvrables. L'émetteur informe l'AMF au moins cinq jours ouvrables avant la date envisagée du dépôt d'une demande d'approbation.

Le résumé et le prospectus doivent inclure une description des impacts économiques et financiers de la crise sanitaire sur l'émetteur. Ainsi, une déclaration sur les effets anticipés de la crise ainsi que des informations sur la stratégie et les objectifs financiers et non financiers à long terme doit être fournie. Si cela est pertinent, doit y être incluse une référence spécifique à l'incidence économique et financière éventuelle de la pandémie de Covid-19 sur l'émetteur et à l'incidence future attendue de cette dernière. Cette description est d'au moins 400 mots dans le prospectus et de 200 mots dans le résumé. En 2021, quatre prospectus ont été approuvés dans ce nouveau format.

Par ailleurs, 14 sociétés cotées sur Euronext Growth ont utilisé le schéma du prospectus de croissance, schéma prévu pour les PME, et 300 émetteurs continuent à déposer chaque année un document d'enregistrement universel.



<sup>37</sup> Cf. le Rapport de Paris Europlace susmentionné.

<sup>38</sup> L'article 21.6 du règlement Prospectus prévoit que « dans le cas d'une première offre au public d'une catégorie d'actions qui est admise à la négociation sur un marché réglementé pour la première fois, le prospectus est mis à la disposition du public au moins six jours ouvrables avant la clôture de l'offre. »

## L'INTRODUCTION EN BOURSE DE SPAC SUR EURONEXT PARIS

Les *Special Purpose Acquisition Companies* (SPAC) sont des sociétés nouvellement constituées, dépourvues d'activité opérationnelle, qui s'introduisent en bourse afin de lever des fonds destinés à financer une ou plusieurs opérations d'acquisition non encore identifiées à la date de l'introduction en bourse.

Au 31 décembre 2021, l'AMF a approuvé 6 prospectus de SPAC, dont 4 en 2021 (Mediawan, 2MX Organic, Accor Acquisition Company – première SPAC *corporate* en Europe – Transition – première SPAC européenne dans le domaine de la transition énergétique – DEE Tech et I2PO).

En tant que régulateur, l'AMF est attentive :

- à ce que l'information délivrée aux investisseurs soit complète, compréhensible et cohérente. Elle est, par exemple, vigilante quant aux informations en lien avec le secteur d'activité, les facteurs de risque, la gouvernance et la gestion des éventuels conflits d'intérêts;
- à l'existence d'engagements de conservation de leurs actions par les fondateurs du SPAC et à la gestion des éventuels conflits d'intérêts.

L'ESMA a également publié des points d'attention sur le sujet<sup>39</sup>.

Au-delà des réflexions nationales en cours, la consultation de la Commission européenne sur le *Listing Act*, lancée mi-novembre, pourrait permettre de renforcer davantage l'attractivité de la bourse. Un équilibre doit être trouvé entre, d'une part, le bon niveau de contraintes liées à la cotation avec les exigences qui pèsent sur les sociétés cotées et leurs dirigeants et, d'autre part, la nécessaire transparence qui assure la protection des investisseurs et la formation de prix pertinents sur le marché<sup>40</sup>.

## LE MAINTIEN D'UNE PROTECTION EFFICACE DES INVESTISSEURS

### L'AMF alerte sur les risques associés aux financements sous forme d'*equity lines*

L'AMF a, une nouvelle fois, en novembre 2021, alerté les sociétés cotées, les mandataires sociaux et les investisseurs sur les risques associés aux financements sous forme de ligne de financement, notamment par voie d'OCABSA<sup>41</sup>. Ce type de financement peut créer une forte pression baissière sur le cours de bourse des sociétés concernées et conduire à une dilution significative des investisseurs.

À la recherche de financements en fonds propres, certaines sociétés cotées ont recours à des financements dilutifs, consistant en des augmentations de capital réalisées en plusieurs fois et étalées dans le temps au profit d'un intermédiaire financier qui n'a pas vocation à rester durablement actionnaire.

En juillet 2020, l'AMF avait rappelé que le recours à ces financements est le plus souvent le fait de sociétés qui n'ont plus accès au crédit, sous quelque forme que ce soit, du fait de leur situation financière dégradée ou de leurs perspectives insuffisantes. Elle avait également souligné que ces financements reposent sur une structuration particulièrement complexe et que ses implications sont difficiles à appréhender et à anticiper. Ils comportent des risques très importants, à la fois pour l'émetteur, les actionnaires et les investisseurs.

L'impact de ces financements sur le marché et sur les investisseurs peut être très significatif. Les titres financiers émis dans ce cadre donnent généralement lieu à une forte dilution des actionnaires et leur cession rapide sur le marché peut entraîner une grande pression baissière sur le cours.

En 2021, l'AMF a observé une multiplication des appels et des signalements d'épargnants ayant subi des pertes importantes après avoir investi dans des sociétés ayant recours à ces instruments, dont certains faisaient état d'une importante dilution des investisseurs au capital et d'une forte baisse du cours de bourse.

Dans sa communication, l'AMF a invité les émetteurs et les mandataires sociaux à être particulièrement vigilants avant de recourir à ce type de financement et attire leur attention sur la responsabilité qui leur incombe dans la mise en œuvre de ces instruments.

<sup>39</sup> [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma71-99-1709\\_press\\_release\\_-\\_esma\\_spacs\\_statement.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma71-99-1709_press_release_-_esma_spacs_statement.pdf) et [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma32-67-791\\_letter\\_ifrs\\_ic\\_classification\\_of\\_spac\\_shares.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma32-67-791_letter_ifrs_ic_classification_of_spac_shares.pdf)

<sup>40</sup> Réponse de l'AMF à la consultation ciblée de la Commission européenne sur le *Listing Act* : <https://www.amf-france.org/fr/actualites-publications/positions-ue-de-lamf/reponse-de-lamf-la-consultation-ciblee-de-la-commission-europeenne-sur-le-listing-act>

<sup>41</sup> <https://www.amf-france.org/fr/actualites-publications/communiqués/communiqués-de-lamf/lamf-alerte-les-sociétés-cotées-les-mandataires-sociaux-et-les-investisseurs-sur-les-risques>



L'Autorité a également mis en garde les épargnants vis-à-vis des risques associés aux investissements dans des sociétés ayant recours à ce type de financement. De tels investissements sont complexes, risqués et rarement adaptés à un investissement pour des particuliers.

Enfin, l'AMF rappelle enfin aux actionnaires que ces financements sont généralement mis en place sur le fondement de délégations de compétence consenties par l'assemblée générale au conseil d'administration. Les actionnaires sont donc invités à être vigilants lors de la publication de l'ordre du jour sur les résolutions qui seront débattues et votées lors des assemblées générales, particulièrement celles qui visent à supprimer leur droit préférentiel de souscription.

### L'AMF met en garde contre l'offre au public de jetons de la société Air Next

L'AMF a été sollicitée par la société Air Next dans le but d'obtenir un visa pour son projet d'ICO. Les porteurs de ce projet ont transmis aux services de l'AMF des documents, dont certains sont soupçonnés d'être des faux. L'Autorité a précisé par voie de communiqué de presse qu'aucun visa n'avait été délivré à l'offre au public de jetons préparée par la société Air Next, ni sur aucune autre offre de jetons réalisée par cette société. Cette offre au public de jetons ne bénéficiait donc pas des garanties légales associées au visa de l'AMF. Des actes de démarchage auraient été entrepris auprès du public en France dans le cadre de cette offre, en contravention avec l'article L. 341-10, 6° du code monétaire et financier, faits passibles de sanctions pénales.

Comme les textes l'y autorisent, l'Autorité a transmis au Parquet de Paris les éléments dont elle disposait concernant Air Next et sur le site internet [airnext.io/](http://airnext.io/).

L'AMF a appelé à la vigilance les épargnants susceptibles d'être démarchés (téléphone, *mailing*, réseaux sociaux, messageries instantanées, etc.) pour investir dans ce projet et leur demande de ne pas relayer ces messages auprès de tiers.

### La communication des émetteurs sur les enjeux environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG)

Au-delà des trajectoires financières classiques, la rentabilité à moyen terme des émetteurs et leur capacité à se financer vont être affectées en profondeur par les conséquences du réchauffement climatique sur leurs activités ainsi que par leur contribution à la lutte contre ce réchauffement.

La qualité des données environnementales et sociales, et donc l'information extra-financière des sociétés cotées, est indispensable à la décision des investisseurs et au suivi, par ces derniers, de leur politique d'engagement. Il s'agit de données qui intéressent l'ensemble des parties prenantes des sociétés. Dans ce cadre, l'AMF accompagne les entreprises cotées dans l'élaboration de leurs déclarations extra-financières, notamment en mettant en avant des bonnes pratiques et des recommandations.

Le 16 décembre 2021, l'AMF a publié un panorama financier et extra-financier du *reporting* carbone des entreprises. Le régulateur a mené une analyse approfondie des rapports publiés pour en dégager de bonnes pratiques.



→ En savoir plus sur :  
*Reporting des enjeux climatiques*

### EXTRA-FINANCIERS : TROIS PRIORITÉS DE SUPERVISION COMMUNES

Les superviseurs européens se sont accordés pour 2022 sur trois grandes priorités de supervision communes européennes en matière de *reporting* extra-financier :

- les impacts relatifs à la Covid-19, sujet déjà abordé en 2020 par les recommandations de l'ESMA et qui demeure important en raison de la persistance de la pandémie. L'ESMA évoque ainsi la nécessaire transparence des entreprises sur les effets de la pandémie, notamment sur le développement de leurs activités, leurs plans d'action et l'atteinte de leurs objectifs de durabilité dans ce contexte particulier ;
- les enjeux liés au changement climatique, également dans la continuité des précédentes priorités de supervision. Ces recommandations sur les enjeux liés au climat (politiques, identification et gestion des risques, indicateurs et objectifs) font par

ailleurs échos aux recommandations de l'ESMA relatives aux informations financières, qui abordent, cette année, la question de la transparence des entreprises sur les engagements climatiques et leurs effets dans les états financiers, et insistent sur la nécessaire cohérence entre ces deux volets de la communication des sociétés ;

- les informations à fournir en lien avec l'article 8 du règlement Taxinomie. L'ESMA a voulu sensibiliser les émetteurs sur les principales exigences de *reporting* relatives à la Taxinomie européenne, s'appliquant à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2022. Anticipant ces recommandations, l'AMF avait par ailleurs encouragé les émetteurs à se préparer à l'entrée en application de ces obligations, qui peuvent s'avérer complexes selon les activités et l'organisation des sociétés.

L'AMF continue son rôle d'accompagnement des acteurs (sociétés cotées et organismes tiers indépendants – OTI) dans la mise en œuvre du cadre réglementaire ainsi que dans la maîtrise et l'intégration des enjeux relatifs à la finance durable et au climat. À l'instar des années précédentes, l'AMF encourage les sociétés cotées qui établissent une déclaration de performance extra-financière à appliquer les recommandations susmentionnées.

Elle a également publié des documents pédagogiques<sup>42</sup> sur le nouveau *reporting* extra-financier de l'article 8 du règlement Taxinomie entrant en vigueur en janvier 2022. Les sociétés cotées sur un marché réglementé devront dès lors publier les parts de chiffre d'affaires – les dépenses d'investissement (Capex) et les dépenses opérationnelles (Opex) de l'exercice 2021 – qui sont associées à des activités économiques éligibles à la taxinomie européenne. Elles publieront en 2023 la part des activités alignée sur cette taxinomie.

En outre, de nouveaux standards de *reporting* sont en cours d'établissement. La fondation IFRS développe un jeu de standards de base permettant un *sustainability reporting*. De façon plus substantielle, au niveau européen, le projet de directive sur la publication d'informations en matière de durabilité (CSRD) et la préparation en parallèle des projets de normalisation de niveau 2 par le Groupe consultatif européen sur l'information financière (EFRAG) vont nourrir les informations qui ont vocation à être recueillies par la future base de données européenne ESAP.

L'AMF accompagne aussi le développement du marché des obligations vertes, sociales et durables en veillant, en particulier, à la transparence de l'information fournie aux investisseurs sur l'allocation du produit des émissions. Comme cela a été évoqué précédemment, ce marché des obligations vertes est en pleine expansion et les émissions « vertes » progressent. C'est notamment le cas des *Sustainable Linked Bonds* pour lesquels, à la différence des *Green Bonds*, l'utilisation des fonds n'est pas contrainte. La performance de l'émetteur fait néanmoins l'objet d'un suivi grâce à des indicateurs de développement durable.

### L'AMF APPROUVE, POUR LA PREMIÈRE FOIS, DES PROSPECTUS OBLIGATAIRES PERMETTANT L'ADMISSION SUR EURONEXT PARIS DE SUSTAINABLE LINKED BONDS

Le 11 mai 2021, l'AMF a approuvé un prospectus permettant l'admission sur Euronext Paris de *Sustainable Linked Bonds* (SLB) de droit français. À la différence des obligations vertes, dont les fonds levés sont utilisés pour financer des actifs « verts », les SLB voient le coupon offert augmenter automatiquement à une date prédéterminée si l'émetteur n'a pas réussi à atteindre le ou les objectifs de durabilité qu'il s'est fixé à l'émission. Ces objectifs de durabilité chiffrés sont fixés grâce à des indicateurs clés de performance définis dans le prospectus (en anglais *Key Performance Indicators* ou KPI). Ce nouvel outil de financement durable, complémentaire des outils existants, devrait se développer au cours des prochaines années. Il appartiendra naturellement aux émetteurs de convaincre les investisseurs de la crédibilité des paramètres retenus (KPI, rehaussement du coupon, etc.). Ce développement devrait permettre à la Place de Paris de s'engager davantage sur un modèle d'affaires plus durable et compatible avec les engagements pris en la matière.

Dans le cadre de la revue des prospectus correspondants, l'AMF accompagnera les émetteurs dans leurs émissions de SLB, lesquelles peuvent être soumises au droit français. Les émetteurs peuvent notamment prévoir, dans leur prospectus soumis au droit français, d'apporter des modifications méthodologiques au calcul des KPI en cours de vie des SLB. Il est possible de procéder à de telles modifications, que ce soit en consultant préalablement les porteurs, lorsque cela est requis, ou unilatéralement, lorsque ces modifications, portant sur des points très précis et dans certaines limites, sont déterminées dans le prospectus et n'ont pas d'effet significatif défavorable sur l'intérêt des porteurs.

### L'ACCOMPAGNEMENT DE LA PLACE DANS LA MISE EN PLACE DU NOUVEAU FORMAT DE REPORTING ÉLECTRONIQUE DES RAPPORTS FINANCIERS

Le format électronique unique européen (*European Single Electronic Format – ESEF*) est le nouveau standard de publication du rapport financier annuel pour les sociétés cotées sur un marché réglementé. Il doit faciliter la comparabilité et l'accès à l'information grâce à un format unique xHTML pour le rapport financier annuel et des balises (ou tags) XBRL à l'aide de la technologie IXBRL (*Inline Extended Business Reporting Language*).

Ce nouveau format a pour objectifs d'améliorer l'accessibilité, la facilité d'analyse et la comparabilité des états financiers consolidés qui figurent dans les rapports financiers annuels, et de permettre une meilleure exploitation par les analystes et les investisseurs des informations communiquées par les sociétés.

Depuis le début de l'année 2021, les rapports financiers annuels et les documents d'enregistrement universels peuvent être établis en xHTML ou au format ESEF/XBRL.

<sup>42</sup> Règlement Taxinomie, article 8 : l'AMF informe les émetteurs sur l'entrée en application progressive des obligations de *reporting*.

Afin d'aider les émetteurs à appréhender cette nouvelle réglementation, l'AMF a publié une liste de questions-réponses sur son site internet<sup>43</sup> et une boîte courriel dédiée a été ouverte pour répondre aux questions des sociétés : [esefxbrl@amf-france.org](mailto:esefxbrl@amf-france.org). Les modalités de dépôt des rapports financiers annuels (RFA), des documents d'enregistrement universels (DEU) et des rapports annuels ont en conséquence marginalement évolué, et le guide pratique du dépôt du document d'enregistrement universel a été mis à jour.

En 2021, 76 émetteurs ont déposé leur rapport financier annuel ou leur document d'enregistrement universel valant RFA au format ESEF. 88 émetteurs ont réalisé des tests avec l'AMF depuis décembre 2020, soit 20 % de la population redevable d'un RFA.

En 2022, les entreprises dont les titres sont cotés sur un marché réglementé devront publier leurs états financiers IFRS consolidés, inclus dans leur rapport financier annuel ou leur document d'enregistrement universel valant RFA au format ESEF, pour les comptes annuels ouverts à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2021.

## 48 % D'AUGMENTATION DES OFFRES PUBLIQUES D'ACQUISITION

L'année 2021 a été marquée par une reprise du nombre d'OPA dans un contexte de taux qui restait bas.

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

En 2021, l'AMF a rendu 26 décisions de dérogation à l'obligation de dépôt d'un projet d'offre publique. Par ailleurs, deux 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 5 décisions relatives à l'article 236-6 du règlement général (examen de la mise en œuvre d'une OPR à la suite, notamment, d'une fusion ou d'une cession du principal des actifs) ont été rendues.

TABLEAU 8 – LES DÉROGATIONS AU DÉPÔT D'UNE OFFRE

TYPE DE DÉCISIONS	2017	2018	2019	2020	2021
Décisions de dérogation	22	24	34	18	26
Examens concert art. 234-7	3	4	9	9	2
Examens art. 236-6	1	5	0	3	5

## LES OFFRES PUBLIQUES D'ACQUISITION

En 2021, 43 décisions de conformité ont été prises par l'AMF portant sur des offres publiques ouvertes dans l'année, soit un niveau significativement supérieur à 2020 (29 décisions).

L'année a été marquée par quelques opérations d'envergure à l'instar de l'offre publique (OPA-RO) de la *holding* détenue par Xavier Niel sur Iliad et de l'offre publique d'achat simplifiée de BPCE sur Natixis. Quant à l'OPA-RO lancée par Veolia sur Suez, si elle a bien reçu le visa de l'AMF en 2021, elle n'a été finalisée que début 2022.

Le montant de capital acquis dans le cadre de ces opérations closes s'élève à 14,7 milliards d'euros<sup>44</sup>. Sur ce montant, l'offre de Veolia sur Suez représente 8,7 milliards d'euros et l'offre BPCE sur Natixis représente 2,7 milliards d'euros<sup>45</sup>.

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)<sup>46</sup> est de 23 en 2021 (17 en 2020), parmi lesquelles on relève 17 changements de contrôle préalables à une offre publique obligatoire et 6 changements de contrôle consécutifs à une offre publique relevant de la procédure normale.

Le nombre d'offres relevant de la procédure normale (6 en 2021) est proche de celui observé en 2020. Une seule de ces offres concerne une société cotée sur Euronext Growth (3 en 2020). Parmi les offres de procédure normale intervenues en 2021, une seule a été déposée de façon non sollicitée, mais elle a donné lieu ensuite à un accord entre l'initiateur et la cible, si bien que lors de l'examen de la conformité il s'agissait alors d'une offre sollicitée<sup>47</sup>.

En 2021, le nombre d'offres relevant de la procédure simplifiée (26 offres) est supérieur à celui constaté en 2020 (18 offres).

Le nombre de retraits obligatoires intervenus à l'issue d'une offre (quel que soit le type d'offre qui précède), s'élève à 25 (en 2020 : 18 retraits obligatoires et 2 radiations sans mise en œuvre d'un retrait obligatoire<sup>48</sup>). Il est intéressant de relever, comme étant l'un des facteurs qui expliquent l'augmentation du nombre de retraits

obligatoires constaté en 2020 et 2021, que, depuis l'abaissement du seuil de retrait obligatoire<sup>49</sup>, 49 retraits obligatoires sont intervenus. Parmi ces retraits obligatoires, 19 ont été déclenchés à raison d'une détention par les actionnaires minoritaires de moins de 10 % du capital et des droits de vote de la cible mais avec une détention supérieure à 5 % du capital ou des droits de vote. Ils n'auraient pas pu être mis en œuvre dans le cadre de l'ancienne réglementation, laquelle imposait une détention par les actionnaires minoritaires de moins de 5 % du capital et des droits de vote de la cible.

Les offres publiques visant des sociétés cotées sur Euronext Growth sont en légère augmentation : le nombre d'offres s'élève en effet à 12 (10 en 2020). Parmi elles, 6 sont des offres publiques d'achat simplifiées déposées à titre obligatoire.

TABLEAU 9 – LES OFFRES PUBLIQUES D'ACQUISITION

	2018	2019	2020	2021
Offres relevant de la procédure normale dont OPE	2	7	7	6
Offres relevant de la procédure simplifiée	13	12	18	26
Offres publiques de retrait	1	6	4	9
Offres publiques de retrait suivies d'un retrait obligatoire <sup>50</sup>	6	2	na	na
Offres publiques de rachat	2	3	0	2
Retraits obligatoires avec conformité	0	0	0	0
Retraits obligatoires sans conformité	6	9	18	25
<b>Total (hors retraits obligatoires sans conformité)</b>	<b>24</b>	<b>30</b>	<b>29</b>	<b>43</b>

<sup>47</sup> Il s'agit de l'offre publique d'achat visant les actions Suez. On notera aussi une deuxième offre publique déposée de manière non sollicitée visant les titres de la société Filae, mais qui n'a jamais été ouverte puisque l'initiateur a renoncé à son offre du fait d'un accord avec un tiers, qui, lui-même, a alors déposé une offre publique d'achat simplifiée.

<sup>48</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 prévoyait pas de procédure de retrait obligatoire).

<sup>49</sup> Abaissement du seuil à 90 % (au lieu de 95 %) qui résulte des dispositions de la loi n° 2019-486 du 22 mai 2019, art. 75 modifiant l'article L. 433-4 du code monétaire et financier.

<sup>50</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.

<sup>43</sup> <https://www.amf-france.org/fr/actualites-publications/dossiers-thematiques/esef/esef-vos-questions-frequentes>

<sup>44</sup> Hors Europarc.

<sup>45</sup> Source AMF.

<sup>46</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.



## LE CONTENTIEUX DES OFFRES PUBLIQUES

### Veolia/Suez

Le 30 août 2020, la société Veolia (ci-après « Veolia ») a communiqué au marché avoir remis le même jour à la société Engie (ci-après « Engie ») « une offre ferme pour l'acquisition de 29,9 % des actions Suez au prix de 15,50 euros par action, réalisable immédiatement et valable jusqu'au 30 septembre 2020 ». Par ce même communiqué, Veolia a également informé le marché que si cette offre était acceptée par Engie, elle avait « l'intention, à la suite de cette acquisition des 29,9 % des actions Suez, de déposer une offre publique d'acquisition volontaire du solde des actions Suez. Le dépôt de cette offre publique sera réalisé dès l'obtention des autorisations réglementaires nécessaires, notamment en matière de concurrence, dans les douze à dix-huit mois. Veolia se réserve la possibilité de déposer l'offre publique à tout moment avant l'obtention des autorisations. Conformément à la réglementation boursière, les caractéristiques de l'offre publique, notamment son prix, seront fixées lors de son dépôt. La fixation du prix tiendra compte du prix payé par Engie pour son bloc de 29,9 %, qui est une référence importante, et, le cas échéant, d'événements ultérieurs significatifs ayant affecté Suez. La proposition de Veolia à Engie inclut un engagement d'apport par Engie à l'offre publique des 1,8 % restant dans Suez ».

Ce communiqué a marqué le début d'une lutte virulente de Suez pour contrer l'offre non sollicitée de Veolia. De nombreux contentieux ont été ouverts touchant au droit des offres, mais également au droit des sociétés, au droit social et au droit de la concurrence. L'AMF a été amenée à intervenir à plusieurs reprises, notamment pour ouvrir la période de préoffre et pour rappeler aux parties le nécessaire respect des principes fondamentaux du droit des offres. Compte tenu de l'importance et du caractère en partie inédit des problématiques soulevées dans le cadre de ce dossier, une analyse détaillée en a été faite et est rendue publique en même temps que ce Rapport annuel. Elle aborde trois thématiques de droit boursier qui sont apparues au cours du traitement de ce conflit : la question du début de la période de préoffre, celle de la possibilité de changer d'intention au sens de l'article L. 233-7 du code de commerce et, enfin, celle de l'articulation entre, d'une part, les mesures défensives adoptées par une société visée par une offre publique et, d'autre part, les principes directeurs des offres publiques.

Une présentation détaillée de l'opération sera publiée sur le site internet de l'AMF en même temps que le présent Rapport annuel.

### Financière Taulane/Orco Property Group

En novembre 2014, deux actionnaires ont franchi individuellement, à l'occasion de l'augmentation de capital qui leur était réservée, le seuil de 30 % du capital et des droits de vote de la société de droit luxembourgeois Orco Property Group (OPG), dont les titres, à cette date et jusqu'en octobre 2015, étaient exclusivement négociés sur le marché réglementé Euronext Paris.

La société Financière Taulane, titulaire de bons de souscription d'actions remboursables (BSAR) émis en 2007 par la société OPG, a sollicité, dès juillet 2015, la mise en œuvre par l'AMF ou son président de son pouvoir d'injonction en application de l'article L. 621-14 du code monétaire et financier pour demander le dépôt d'une offre publique d'acquisition (OPA) visant les titres OPG sur le fondement de l'article 234-2 du règlement général de l'AMF, aux motifs que la loi luxembourgeoise sur les OPA du 19 mai 2006 ne vise que les titres assortis de droits de vote, et non les titres donnant accès au capital ou aux droits de vote que sont les BSAR, à l'instar du droit français des OPA, et que l'autorité de marché luxembourgeoise, la Commission de surveillance du secteur financier (CSSF), ne dispose pas d'un pouvoir d'injonction. À défaut, elle était prête à demander en justice réparation du préjudice causé.

Par lettre du 16 avril 2016, le secrétaire général de l'AMF a invité la société Financière Taulane à se rapprocher de la CSSF, seule compétente, en application de la directive OPA, pour apprécier s'il y avait lieu de déposer ou pas une OPA visant les titres OPG.

Contestant cette analyse du droit applicable, la société Financière Taulane a saisi, le 14 juin 2016, le tribunal administratif de Paris d'une requête en annulation et en réparation de la décision de l'AMF, lequel a renvoyé, par un jugement du 10 juillet 2018, à la compétence du Conseil d'État, en application des articles R. 311-1 et R. 341-1 du code de justice administrative, considérant que la décision litigieuse avait été prise au titre de la mission de contrôle et de régulation de l'AMF.

Sur renvoi du Conseil d'État qui, par un arrêt du 3 avril 2020, a considéré que les personnes concernées n'étaient pas des personnes régulées au sens de l'article L. 621-9-II du code monétaire et financier, la cour d'appel de Paris a statué pour la première fois sur la question de la répartition des compétences entre autorité du siège et autorité de marché, à l'occasion de la mise en œuvre d'une OPA obligatoire transfrontière visant les titres d'une société de droit luxembourgeois, dont les titres, à l'époque, étaient exclusivement négociés sur le marché réglementé Euronext Paris.

Par arrêt du 1<sup>er</sup> juillet 2021, la cour d'appel de Paris a confirmé l'analyse de l'AMF en considérant qu'il résulte de la directive OPA que l'appréciation du dépôt obligatoire d'une OPA transfrontière relève de la compétence de l'autorité de marché de l'État où est établi le siège social de la société visée par l'offre, soit, dans ce cas, la CSSF, et que le seuil de l'offre publique obligatoire est déterminé par la loi du siège social, soit la loi luxembourgeoise sur les OPA du 19 mai 2006, laquelle fixe le seuil de l'OPA obligatoire à 33,33 % du capital et des droits de vote.

Pour la cour, le fait que la loi luxembourgeoise sur les OPA du 19 mai 2006 ne vise que les titres assortis de droits de vote et non les titres donnant accès au capital ou aux droits de vote ne saurait emporter l'application de l'article 234-2 du règlement général de l'AMF.

Si cet article ne précise pas la nationalité de la société visée, son champ d'application doit être interprété à la lumière de celui de l'article L. 433-3 I du code monétaire et financier, qui ne concerne que les sociétés de droit français dont les titres sont négociés sur un marché réglementé d'un État membre de l'Union européenne ou d'un autre État partie à l'accord sur l'Espace économique européen.

En conséquence, faute d'être compétente, l'AMF n'a pas pu engager sa responsabilité en renvoyant à la compétence de la CSSF, ni davantage engager sa responsabilité en n'exerçant ni son pouvoir d'injonction ni son pouvoir de sanction en application des articles L. 621-14 et L. 621-15 du code monétaire et financier, l'exercice de ces pouvoirs ne visant qu'à mettre fin ou à sanctionner des manquements aux règlements européens directement applicables en droit national et aux dispositions législatives et réglementaires issues de ce même droit. Or, au cas d'espèce, il ne s'agissait pas d'un manquement à l'article 234-2 du règlement général de l'AMF, mais d'un manquement aux dispositions de la loi luxembourgeoise sur les OPA du 16 mai 2006.

Un pourvoi est actuellement pendant la Cour de cassation.







**En 2021, l'AMF a effectué un travail important sur la qualité des données et des algorithmes qui a permis de réduire significativement le nombre d'alertes générées par le système sans diminuer le nombre de propositions d'enquêtes par rapport à 2020. L'année 2021 a également été l'occasion pour l'AMF de mettre à jour ses chartes relatives aux contrôles et aux enquêtes pour tenir compte des évolutions jurisprudentielles et des pratiques.**

Pour les deux chartes, les modifications concernent :

- les modalités de convocation aux auditions : la convocation aux auditions peut désormais se faire par tout moyen permettant d'assurer sa réception ;
- le devenir des supports de messageries électroniques collectés, qui seront désormais détruits et non plus restitués pour ceux collectés en pouvoirs propres ;
- l'information de l'absence de poursuite à l'encontre des personnes auditionnées pour des faits susceptibles de leur être reprochés, à titre personnel : elle aura désormais lieu après décision du Collège et non plus à l'issue de la décision rendue par la Commission des sanctions ;
- s'agissant des auditions, le rappel que le droit au silence ne saurait justifier tout défaut de coopération avec les autorités compétentes, tel qu'un refus de se présenter à une audition prévue par celles-ci ou des manœuvres dilatoires visant à en reporter la tenue, au regard de l'arrêt de la Cour de justice de l'Union européenne (CJUE) du 2 février 2021 (C 481/19 DB c. CONSOB).

S'agissant de la charte de l'enquête, le devoir de coopération avec les enquêteurs est renforcé, notamment en ce qui concerne les délais de réponse, les personnes sollicitées devant fournir une réponse avec diligence, dans les meilleurs délais, en s'abstenant en outre de fournir des pièces incomplètes ou dénaturées.

Dans la charte du contrôle, une mention sur les contrôles SPOT (supervision des pratiques opérationnelle et thématique) et sur certaines de leurs modalités a été ajoutée. En outre, la charte du contrôle intègre désormais la possibilité de procéder à l'envoi par courriel de l'ordre de mission, de la charte du contrôle et du rapport de contrôle, et celle de tenir à distance des réunions avec l'entité contrôlée.

Comme en 2020, la situation sanitaire a conduit, en 2021, l'AMF à adapter ses modalités d'intervention en privilégiant, quand cela était nécessaire, les interactions à distance. Ainsi, de nouvelles procédures de collecte des données à distance ont été mises en place, permettant de s'assurer de l'exhaustivité et de l'intégrité des données transmises, notamment s'agissant des messageries.

Le programme de contrôles a également été aménagé afin de tenir compte des décalages de calendrier, notamment pour les missions SPOT, survenus sur l'exercice précédent.

Enfin, les décalages de calendrier résultant de la situation sanitaire en 2020 et 2021 ont aussi eu un impact, à la baisse, sur le nombre d'enquêtes et de contrôles terminés sur l'année 2021.



→ En savoir plus sur :  
La charte de l'enquête



→ En savoir plus sur :  
La charte du contrôle

## LA SURVEILLANCE DES MARCHÉS

L'AMF analyse chaque jour les opérations réalisées sur les marchés afin de détecter tout événement ou tout comportement anormal qui pourrait en être qualifiés d'abus de marché. Elle recherche notamment des cas de manipulation de cours, d'opérations d'initié et de diffusion de fausse information ou 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.

La surveillance continue de l'AMF s'appuie sur une collecte quotidienne des déclarations de transactions 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 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 aussi auprès des référentiels centraux de titres (*Trade Repositories*) pour ce qui concerne les dérivés négociés de gré à gré (règlement EMIR) et les opérations de financement sur titres (règlement SFTR). Ce dispositif de surveillance utilise également des outils d'analyse des 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 (1 280 déclarations d'opérations suspectes en 2021, dont 358 ont été communiquées via ses homologues européens).

Le programme ICY, finalisé fin 2020, a permis à l'AMF de se doter d'une plateforme capable de tirer parti de la richesse des données réglementaires, de développer les usages métier et de profiter des nouvelles technologies. La plateforme ICY, se basant sur des technologies de pointe, telles que le *Big Data*, est capable de tirer parti des très grands volumes de données reçus quotidiennement. En 2021, l'AMF a reçu et intégré dans ICY plus de 119 milliards de déclarations d'ordres et de transactions. L'analyse automatisée de ces données a donné lieu à 188 demandes d'informations complémentaires adressées aux prestataires de services d'investissement. Enfin, les travaux continus d'optimisation des algorithmes de détection ont permis de réduire le nombre total d'alertes d'environ 20 % par rapport à 2020. Ainsi, en 2021, l'analyse automatisée des données a généré 6 057 alertes tout en diversifiant la typologie des manquements détectés. Ce sont ainsi 27 propositions d'enquête qui ont été émises à la suite des analyses de la surveillance des marchés de l'AMF.



L'AMF optimise également ses outils d'exploitation des informations publiques, afin de faciliter l'analyse des informations disponibles sur les réseaux sociaux ou encore afin de tirer profit des possibilités de lecture automatique des documents texte. En 2022, l'AMF poursuivra ses travaux de fiabilisation de ses alertes de détection d'abus de marché et les enrichira par de nouvelles alertes, en particulier en croisant les données de marché avec les données issues d'autres périmètres (gestion d'actifs, informations des émetteurs).

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. En outre, elle a participé aux travaux réglementaires sur la déclinaison des exigences relatives aux dérivés de matières premières et de transparence des marchés financiers.

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 2021, certaines ont fait l'objet de publications (voir encadré p. 90).



## PREMIERE EXPLOITATION DES DONNÉES DU REPORTING SFTR

L'AMF a publié une étude du marché des opérations de financement sur titres, quelques mois après l'entrée en application du *reporting Securities Financing Transactions Regulation* (SFTR). Les données collectées, qui couvrent notamment les opérations de repo et de prêt-emprunt de titres, constituent un apport très intéressant pour les missions de surveillance et de supervision des acteurs de l'AMF. En effet, ces nouvelles données permettent notamment d'enrichir la surveillance du marché des titres vendus à découvert. Elles permettront également de mieux suivre l'activité des entités régulées par l'AMF, en particulier les sociétés de gestion, sur les opérations de financement sur titres. Dans une optique de suivi macro, celles-ci pourraient permettre de détecter et d'analyser d'éventuelles tensions sur le marché du repo symptomatiques de problèmes de financement. Plus généralement, ces données participent à renforcer l'approche de supervision par la donnée du régulateur.



→ En savoir plus sur:  
L'étude Première exploitation  
des données de reporting SFTR

## Faire connaître et partager le capital « données » de l'AMF

Le développement ordonné des usages des données dans les métiers de l'AMF est essentiel pour rendre plus efficace l'action du régulateur. La création, fin 2020, de la Direction des données et de la surveillance, dont la mission est d'accompagner l'ensemble de l'AMF vers un usage plus intensif des données, a permis à l'Autorité de lancer, en 2021, sa trajectoire pluriannuelle *Data* : le nouveau programme ICdata, qui capitalise sur la plateforme *Big Data* (ICY), construite par l'AMF sur la période 2016-2020, marque la place centrale que l'AMF réserve à l'exploitation des données. Il comporte plusieurs volets (projets informatiques, *data science* et gouvernance des données) pour répondre à trois enjeux forts : faire des données de l'AMF un patrimoine partagé afin d'assurer la connaissance et un accès facile aux données utiles à tous – tant en interne qu'à l'externe quand cela est possible –, automatiser le traitement de données et d'informations pour gagner en efficacité et, enfin, investir sur des outils qui extraient la valeur des données pour la détection de risques individuels ou globaux.

En 2021, le programme s'est concentré sur l'accessibilité du patrimoine : plus de 160 écrans de visualisation des données ont été mis à disposition sur un menu centralisé pour l'ensemble des directions métier, et les données stratégiques bénéficient désormais des fonctionnalités les plus avancées pour en permettre une exploitation efficace. Une stratégie de gouvernance des données a par ailleurs été définie, avec, en interne, l'établissement de rôles et d'instances chargés de piloter stratégiquement les travaux de qualité, et, en externe, la définition d'une stratégie d'*open data*.

En 2022, les efforts se poursuivront sur l'enrichissement du patrimoine de données avec notamment de nouvelles données manipulables dans la *data platform*, dans le domaine de l'information financière, mais aussi un important effort de fiabilisation des données de la gestion d'actifs. Par ailleurs, l'exploitation des données disponibles sera approfondie avec la création de nouveaux tableaux de bord ou indicateurs. Enfin, l'AMF élargira son utilisation de la lecture automatique aux documents publiés par les émetteurs ou émis par les sociétés de gestion.

## LES ENQUÊTES

Les propositions d'enquête peuvent provenir des différentes 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 encore faire suite à une demande d'une autorité étrangère.

### L'origine et la typologie des enquêtes en 2021

En 2021, parmi les 44 nouvelles enquêtes ouvertes, 20 l'ont été à l'initiative de l'AMF et 24 dans le cadre de la coopération internationale.

Parmi les 20 enquêtes ouvertes à l'initiative de l'AMF, 16 l'ont été sur proposition de la Direction des marchés, dans le cadre de son activité de surveillance des marchés.

En 2021, 37 enquêtes ont été closes. Parmi ces enquêtes, 16 avaient été ouvertes à l'initiative de l'AMF et 21 dans le cadre d'une assistance portée aux autorités étrangères.

Au 31 décembre 2021, sur les 16 enquêtes ouvertes à l'initiative de l'AMF et closes en 2021<sup>51</sup> :

- 6 ont donné lieu à des notifications de griefs, dont 3 sont assorties d'une proposition d'entrée en voie de composition administrative ;
- 4 dossiers d'enquête ont été soumis au Parquet national financier (PNF) dans le cadre de la procédure d'aiguillage ;
- 6 ont fait l'objet de l'envoi d'une ou de plusieurs lettres d'observations ;
- 6 ont fait l'objet d'un classement.

La majorité des enquêtes ouvertes portent sur de possibles manquements boursiers de type abus de marché : opérations d'initiés, diffusion de fausses informations ou manipulation de cours. Les opérations d'initiés représentent plus de la moitié des enquêtes ouvertes.

TABLEAU 10 – LES ENQUÊTES OUVERTES ET TERMINÉES

	2017	2018	2019	2020	2021
<b>Enquêtes ouvertes par l'AMF</b>	<b>68</b>	<b>49</b>	<b>46</b>	<b>57</b>	<b>44</b>
à l'initiative de l'AMF	24	20	24	30	20
sur demande d'une autorité étrangère	44	29	22	27	24
<b>Enquêtes terminées</b>	<b>55</b>	<b>64</b>	<b>37</b>	<b>50</b>	<b>37</b>
à l'initiative de l'AMF	22	23	25	21	16
sur demande d'une autorité étrangère	33	41	12	29	21
<b>Nombre de dossiers comportant des notifications de griefs assorties d'une proposition d'entrée en voie de composition administrative</b>	<b>11</b>	<b>10</b>	<b>8</b>	<b>8</b>	<b>6</b>
	4	4	5	2	3

TABLEAU 11 – RÉPARTITION DES MANQUEMENTS SANCTIONNÉS

THÈME DE L'ENQUÊTE*	2017	2018	2019	2020	2021
<b>Marché des titres de capital et obligataires (comportement d'initié ou manœuvre entravant le bon fonctionnement du marché)</b>	<b>21</b>	<b>18</b>	<b>22</b>	<b>14</b>	<b>14</b>
<b>Information financière</b>	<b>3</b>	<b>13</b>	<b>6</b>	<b>10</b>	<b>4</b>
<b>Autres (CIF, démarchage, etc.)</b>	<b>0</b>	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>6</b>
<b>Coopération internationale</b>	<b>44</b>	<b>29</b>	<b>12</b>	<b>12</b>	<b>12</b>

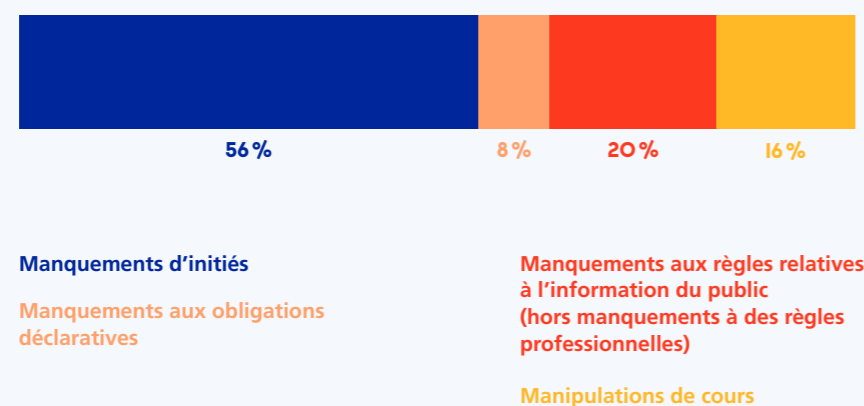
\* Le total est supérieur au nombre d'enquêtes sanctionnées, car certaines enquêtes portent à la fois sur le marché du titre (manipulation de cours et opérations d'initiés) et sur l'information financière.

<sup>51</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.



GRAPHIQUE 12

## RÉPARTITION PAR OBJET DES ENQUÊTES OUVERTES



### Les faits marquants

En 2021, plusieurs évolutions ont affecté les modalités d'enquête. C'est le cas de l'accès aux données de trafic et de connexion (en particulier, les fadettes), de la mise à jour de la charte de l'enquête (voir p. 88), des décisions jurisprudentielles en matière de manipulation de marché, de diffusion d'informations fausses ou trompeuses dans les médias (voir p. 110, les recours sur les décisions de la Commission des sanctions) et de visites domiciliaires.

S'agissant de l'accès aux données de trafic et de connexion, la loi n° 2021-998 du 30 juillet 2021, relative à la prévention d'actes de terrorisme et au renseignement, ainsi que les décrets d'application du 20 octobre 2021 sont venus modifier le cadre textuel applicable à la communication des données de trafic et de connexion, pour tenir compte des arrêts de la Cour de justice de l'Union européenne (CJUE) du 6 octobre 2020 (Quadrature du Net) et de l'arrêt du 21 avril 2021 du Conseil d'État (French Data Network). L'AMF peut désormais obtenir les données de trafic et de connexion auprès d'opérateurs de télécommunication en se fondant sur une injonction de conservation rapide des données adressée par l'AMF à ces opérateurs et sur une autorisation préalable du contrôleur des données de connexion.

En 2021, un arrêt de cour d'appel du 20 octobre est venu expliciter, après renvoi de la Cour de cassation, la notion d'occupant des lieux susceptibles de faire l'objet d'une saisie lors d'une visite domiciliaire fondée sur l'article L. 621-12 du code monétaire et financier. La chambre commerciale de la Cour de cassation avait, dans un arrêt du 14 octobre 2020, invalidé une

ordonnance ayant autorisé une visite domiciliaire au siège social d'une société cotée, à l'occasion de la tenue de son conseil d'administration, permettant notamment la saisie des ordinateurs portables et des téléphones mobiles de certains administrateurs. Elle avait alors considéré que la simple présence d'une administratrice au siège social de cette société le jour de la visite ne lui conférait pas la qualité d'occupant des lieux au sens de l'article précité, laquelle s'entendait de la personne qui occupe, à quelque titre que ce soit, les locaux dans lesquels la visite est autorisée, à l'exclusion des personnes de passage au moment de la visite domiciliaire, quand bien même ce passage serait-il attendu. La cour d'appel de renvoi a, en revanche, considéré que l'administratrice présente au moment de la visite domiciliaire, qui était alors en plein exercice de ses fonctions professionnelles lors de la tenue du conseil d'administration, devait de toute évidence être considérée comme occupant des lieux et susceptible de faire l'objet de saisies. Cet arrêt fait l'objet d'un nouveau pourvoi en cassation, qui sera examiné par la Cour de cassation en assemblée plénière. Parallèlement, considérant qu'il n'y avait pas lieu de surseoir à statuer et ayant écarté des pièces les messages versés au dossier d'enquête provenant uniquement de la visite domiciliaire contestée, la Commission des sanctions a, le 28 avril 2021 (SAN-2021-06), sanctionné trois personnes morales et deux personnes physiques, pour un montant total de plus de 18 millions d'euros, pour des manquements d'initiés, des manquements à des obligations déclaratives et des interdictions d'intervention sur le titre (« fenêtres négatives »). Cette décision fait l'objet de recours de la part de certaines d'entre elles mises en cause et d'un recours incident du président de l'AMF.

## LE CONTRÔLE DES PROFESSIONNELS

En 2021, l'AMF a lancé 51 contrôles classiques et SPOT, sur des thématiques variées, et a envoyé 47 rapports.

### Les contrôles ouverts et terminés en 2021

Les modalités de sélection des entités contrôlées diffèrent selon l'objectif des contrôles. La décision d'ouvrir un contrôle classique se justifie soit par la présence d'alertes, soit par la taille de l'entité, soit par le risque ou encore par les points d'intérêt qu'elle peut présenter. S'agissant des contrôles SPOT, qui ne concernent à

ce stade que les sociétés de gestion de portefeuille (Sociétés de gestion) et les autres prestataires de services d'investissement (PSI), en vertu de leur visée pédagogique, la sélection des acteurs repose sur leur représentativité ainsi que sur l'intérêt de leurs activités et de leurs pratiques au regard de la thématique de supervision. Les conseillers en investissements financiers (CIF) intégrés dans les campagnes de contrôles dits de masse sont choisis selon des critères de taille ou de risque et conduisent soit à un contrôle classique, soit à une transmission à l'association professionnelle à laquelle le CIF a adhéré, soit à la clôture du dossier.

TABLEAU 12 – LES SUITES DONNÉES AUX CONTRÔLES

	2017	2018	2019	2020	2021
<b>Nombre de contrôles ouverts</b>	<b>47</b>	<b>63</b>	<b>65</b>	<b>53</b>	<b>51</b>
Prestataires de services d'investissement (PSI)	12	25	21	19	16
Sociétés de gestion de portefeuille (sociétés de gestion)	24	30	36	28	27
Conseillers en investissements financiers (CIF)	11	8	8	6 <sup>52</sup>	8 <sup>53</sup>
Contrôles thématiques 2017 / contrôles SPOT (2018 à 2021)	15	35	36	36	25
<b>Nombre de rapports de contrôle envoyés</b>	<b>49</b>	<b>64</b>	<b>59</b>	<b>56</b>	<b>47</b>
dont contrôles SPOT		35	36	36	20
<b>Nombre de contrôles de masse<sup>54</sup></b>	<b>70</b>	<b>70</b>	<b>70</b>	<b>70</b>	<b>50</b>
Nombre de transmissions issues des contrôles de masse <sup>55</sup>	-	-	-	9	34
<b>Nombre de lettres de suite envoyées</b>	<b>29</b>	<b>39</b>	<b>46</b>	<b>51</b>	<b>32</b>
<b>Nombre de notifications de griefs décidées</b>	<b>19</b>	<b>13</b>	<b>14</b>	<b>15</b>	<b>12</b>
Assorties d'une proposition d'entrée en voie de composition administrative	12	3	5	5	1

<sup>52</sup> 5 CIF et 1 CIP.

<sup>53</sup> 4 CIF et 4 associations de CIF.

<sup>54</sup> Les contrôles dits de masse portent à ce stade uniquement sur les CIF et sont réalisés sur une large population d'assujettis en lien avec les directions régionales de la Banque de France. Ils se limitent à un contrôle sur pièces et ne donnent pas lieu à un rapport de contrôle écrit.

<sup>55</sup> Les transmissions issues des contrôles de masse se font aux associations professionnelles auprès desquelles les CIF en question ont adhéré.



## Les principaux enseignements des contrôles classiques menés en 2021

### Le dispositif de commercialisation au sein des sociétés de gestion

L'AMF a porté son attention sur les dispositifs de commercialisation en place au sein des sociétés de gestion de portefeuille, notamment ceux reposant sur le recours à des tiers distributeurs dans des proportions significatives. Les diligences ont principalement concerné la distribution de FIA, y compris ceux entrant dans la catégorie des « autres FIA ». Il ressort des analyses menées que les documents commerciaux, publicitaires ou autres supports commerciaux communiqués aux tiers distributeurs ne sont pas toujours équilibrés. Les objectifs de rendement sont présentés de telle manière qu'ils peuvent être compris comme des rendements prévisionnels, voire garantis. Il apparaît également que certains produits qui ne doivent pas, compte tenu de leur forme juridique, faire l'objet d'une commercialisation large et active, se trouvent en pratique proposés auprès d'une large clientèle par un nombre significatif de tiers distributeurs, ceux-ci recueillant, pour s'en justifier, des mandats de recherche de la part de leurs clients souscripteurs.

Les contrôles menés révèlent également que la documentation réglementaire et commerciale des fonds mise à la disposition des investisseurs est peu ou pas transparente concernant les modalités de rémunération des distributeurs. En outre, cette rémunération, en particulier lorsqu'elle s'effectue de manière régulière sur la durée de la relation commerciale, n'est pas toujours justifiée au regard des critères requis par la réglementation.

### Le dispositif de valorisation des sociétés de gestion

Les contrôles classiques réalisés ont permis d'examiner les dispositifs de valorisation en place dans plusieurs sociétés de gestion de FIA spécialisées dans l'investissement en actifs non cotés. Il s'est avéré que plusieurs dispositifs ne répondaient pas aux obligations réglementaires dans la mesure où ils ne permettaient pas aux sociétés de justifier la juste valorisation des FIA sous gestion. En effet, les constats réalisés ont été les suivants :

- les procédures de valorisation existantes sont muettes ou insuffisamment précises concernant les différentes méthodologies applicables et les cas où il convient de les utiliser ;
- les documents et les fichiers de calcul de valorisation ne précisent pas la méthodologie appliquée ;
- les méthodologies utilisées ne sont pas pérennes dans le temps et les changements de méthodologie ne font pas l'objet d'une justification, ou celle-ci est insuffisamment étayée ;
- l'évaluateur interne indépendant n'est pas décisionnaire quant à la valeur des FIA et/ou aucun document ne formalise la mise en œuvre de diligences d'évaluation par celui-ci.

### Le dispositif de prévention et de gestion des conflits d'intérêts au sein des sociétés de gestion

L'AMF s'est attachée à évaluer les dispositifs de prévention et de gestion des conflits d'intérêts en place au sein de plusieurs sociétés de gestion. Les contrôles menés révèlent que les cartographies des risques de conflits d'intérêts tenues par les sociétés sont très générales, peuvent occulter les risques significatifs et font référence, le cas échéant, à des mesures de prévention et d'atténuation qui ne sont pas systématiquement mises en œuvre ou qui sont peu opérantes. Il en résulte que les registres des conflits d'intérêts, qui visent à recenser les conflits d'intérêts avérés et les mesures prises les concernant, sont incomplets. Plusieurs situations de conflits d'intérêts n'ont pas été identifiées ou sont insuffisamment encadrées. Il s'agit notamment de la fourniture de prestation de services par d'autres entités d'un même groupe, de l'acquisition par les fonds sous gestion d'instruments financiers commercialisés par d'autres entités du groupe, de certaines relations contractuelles et économiques entre plusieurs fonds sous gestion. Ces risques sont d'autant plus prégnants lorsque des dirigeants et des personnels des sociétés de gestion interviennent ou ont des intérêts dans les entités contreparties du même groupe.

L'AMF a également identifié des situations de conflits d'intérêts avérées et insuffisamment encadrées au sujet desquelles les investisseurs n'ont pas été informés, bien qu'une telle information soit requise par la réglementation dans pareils cas.

### La commercialisation de produits atypiques ou interdits par les CIF

Cette année encore, l'AMF a axé ses contrôles sur des CIF conseillant des produits atypiques, non régulés ou non autorisés à la commercialisation en France. Les missions de contrôle révèlent des carences importantes quant à la gouvernance des produits, à savoir les diligences menées par les CIF sur les caractéristiques juridiques et économiques des produits, l'autorisation ou non de commercialisation en France, l'identification et la compréhension du marché cible. Elles observent également que l'information réglementaire et commerciale transmise aux clients est lacunaire s'agissant 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 missions constatent des carences dans le recueil des informations relatives aux connaissances et aux expériences des clients, à leur situation financière et à leurs objectifs. Enfin, les conseils prodigués s'avèrent souvent en inadéquation avec le profil des clients.

### Le dispositif de lutte contre le blanchiment des capitaux et le financement du terrorisme (LCB-FT)

Les contrôles menés cette année sur le thème de la LCB-FT au sein de sociétés de gestion et de CIF ont porté sur 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, 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 »). S'agissant des CIF, l'AMF est également vigilante quant aux analyses menées par les professionnels sur la destination des fonds des clients. Dans ce cadre, en plus des analyses sur la connaissance des investisseurs, les missions ont porté sur les diligences réalisées par les professionnels sur les actifs non cotés détenus par les fonds ou investis par les clients.

Plusieurs contrôles de Sociétés de gestion et de CIF, conduits en 2020, ont donné lieu, en 2021, à la notification de griefs relatifs au caractère inexistant, non opérationnel ou imprécis des procédures et des classifications des risques, aux carences en matière de vigilance à l'égard des clients (recueil d'informations et catégorisation) et au défaut de contrôle dans le domaine de la LCB-FT.

Cette thématique constitue un axe de supervision récurrent et important pour l'AMF, qui continuera à mobiliser ses équipes de contrôle et sa filière répressive.

### CFD : mesures d'intervention ESMA et application des dispositions de la loi Sapin 2

En 2021, l'AMF a mené une nouvelle mission de contrôle auprès d'un agent lié français d'un prestataire de services d'investissement (PSI) chypriote opérant dans le cadre de la libre prestation de services en France et notamment agréé 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* (CFD). Les constats établis par la mission de contrôle ont mis en exergue des insuffisances graves quant à la mise en œuvre des obligations réglementaires. Le recueil des informations et le test visant à évaluer le caractère approprié ne permettaient pas, en effet, de déterminer de manière fiable si le client disposait du niveau d'expérience et de connaissance requis pour appréhender les risques inhérents au produit. De plus, il n'avertissait pas convenablement les clients des risques encourus ; il effectuait des promotions pour des comptes offrant une protection globale par compte, et non par position, et un effet de levier supérieur aux limites autorisées par la réglementation, et offrait à certains clients des avantages monétaires ou non monétaires.



### La commercialisation d'instruments financiers par les PSI

Les contrôles menés cette année au sein de banques de détail ou de banques privées ont porté sur la catégorisation des clients, l'évaluation de la connaissance du 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 différentes missions ont mis en exergue, cette année encore, des questionnaires insuffisamment développés pour une bonne évaluation de l'adéquation de la recommandation à la situation du client. De plus, les procédures de catégorisation des clients ne respectaient pas toujours les obligations en la matière. Par ailleurs, l'analyse par échantillon de dossiers clients a révélé une utilisation partielle de ces informations dans le cadre de la recommandation, avec pour conséquence de multiples situations d'inadéquation. Le recours à la diversification non justifiée a été également observé. La traçabilité des échanges avec le client, des recommandations formulées et des opérations était souvent défaillante. Enfin, le dispositif de contrôle de cette activité s'est révélé insuffisant du fait d'une absence d'exhaustivité des plans de contrôle et de moyens insuffisants pour permettre une fréquence et un volume adaptés à l'activité du prestataire.





### La meilleure exécution sur le marché obligataire

En 2021, l'AMF a mené une mission relative au respect des obligations d'un PSI spécialisé dans l'intermédiation de produits de taux, en matière de meilleure exécution. La mission a relevé de nombreuses anomalies. Tout d'abord, concernant la politique de meilleure exécution, les obligations de publication et d'obtention du consentement des clients n'étaient pas toujours respectées, la traduction des dispositions de la politique sur le plan opérationnel n'était pas systématiquement avérée et les *process* opérationnels ne permettaient pas d'attester que les transactions avaient bien été réalisées au meilleur prix possible. Par ailleurs, la piste d'audit était souvent incomplète et la politique de marge n'était pas suffisamment granulaire et adaptée à tous les types d'obligations, de *ratings* et de niveaux de prix. Enfin, le dispositif de contrôle était défaillant et la politique en matière de cadeaux et d'avantages était insuffisante pour assurer la prévention des conflits d'intérêts.

### La sécurité des systèmes d'information des infrastructures de marché

L'AMF a conduit, en 2021, une mission sur ce thème auprès d'une infrastructure de marché. Le contrôle a porté sur la gouvernance et l'organisation du système d'information, la confidentialité des données, l'administration du système d'information (SI) et le traitement des incidents d'origine cyber. La mission de contrôle a notamment relevé une immaturité de la cartographie des risques, du corps procédural et du dispositif de contrôles sur ce thème de la cybersécurité. La mission a également constaté une insuffisance dans l'identification des ressources critiques ainsi que dans la sécurisation des actifs du système d'information. Enfin, le dispositif relatif à la surveillance du système d'information et au traitement des incidents d'origine cyber est apparu relativement bien structuré, malgré des capacités de détection insuffisantes.

## Les contrôles SPOT

### Les principaux enseignements des contrôles SPOT clôturés en 2021

Dans le secteur de la gestion d'actifs, l'AMF a finalisé trois séries de contrôles SPOT, lancées en 2020 : l'une relative au dispositif de cybersécurité des sociétés de gestion, une autre portant sur la gestion du risque de liquidité des OPCVM et la dernière concernant l'octroi de prêts par les Sociétés de gestion. Dans le secteur des autres services d'investissement, en matière de commercialisation, deux séries de contrôles SPOT, lancées, en 2020 ont donné lieu à la publication de synthèses en 2021. Elles ont porté sur la gouvernance des instruments financiers au sein des établissements distributeurs et sur l'adéquation entre les instruments financiers au profil des clients dans le cadre de la fourniture d'un conseil en investissement. Par ailleurs, une autre série de contrôles, menés en 2020, a donné lieu à la publication, en 2021, d'une synthèse relative aux contrats de liquidité.

### Le dispositif de cybersécurité des sociétés de gestion

À l'occasion d'une nouvelle série de contrôles SPOT, l'AMF a analysé les pratiques opérationnelles de cinq sociétés de gestion de taille moyenne afin de faire face au risque d'une atteinte malveillante à la disponibilité, l'intégrité, la confidentialité et la traçabilité de leur système d'information. Ses constats ont été enrichis des observations faites à l'occasion d'un contrôle classique réalisé auprès d'un sixième établissement. La période d'étude a permis une analyse du dispositif de pilotage des risques d'origine cyber mis en place lors du premier confinement, incluant l'activation des plans de continuité d'activité et la supervision des connexions à distance des collaborateurs et des partenaires au système d'information des sociétés de gestion. L'AMF a, par ailleurs, complété son examen par des tests d'intrusion dont la réalisation opérationnelle a été déléguée à un prestataire externe qualifié par l'Agence nationale de sécurité des systèmes d'information (ANSSI).

Parmi les bonnes pratiques observées au cours de la campagne 2020, l'AMF a relevé la mise en œuvre de campagnes de sensibilisation régulières des collaborateurs et la prise en compte des risques d'origine cyber dans les cartographies des risques et les plans de contrôle. En revanche, le travail de formalisation progressive d'une stratégie de cybersécurité demeure inabouti sans l'élaboration, au préalable, d'une classification et d'une cartographie des données sensibles et des systèmes critiques. En outre, compte tenu de la multiplication et de la sophistication croissante des attaques observées par le régulateur, le pilotage et le contrôle des interactions entre les sociétés de gestion et leurs prestataires informatiques externes doivent rester des priorités au moment de définir, en amont, les efforts de sécurisation.

### La gestion du risque de liquidité des OPCVM

En 2020, l'AMF a pris part à l'exercice de supervision européen des pratiques de gestion de la liquidité au sein des OPCVM, coordonné par l'ESMA (*Common Supervisory Action – CSA*). L'AMF a conduit des travaux à partir de deux questionnaires envoyés respectivement à 220 et 55 sociétés de gestion, ainsi que des contrôles SPOT auprès de quatre établissements et des entretiens approfondis avec une douzaine d'acteurs.

De manière générale, l'AMF a constaté un manque de formalisation concernant, d'une part, l'évaluation préalable de l'impact des investissements sur la liquidité des OPCVM gérés, d'autre part, les caractéristiques et conditions de mise en œuvre du dispositif de suivi au sein de procédures, et, enfin, les hypothèses de calcul et les scénarios sur lesquels reposent l'évaluation et le suivi du risque de liquidité. Les sociétés de gestion analysées ont une connaissance inégale de la structure du passif des OPCVM qu'elles gèrent. Le déploiement des outils de gestion de la liquidité dans les prospectus, règlements ou statuts des OPCVM analysés, reste insuffisant. Parmi les bonnes pratiques observées, le régulateur a relevé :

- l'existence de systèmes permettant d'identifier les titres dont la liquidité est estimée insuffisante et, le cas échéant, de bloquer les ordres qui pourraient être passés sur ces titres ;
- le fait d'ajuster la fréquence et la profondeur des *reportings* aux dirigeants au niveau de risque de chaque fonds et à la typologie des actifs détenus ;
- le fait d'adopter une attitude proactive auprès des porteurs d'OPCVM et des réseaux de distribution en cas de situation de stress des marchés financiers.

### L'adéquation des instruments financiers recommandés aux clients non professionnels

Cette campagne a porté sur le périmètre et les modalités de recueil des informations du client, sur les modalités de mise en œuvre du test d'adéquation, sur la vérification par l'établissement de l'existence d'instruments financiers équivalents susceptibles de correspondre au profil du client, sur la remise et le contenu du rapport d'adéquation et sur le dispositif de contrôle sur le thème de l'adéquation.

Parmi les bonnes pratiques, la synthèse a relevé le fait de prévoir des mesures permettant au client d'accroître ses connaissances sur un instrument financier. Le recours à des scénarios présentant le couple rendement/risque ou encore l'appréciation de la réaction du client face à une baisse potentielle des marchés pour évaluer sa tolérance au risque ont également été mis en exergue.

En revanche, de nombreux cas d'inadéquation ont encore été relevés ainsi qu'une fréquente confusion entre les notions de capacité à subir des pertes et de tolérance au risque.

Si les établissements disposent effectivement de procédures concernant la remise d'un rapport d'adéquation, ce dernier n'est pas systématiquement remis et ne fournit que rarement des explications sur le caractère adapté de la recommandation d'investissement à la situation du client.

Enfin, s'agissant du dispositif de contrôle, la synthèse souligne une couverture insuffisante chez certains prestataires de services d'investissement du thème de l'adéquation.

### La gouvernance des instruments financiers au sein des PSI distributeurs

Cette série de contrôles SPOT a mis en avant une bonne prise en compte et une relative intégration des exigences réglementaires dans les processus de commercialisation des instruments financiers auprès des clients non professionnels.

Concernant le dispositif de gouvernance, la synthèse fait état d'une répartition structurée des métiers impliqués avec l'organisation de comités dont les prérogatives sont claires et documentées, mais déplore l'absence de participation des représentants des établissements contrôlés dans les comités des groupes, dans la mesure où elle est de nature à affaiblir l'appropriation du dispositif par les filiales et donc l'efficacité du dispositif.

La définition du marché cible des instruments financiers du groupe, distribués par les établissements contrôlés, et son réexamen incombent quasi exclusivement à l'entreprise mère, ce qui ne permet pas nécessairement de satisfaire aux exigences de la réglementation.

Pour ce qui est de la définition et du suivi de la stratégie de distribution, une bonne pratique consiste pour l'établissement à définir la stratégie de distribution en y intégrant à la fois le service d'investissement impliqué, le canal de distribution concerné et les catégories de conseillers habilités. En revanche, reprendre la stratégie de distribution proposée par la maison mère sans l'examiner d'un œil critique n'est pas conforme à la réglementation.



# LES TRANSACTIONS, LES SANCTIONS ET LES RECOURS

## Les contrôles SPOT en cours

Les contrôles SPOT ouverts en 2021, qui donneront lieu à la publication de synthèses en 2022, concernent :

- le processus d'établissement et la transparence des coûts et des frais appliqués aux OPCVM ;
- la mise en œuvre des obligations de meilleure sélection et de meilleure exécution par les sociétés de gestion ;
- le dispositif de prévention des abus de marché au sein des Sociétés de gestion ;
- la transparence post négociation sur les instruments obligataires ;
- l'application du règlement pour une titrisation simple, transparente et standardisée par les initiateurs et les sponsors.

Les priorités de supervision 2021 de l'AMF prévoyaient une campagne de contrôles SPOT sur la valorisation et la liquidité des fonds immobiliers, dans le prolongement des priorités de 2018 et de 2019 relatives au dispositif de valorisation des sociétés de gestion dans le segment du non coté et dans celui des produits complexes. Au regard de l'action commune de supervision (CSA), proposée par l'ESMA pour 2022, et qui portera sur la valorisation des actifs, en particulier peu liquides, l'AMF a décalé la campagne SPOT prévue fin 2021 pour l'inscrire pleinement dans le cadre de la CSA. Les priorités de supervision 2021 prévoyaient également une campagne SPOT sur les obligations des déposataires d'OPC lors de l'entrée en relation avec leurs sociétés de gestion clientes et tout au long de la relation. Cette campagne, initialement prévue fin 2021, sera finalement conduite en 2022.

## Les suites données aux contrôles classiques et aux contrôles SPOT en 2021

Entre 2019 et 2021, douze contrôles lancés, portant respectivement sur trois PSI, quatre sociétés de gestion et cinq CIF, ont conduit à l'envoi d'une ou de plusieurs notifications de griefs. Pour l'un de ces contrôles (concernant un PSI), l'AMF a décidé d'assortir la notification de griefs d'une proposition d'entrée en voie de composition administrative. Pour les onze autres, il a été décidé d'ouvrir une procédure de sanction. Enfin, 32 contrôles, dont 23 SPOT, ont donné lieu à l'envoi de lettres de suite en 2021.

## LA COOPÉRATION INTERNATIONALE

En 2021, l'AMF a poursuivi la coopération avec ses homologues étrangers en matière d'enquête, de contrôle, de surveillance des marchés et d'échange d'informations sur les intermédiaires financiers.

Dans ce cadre, elle a coopéré avec une cinquantaine de régulateurs étrangers (voir les annexes du Rapport annuel pour le détail des chiffres).

Parmi les 362 requêtes d'assistance que l'AMF a adressées à ses homologues, 18 % l'ont été au régulateur britannique. De nombreuses demandes ont également été envoyées aux autorités suisses (51), allemandes (38), luxembourgeoises (29), américaines (17) espagnoles (16) et néerlandaises (14).

De son côté, l'AMF a, en 2021, reçu 162 requêtes d'assistance de ses homologues étrangers, dont 24 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'Italie.

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

Le détail des requêtes adressées et reçues par l'AMF est disponible dans l'annexe 4 du présent Rapport annuel.

## Les transmissions aux autorités compétentes

Quatre dossiers d'enquête ont été soumis pour aiguillage au Parquet national financier (PNF). Au 31 décembre 2021, deux dossiers ont été conservés par l'AMF, un dossier par le PNF et le dernier est en attente de retour du PNF.

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

Les sanctions pécuniaires prononcées peuvent atteindre un montant de 100 millions d'euros ou dix fois le montant 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 plus 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.

La procédure de composition administrative (transaction) est une alternative à la procédure de sanction. Lorsque le Collège l'estime justifiée, une transaction est proposée aux personnes auxquelles des griefs sont notifiés. L'intérêt de la composition administrative réside

notamment dans la rapidité de traitement des procédures dès lors que l'accord transactionnel, toujours rendu public, doit être conclu dans un délai de quatre mois. Il réside également dans son rôle pédagogique, 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, en prenant comme référence ceux qui ont été prononcés par la Commission des sanctions pour des faits similaires. Enfin, il est à noter que la composition administrative a souvent pour effet d'inciter le mis en cause à indemniser, le cas échéant, les clients ou les investisseurs ayant subi un préjudice du fait des manquements constatés. Le cas échéant, le montant à verser au Trésor public peut être réduit en fonction de cette indemnisation.

En 2021, la Commission des sanctions a rendu 28 décisions, dont 19 décisions de sanction publiées et 9 décisions portant sur l'homologation d'accords de composition administrative, lesquels ont été publiés.

TABLEAU 13 – DÉCISIONS RENDUES

	2017	2018	2019	2020	2021
<b>Décisions de la Commission statuant sur les sanctions</b>	15	17	19	13	19
<b>Décisions de la Commission en matière d'homologation de compositions administratives</b>	13	16	7	12	9
<b>Décisions de la cour d'appel de Paris</b>	7	2	11	5	10
<b>Décisions de la Cour de cassation</b>	7	8	4	1	4
<b>Décisions du Conseil d'État</b>	4	0	6	6	6

## LES TRANSACTIONS

### Bilan des transactions des cinq dernières années

Entre 2017 et 2021, 57 accords de composition ont été homologués par le Collège, dont 16 conclus avec des personnes physiques et 41 avec des personnes morales.

Au total, les transactions homologuées au cours de cette période ont donné lieu au paiement de 8 142 000 euros au Trésor public par les personnes mises en cause.

### Répartition des manquements constatés

Au cours de la période 2017-2021, la majorité des manquements constatés étaient des manquements aux dispositions applicables aux professionnels soumis au contrôle de l'AMF (à hauteur de 57%). Les manquements d'initiés représentaient 15% des griefs ayant donné lieu à la signature d'un accord de composition administrative.

TABLEAU 14 – TRANSACTIONS HOMOLOGUÉES

	2017	2018	2019	2020	2021	Total
<b>Transactions homologuées</b>	13	15	7	13	9	57
<b>Personnes physiques signataires</b>	1	4	3	5	3	16
<b>Personnes morales signataires</b>	12	11	4	8	6	41
<b>Montant total des sommes dues au Trésor public en vertu des transactions homologuées</b>	2 805 000	1 710 000	1 360 000	1 340 000	927 000	8 142 000

TABLEAU 15 – RÉPARTITION DES MANQUEMENTS CONSTATÉS PAR THÈME

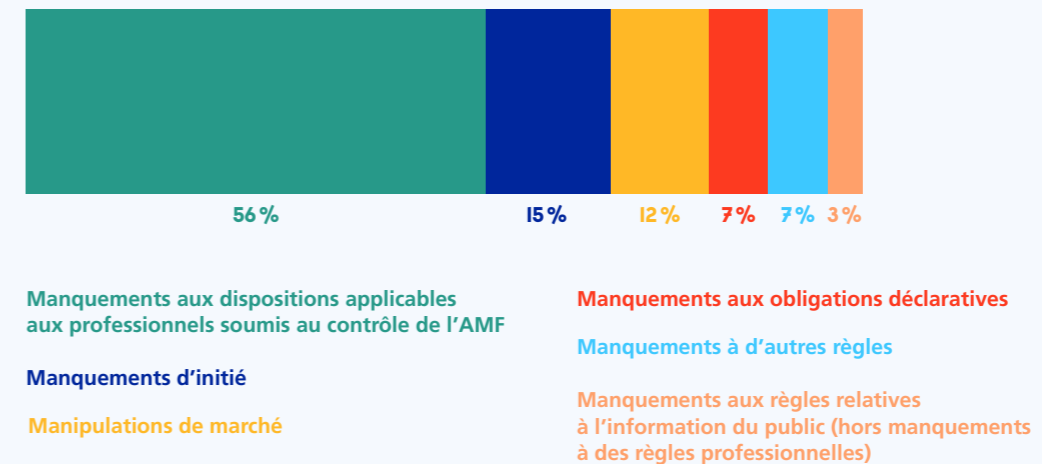
	2017	2018	2019	2020	2021	Total
<b>CONTRÔLES</b>						
<b>Manquements aux dispositions applicables aux professionnels soumis au contrôle de l'AMF</b>	11	4	4	11	3	33
<b>Manquements d'initiés</b>	1	3	2	2	1	9
<b>Manipulations de marché</b>	1	4	1	-	1	7
<b>ENQUÊTES</b>						
<b>Manquements à d'autres règles<sup>56</sup></b>	-	3	-	-	1	4
<b>Manquements aux obligations déclaratives</b>	-	1	-	-	3	4
<b>Manquements aux règles relatives à l'information du public (hors manquement à des règles professionnelles)</b>	-	-	1	1	-	2

<sup>56</sup> Les « manquements à d'autres règles » incluent notamment les interventions sur titres durant la « fenêtre négative » et les déficiences de la procédure de détection et de déclaration des opérations suspectes.

GRAPHIQUE 13

## RÉPARTITION DES MANQUEMENTS CONSTATÉS PAR THÈME

Entre 2017 et 2021



### Les transactions en 2021

En 2021, l'activité relative aux transactions a été soutenue :

- 5 accords de composition administrative ont été signés ;
- 5 accords ont été validés par le Collège ;
- 9 accords ont été homologués par la Commission des sanctions puis publiés, dont 4 accords signés et validés en 2020.

Les neuf accords homologués ont été conclus avec trois personnes physiques et six personnes morales, et ont donné lieu au paiement d'un montant total de 927 000 euros au Trésor public.

Parmi ces neuf accords, six étaient issus de cinq dossiers d'enquête et portaient sur les manquements suivants :

- opérations d'initiés ;
- manipulations de marché ;
- mauvaise information financière diffusée par un émetteur ;
- interventions sur des titres en « fenêtre négative » ;
- défaut de déclaration des opérations effectuées par un dirigeant ;
- défaut de déclaration de franchissements de seuil en période d'offre publique et de préoffre.

Trois accords étaient issus de trois dossiers de contrôle et concernaient des manquements professionnels commis par deux conseillers en investissements financiers et un prestataire de services d'investissement, relatifs notamment au défaut d'adéquation des conseils prodigués avec le profil de l'investisseur.



## Exemples d'accords de transaction publiés en 2021

### Transaction conclue le 29 octobre 2020 et homologuée en 2021: manipulation de cours – abus de marché

Une enquête a été ouverte sur les ordres passés par la société mise en cause, une banque d'investissement. Cette enquête a permis l'identification, entre le 26 mars et le 13 octobre 2015, de 192 séquences d'ordres « leurres » passés par la banque sur le marché du Future Euro-OAT (FOAT), consistant à procéder à un lancement massif de ces ordres (le carnet d'ordres de la banque comptait plus de 200 ordres, alors que la taille moyenne des ordres sur le marché était de cinq). Ces ordres passifs, destinés à envoyer une information au marché, permettaient de faire augmenter ou baisser, selon le cas, le cours des contrats FOAT, afin que la banque puisse vendre ou acheter des contrats en optimisant le prix obtenu. Une fois les achats ou les ventes effectués, les ordres leurres étaient annulés, dans un délai ne dépassant pas dix secondes après leur lancement.

Il a donc été reproché à la banque d'investissement mise en cause d'avoir organisé une manipulation du cours des contrats FOAT, consistant à fournir des indications fausses ou trompeuses sur l'offre, la demande ou le cours des contrats et à s'assurer une position dominante sur le marché de cet instrument financier, ce qui a eu pour effet de créer des conditions de transaction inéquitables. L'avantage induit pour la banque a été estimé à 38 290 euros pour l'ensemble des séquences.

Au titre de cet accord transactionnel, la banque mise en cause s'est engagée à payer au Trésor public la somme de 300 000 euros.

### Transaction conclue le 12 février 2021: offres publiques – manquement à l'obligation de déclaration relative aux opérations sur les titres visés

Dans le contexte de deux offres publiques d'achat simplifiées visant les titres de deux émetteurs distincts, le mis en cause est intervenu sur le marché des titres visés en augmentant sa participation au capital de la société cible de plus de 1 % durant la période de pré-offre ou d'offre publique sans procéder aux déclarations quotidiennes à l'AMF, pourtant requises par la réglementation. Dans le cas de la première offre, le mis en cause n'a effectué ces déclarations qu'à compter du 19 juillet 2019, après que la Division de la surveillance des marchés de l'AMF l'a invité à le faire, alors que l'accroissement de sa position avait dépassé 1 % dès le 5 juillet.

Il a donc été reproché à la société d'avoir méconnu ses obligations résultant de l'article 231-46 du règlement général de l'AMF. Ce dernier impose aux personnes qui, depuis le début de la période d'offre ou de la période de pré-offre, ont accru leur détention d'au moins 1 % du capital de la société visée de déclarer quotidiennement à l'AMF les transactions effectuées sur les titres visés, tant qu'elles détiennent cette quantité de titres.

La société signataire s'est engagée, en vertu de l'accord de composition, à payer au Trésor public la somme de 20 000 euros et à maintenir une procédure lui permettant de respecter ses obligations déclaratives.

### Transaction conclue le 28 mai 2021: commercialisation de FIP et FCPI – adéquation des investissements recommandés aux clients

Un établissement de crédit a, dans le cadre de son activité de services d'investissement, commercialisé des fonds d'investissement de proximité (FIP) et des fonds communs de placement dans l'innovation (FCPI) auprès de sa clientèle de détail en 2017 et en 2018. Parmi l'échantillon de transactions analysé par la mission de contrôle, 54 ont été jugées adéquates par l'établissement.

Cependant, la mission de contrôle a relevé, sur la base de cet échantillon, plusieurs éléments qui pouvaient caractériser l'inadéquation des produits conseillés par rapport au profil des investisseurs. À titre d'exemple, il a été reproché à la banque d'avoir proposé des investissements qui n'étaient pas appropriés aux clients, notamment au regard de leur expérience ou, du moins, de leur connaissance de la catégorie d'instruments financiers concernés (pour douze transactions de l'échantillon).

De plus, c'est à son obligation de conseiller à ses clients des investissements adaptés qu'il est reproché à l'établissement de crédit d'avoir manqué. Ainsi, à titre d'exemple, pour 8 transactions sur 54, la banque a proposé au client un investissement dont l'échéance dépassait l'horizon de placement qu'il souhaitait. Pour 10 transactions sur 54, la part de patrimoine financier investi dans le produit recommandé dépassait l'investissement qu'avait déclaré vouloir réaliser le client. Enfin, en 2017, 4 transactions sur les 10 estimées adéquates et recommandées au cours de cette année correspondaient à un niveau de risque « très élevé », ce qui dépassait la tolérance au risque déclarée par l'investisseur.

Outre des engagements de remédiation de ses procédures, l'établissement de crédit s'est engagé à verser la somme de 150 000 euros au Trésor public, au titre de cet accord transactionnel.

## LES SANCTIONS

En 2021, la Commission des sanctions a rendu, après examen des procédures au cours d'une séance publique permettant un débat contradictoire, 19 décisions, publiées sur le site internet de l'AMF, dont la motivation particulièrement détaillée présente un caractère pédagogique pour les acteurs des marchés et pour les épargnants. Ces décisions ont concerné 38 personnes, dont 22 personnes morales et 16 personnes physiques. Quatre personnes (3 personnes morales et 1 personne physique) ont été mises hors de cause.

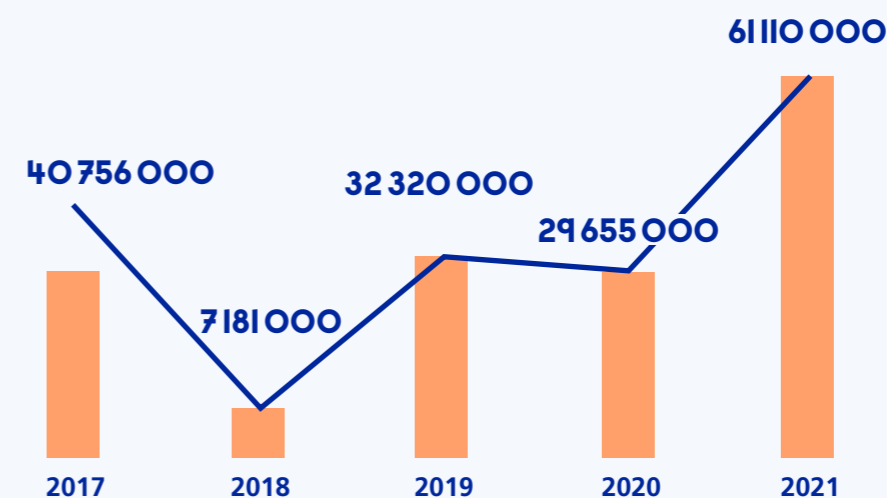
Parmi ces 34 personnes sanctionnées, 29 (16 personnes morales et 13 personnes physiques) ont fait l'objet de sanctions pécuniaires, allant de 20 000 à 25 000 000 d'euros, pour un montant total de 61 110 000 euros. Ce montant cumulé, le plus important prononcé par la Commission des sanctions depuis sa création, est en nette hausse par rapport aux années précédentes.

Par ailleurs, parmi les 34 personnes sanctionnées, 18 (10 personnes morales et 8 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 6 blâmes, 8 avertissements, 2 interdictions définitives d'exercer l'activité de conseiller en investissements financiers, 1 interdiction d'exercer pendant dix ans l'activité de réception-transmission d'ordres pour un compte propre et pour un compte de tiers et 1 interdiction d'exercer pendant dix ans l'activité de gestion individuelle et collective.

Le nombre de sanctions disciplinaires est en hausse constante sur les cinq dernières années. Les manquements sanctionnés au cours de cette période se répartissent de manière relativement homogène (voir graphique 16).

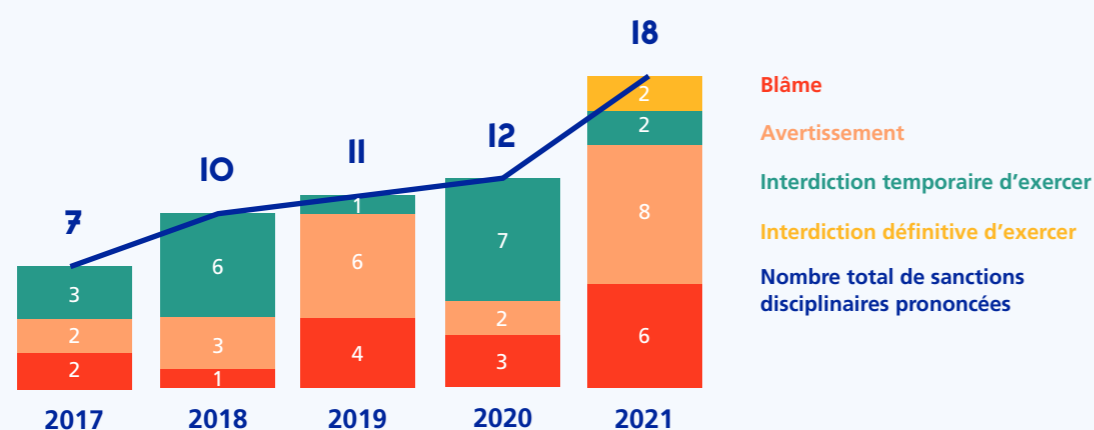
GRAPHIQUE 14

## MONTANT TOTAL DES SANCTIONS PÉCUNIAIRES PRONONCÉES PAR LA COMMISSION DES SANCTIONS



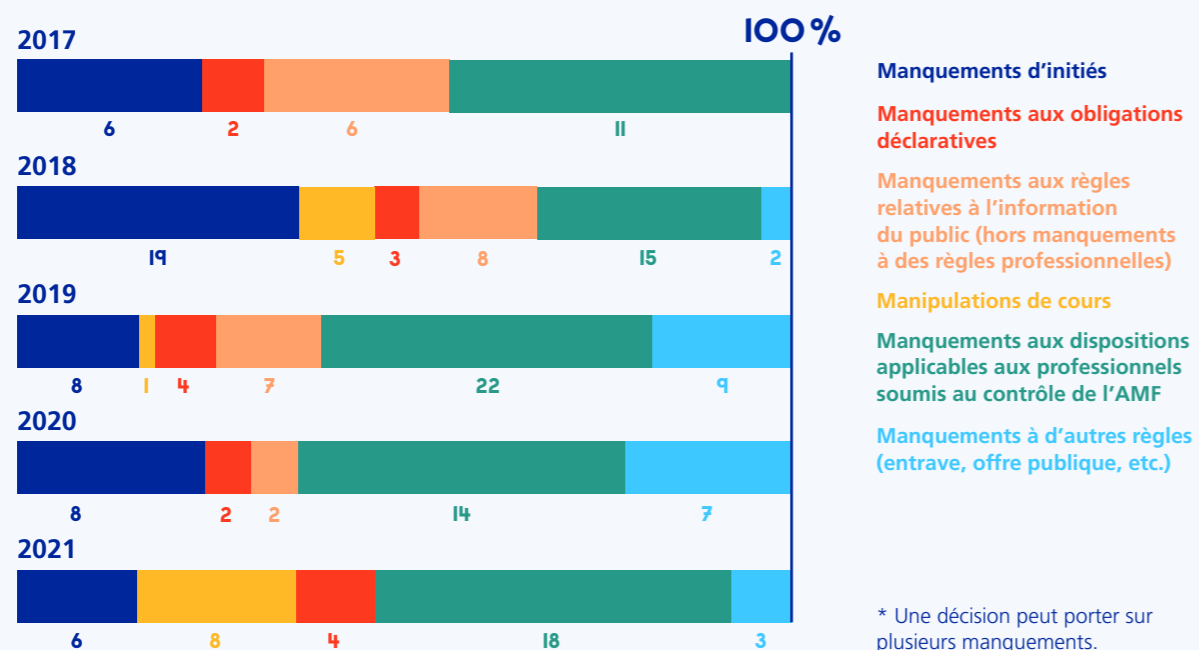
GRAPHIQUE 15

## TPOLOGIE DES SANCTIONS DISCIPLINAIRES PRONONCÉES



GRAPHIQUE 16

## RÉPARTITION DES MANQUEMENTS SANCTIONNÉS\*



\* Une décision peut porter sur plusieurs manquements.

### Exemples de décisions de la Commission des sanctions en 2021



→ Consultez :  
L'ensemble des décisions rendues par la Commission des sanctions

#### Manquements d'initiés et non-respect des obligations déclaratives et des interdictions d'opérer

Par décision du 28 avril 2021, la Commission des sanctions a infligé des sanctions pécuniaires comprises entre 100 000 et 10 millions d'euros, pour un total de 18 millions d'euros, à deux personnes physiques et trois personnes morales.

Il était reproché à l'une des personnes physiques et à deux sociétés d'avoir acquis des titres d'une société cotée spécialisée dans les spiritueux en utilisant plusieurs informations relatives au dépassement par cette société de son objectif de résultat, au renforcement de sa structure financière ainsi qu'à l'actualisation d'un plan stratégique. Après avoir estimé que ces informations étaient privilégiées, la Commission a retenu que la personne physique en cause, initiée primaire en sa qualité de membre du conseil d'administration de l'émetteur, détenait l'information privilégiée relative au dépassement de son objectif de résultat. La Commission a également considéré qu'elle était présumée l'avoir utilisée à l'occasion d'acquisitions de titres dès lors que le mandat dans le cadre duquel les opérations litigieuses avaient été réalisées n'était pas discrétionnaire et qu'elle s'était, à tout le moins, immiscée dans la gestion du mandataire. Ce manquement a été imputé à la personne morale au nom et pour le compte de laquelle il a été commis.

S'agissant de la seconde personne physique mise en cause, représentant d'une société membre du conseil d'administration de l'émetteur, la commission a également retenu le manquement reproché, tiré de la recommandation d'investissement formulée sur le fondement d'une information privilégiée, en se fondant sur un faisceau d'indices graves, précis et concordants.

La Commission a en revanche écarté plusieurs autres manquements d'utilisation, de tentative d'utilisation, de transmission et de recommandation des informations privilégiées en cause, faute d'éléments suffisamment probants pour les retenir.

Par ailleurs, elle a retenu les manquements tirés de l'absence de déclaration à l'AMF des acquisitions réalisées sur le titre de l'émetteur par les trois personnes morales. Elle a également sanctionné l'une d'elles pour avoir opéré sur les titres en cause pendant une période de « fenêtre négative ».

L'une des personnes morales et les deux personnes physiques sanctionnées ont déposé une requête aux fins de sursis à exécution et formé un recours au fond devant la cour d'appel de Paris à l'encontre de cette décision. Un recours incident a également été formé par le président de l'AMF en vue de l'aggravation du quantum des sanctions prononcées à l'encontre de l'une des personnes physiques et de la personne morale requérantes. Par ordonnance du 3 novembre 2021, le magistrat délégué par le premier président de la cour d'appel a rejeté la demande en sursis à exécution présentée par la société, mais a accueilli celle des personnes physiques. Un pourvoi en cassation contre cette ordonnance a été déposé par la société sanctionnée.

#### Manipulations de cours

Par décision du 28 mai 2021, la Commission des sanctions a prononcé deux sanctions pécuniaires, d'un montant de 1,2 million d'euros chacune, à l'encontre d'une société de trading de droit allemand et de son dirigeant, pour avoir manipulé le cours d'un contrat à terme sur obligations souveraines françaises (FOAT).

La Commission a retenu sa compétence pour connaître des manquements de manipulations de cours reprochés, estimant que les FOAT, négociés sur le marché allemand Eurex, sont des instruments liés à l'obligation souveraine française (OAT). Elle a par ailleurs écarté deux moyens de procédure tirés d'un défaut de base légale des manquements reprochés ainsi que d'une atteinte à la présomption d'innocence.

Sur le fond, la Commission a retenu que la société avait, au cours de 303 séquences, passé des ordres ayant donné des indications trompeuses sur l'offre, la demande et le cours du FOAT. Elle a relevé que cette société avait émis des ordres passifs pour des quantités significatives et atypiques à l'origine d'une forte pression d'un côté du carnet d'ordres aux trois meilleures limites, de nature à créer une confusion quant à la réalité de l'offre et de la demande, avant l'annulation massive de ces ordres. Elle a aussi considéré qu'il était établi que les ordres passifs de la société, qualifiés de leurres, avaient altéré la représentation de l'offre, de la demande ou du cours du FOAT.

En outre, la Commission a estimé que, pour 207 séquences, ces interventions caractérisaient également une manipulation de cours par voie de position dominante ayant créé des conditions de transactions inéquitables. Elle a en effet retenu le caractère massif des interventions aux trois meilleures limites du carnet d'ordres du FOAT, représentant des volumes nettement supérieurs aux autres intervenants. Elle a également relevé que la société mise en cause avait vendu (ou acheté) au moins un FOAT, alors que des ordres leurres à l'origine d'un déséquilibre étaient positionnés en sens inverse, et qu'elle avait réalisé des profits. La Commission a souligné que les interventions litigieuses avaient altéré la représentation du carnet d'ordres et de l'état de l'offre et de la demande du FOAT.



La société et son dirigeant ont déposé une requête aux fins de sursis à exécution et formé un recours au fond devant la cour d'appel de Paris à l'encontre de cette décision. Un recours incident a également été formé par le président de l'AMF contre la décision du 28 mai 2021 en vue de l'aggravation du *quantum* des sanctions infligées aux deux requérants. Par ordonnance du 15 décembre 2021, le magistrat délégué par le premier président de la cour d'appel a rejeté la demande en sursis à exécution présentée par la société mais a fait droit à celle du dirigeant.

#### Manquements aux obligations professionnelles et manipulations de cours

Par décision du 4 août 2021, la Commission des sanctions a sanctionné une société de gestion, une entreprise d'investissement agissant comme table de négociation, une société de courtage de droit anglais et trois de leurs anciens salariés, pour des faits de manipulation de cours et, pour quatre mis en cause, divers manquements à leurs obligations professionnelles. Elle a prononcé quatre sanctions pécuniaires pour un total de plus de 37 millions d'euros, ainsi que deux avertissements et deux interdictions d'exercer pendant dix ans.

Il était d'abord reproché à l'ensemble des mis en cause d'avoir manipulé le cours du Future Euro Stoxx 50 (FESX) négocié sur le marché allemand Eurex au cours de 40 phases d'interventions réparties sur deux mois. La Commission a constaté que le mode opératoire utilisé a conduit à ce que des ordres agressifs passés par le gérant consomment, en tout ou partie, de précédents ordres passifs qu'il avait lui-même passés n'ayant pas encore trouvé de contrepartie. Elle a estimé que ces transactions constituaient des *wash trades* au sens de l'annexe II du règlement délégué n° 2016/522 et étaient susceptibles de donner une image fictive ou biaisée du marché. Elle a aussi estimé qu'elles étaient susceptibles d'avoir un impact, au moins potentiel, sur le cours du FESX en raison de leur caractère répété, volumineux et atypique. Elle a donc retenu une manipulation par recours à un procédé fictif ou toute autre forme d'artifice, imputable à l'ensemble des mis en cause. Elle a en revanche estimé que la seconde manipulation reprochée, par fixation du cours à un niveau anormal ou artificiel, n'était pas établie. Enfin, la Commission a retenu, à l'égard de la société de gestion et de la table de négociation, une défaillance de leur dispositif de détection des abus de marché et l'absence de déclaration d'opérations suspectes.

Il était ensuite reproché à la société de gestion et à la table de négociation, ainsi qu'à leurs deux salariés, d'avoir manqué à leur obligation d'agir de manière honnête, loyale et professionnelle, servant au mieux les intérêts des investisseurs en raison d'une pratique de post affectation d'ordres d'achat ou de vente du FESX, au bénéfice de fonds OPCVM et au détriment de fonds FIA, ayant perduré pendant plus d'un an. La Commission a

retenu le manquement à l'encontre des quatre mis en cause, estimant que l'atteinte à l'intérêt des porteurs concernés était caractérisée par l'affectation *a posteriori* des ordres. Elle a aussi indiqué que, pour la caractérisation du manquement, il importait peu que les fonds lésés aient été indemnisés en cours de procédure d'instruction et que des mesures de remédiation aient été mises en œuvre. Ces circonstances ne peuvent être prises en compte que pour la détermination de la sanction.

La Commission a par ailleurs considéré que tous les manquements professionnels reprochés aux deux sociétés qui ont rendu possible cette pratique de post affectation étaient caractérisés. La Commission a encore retenu que le dispositif de contrôle du respect de la procédure de gestion des conflits d'intérêts était lacunaire. En outre, elle a estimé que l'adoption et la mise en œuvre concrète des mesures et des procédures de surveillance de l'activité du gérant n'avaient pas permis d'assurer le degré d'indépendance requis pour le cumul par celui-ci de la gestion de plusieurs portefeuilles. Enfin, la Commission a considéré que les procédures et les dispositifs de contrôle mis en œuvre pour détecter le risque de non-conformité de la procédure de passation des ordres étaient insuffisants.

Cette décision fait l'objet de deux recours formés par la société de courtage devant la cour d'appel de Paris et devant le Conseil d'État.

## LES RECOURS

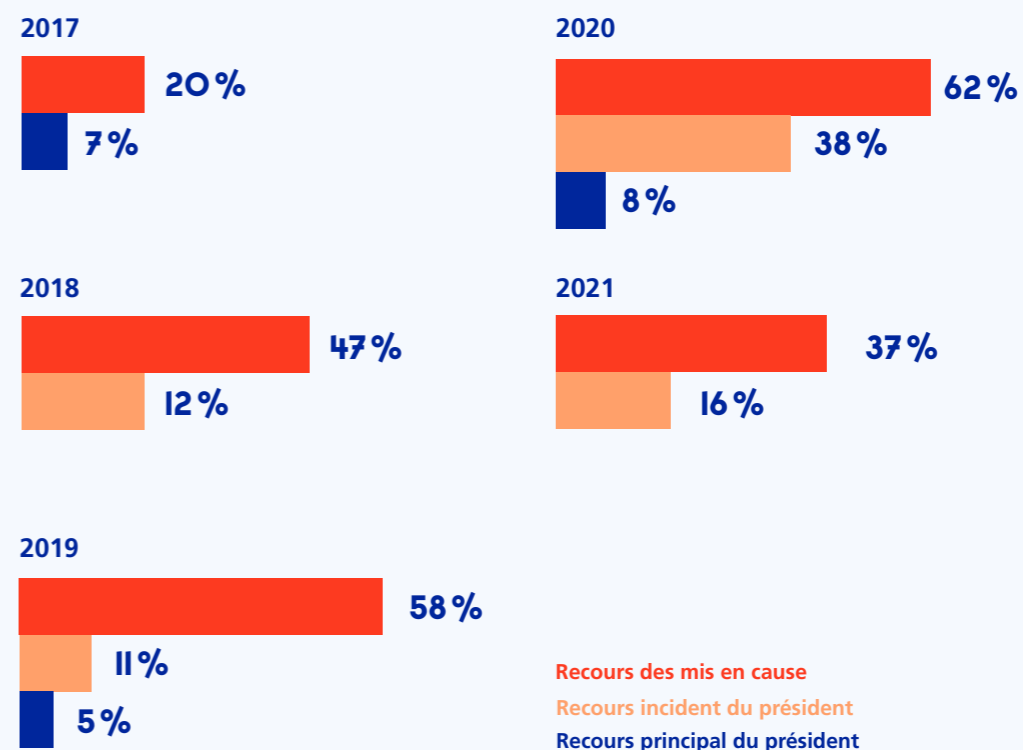
Les décisions de la Commission des sanctions peuvent faire l'objet de recours par les personnes sanctionnées et par le président de l'AMF (recours dit principal) dans un délai de deux mois à compter de leur notification. Le président de l'AMF peut aussi former un recours dit incident, dans un délai de deux mois à compter de la notification du recours de la personne sanctionnée. Ces recours sont portés :

- devant le Conseil d'État pour les décisions prises à l'encontre des professionnels soumis au contrôle de l'AMF et des personnes placées sous leur autorité ou agissant pour leur compte ;
- devant la cour d'appel de Paris dans les autres cas.

Sur les 19 décisions de sanction rendues en 2021 par la Commission des sanctions, 7 ont fait l'objet d'un recours par les personnes sanctionnées et 3 ont fait l'objet d'un recours incident du président de l'AMF. Ainsi, 37 % des décisions de sanction rendues en 2021 ont fait l'objet d'au moins 1 recours. Ce taux de recours est en légère baisse par rapport aux années précédentes (voir graphique 17).

GRAPHIQUE 17

## TAUX DE RECOURS PAR DÉCISION



En 2021, les juridictions de recours ont rendu un total de 20 décisions :

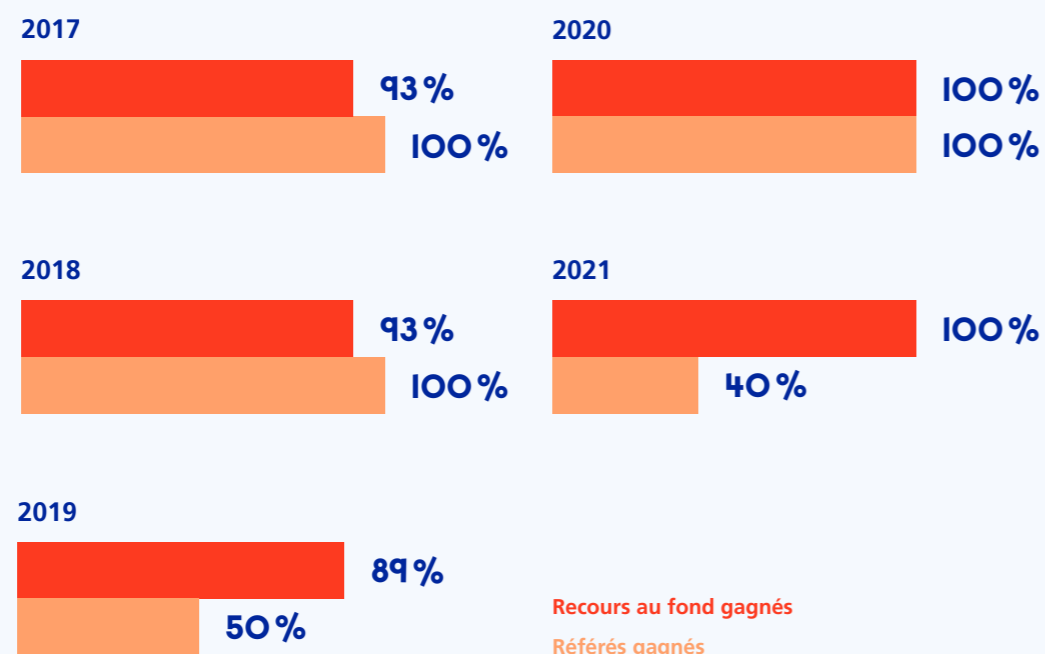
- le Conseil d'État a rendu 6 décisions statuant au fond qui rejettent l'ensemble des recours formés par les personnes sanctionnées ;
- la cour d'appel de Paris a rendu 10 décisions : 5 arrêts rejettent les recours formés par des personnes sanctionnées par la Commission des sanctions en 2019, dont 1 accueille également le recours principal du président de l'AMF, 1 arrêt rejette le recours formé contre une décision de la Commission en matière de récusation, 1 arrêt déclare irrecevable une intervention volontaire

accessoire, 1 arrêt déclare irrecevable une demande de transmission d'une question prioritaire de constitutionnalité et 2 ordonnances rejettent la demande en sursis à exécution formée par 2 personnes morales et disent y avoir lieu de surseoir s'agissant de 3 personnes physiques ;

- la Cour de cassation a rendu 4 décisions : 3 arrêts rejettent les pourvois formés par des personnes sanctionnées par la Commission des sanctions en 2018 et 1 arrêt renvoie une question prioritaire de constitutionnalité au Conseil constitutionnel.

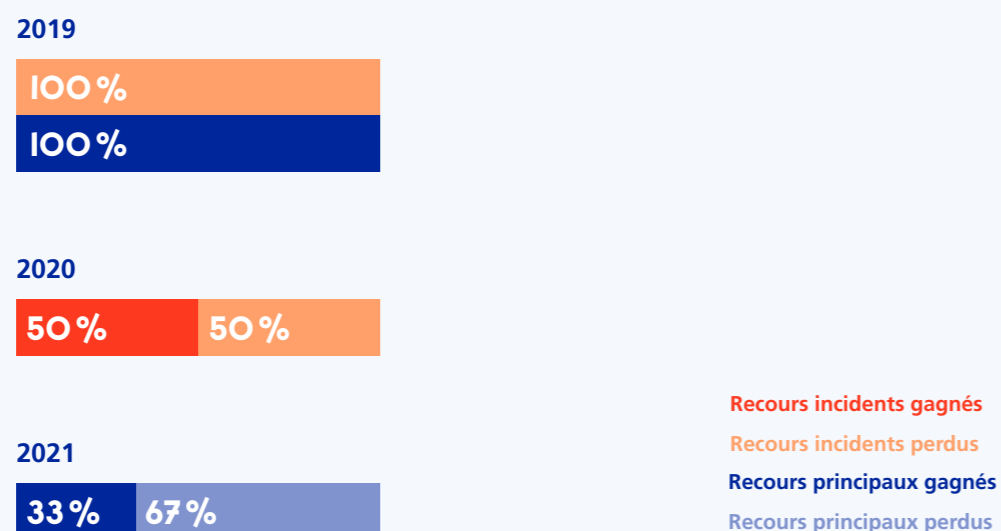
GRAPHIQUE 18

## TAUX DE SUGGÈS POUR L'AMF DES RECOURS AU FOND ET RÉFÉRÉS (HORS RECOURS DU PRÉSIDENT)



GRAPHIQUE 19

## TAUX DE SUGGÈS DES RECOURS (INCIDENTS ET PRINCIPAUX) DU PRÉSIDENT



### Exemples de décisions rendues par les juridictions de recours:

#### Cour d'appel de Paris, 25 mars 2021

Par un arrêt du 25 mars 2021, la cour d'appel a rejeté le recours formé par un prestataire de services d'investissement de droit anglais contre la décision de la Commission des sanctions du 4 décembre 2019 lui ayant infligé une sanction de 20 millions pour avoir manipulé le cours d'obligations souveraines françaises (OAT) et belges (OLO), ainsi que d'un contrat à terme sur obligations souveraines françaises (FOAT).

La cour d'appel a d'abord confirmé la compétence de la Commission des sanctions pour connaître des manquements relatifs à la manipulation du cours des OLO, bien que ces dernières soient négociées sur un système multilatéral de négociation étranger. Elle a en effet estimé que le lien de corrélation économique retenu par la Commission entre les OLO et les OAT était établi. La cour d'appel a ensuite écarté l'ensemble des moyens d'annulation tirés des atteintes portées aux droits de la défense au cours de l'enquête.

Puis, examinant successivement la manipulation par fixation du cours des FOAT, OAT et OLO à un niveau anormal ou artificiel, la cour d'appel a conclu pour chacune d'elles que la Commission des sanctions avait retenu à bon droit l'existence du manquement. Elle a précisé que la fixation du cours à un niveau anormal ou artificiel était caractérisée lorsque les ordres litigieux ne correspondaient pas, de la part de leur auteur, à un réel intérêt vendeur ou acheteur, mais qu'ils consistent à déclencher une cotation de la valeur à un certain cours, et qu'il n'est pas nécessaire d'établir un élément intentionnel pour caractériser ce manquement.

S'agissant de la manipulation de cours par recours à une tromperie ou à un artifice, la cour a d'abord souligné que le principe du *non bis in idem* ne fait pas obstacle à ce que, dans le cadre d'une procédure de sanction, plusieurs manquements distincts résultent des mêmes faits. Elle a ensuite relevé qu'en l'espèce les deux cas de manipulation, bien que portant sur les mêmes faits, correspondaient à des conditions et à un périmètre distincts. Sur le fond, la cour d'appel a estimé que la requérante avait influencé le cours des FOAT et des OAT en ayant recours à une forme d'artifice.

La cour a également considéré que les opérations litigieuses, commises par ses préposés en son nom et pour son compte dans le cadre de leur fonction, lui étaient imputables. Enfin, elle a estimé, au regard de la gravité des faits et de la qualité de la société mise en cause, que la sanction de 20 millions d'euros était proportionnée. Elle a revanche réformé la décision de la Commission, uniquement sur ses modalités de publication, jugeant que la décision devait être anonymisée à l'égard des personnes physiques non poursuivies, en raison du caractère en partie punitif d'une telle publication.

#### Cour d'appel de Paris, 22 avril 2021

Par un important arrêt du 22 avril 2021, la cour d'appel de Paris a notamment accueilli le recours principal formé par le président de l'AMF à l'encontre de la décision de la Commission des sanctions du 31 décembre 2019, qui n'avait pas sanctionné une société de services informatiques ayant pris le contrôle d'une autre société cotée par le biais de contrats d'apport de titres sans déposer préalablement une offre publique d'échange auprès de l'AMF. La Commission s'était limitée à sanctionner l'émetteur concerné à hauteur de 150000 euros, pour ne pas avoir rédigé de prospectus à l'occasion de l'émission desdits titres.

Dans sa décision du 31 décembre 2019, la Commission avait également sanctionné une société de presse pour un manquement à la réglementation sur les recommandations d'investissement et mis hors de cause le directeur de cette société de presse concernant un grief de non-déclaration de franchissement de seuils.

Dans cette affaire, la société de services informatiques avait décidé en avril 2015 de continuer, par le biais de traités d'apports, un rapprochement capitalistique avec une autre société (la société cible) malgré une décision de non-conformité rendue par l'AMF le même jour sur le projet d'offre d'échange déposé quelques semaines auparavant. La décision de l'AMF se fondait notamment sur le fait que l'expert indépendant, désigné pour examiner la conformité du projet d'offre, avait conclu que les conditions financières de ce projet, en particulier la parité d'échange proposée, n'étaient pas équitables pour les porteurs de titres de la société cible. Entre le 8 avril et le 25 septembre 2015, la société avait signé dix-huit traités d'apport correspondant au total à environ 3,5 millions de titres de la société cible, ce qui lui avait permis de mener à bien la prise de contrôle de cette dernière sans respecter les principes généraux et les règles de fonctionnement des offres publiques.

Dans son arrêt du 22 avril 2021, la cour d'appel, tout en confirmant le grief sur l'absence de prospectus, considère que la société de services informatiques a gravement porté atteinte aux règles et principes régissant les offres publiques, « règles relevant d'un ordre public de direction, (...) destinées à renforcer la transparence, l'intégrité du marché et la loyauté dans les transactions, outre l'égalité de traitement des actionnaires ». Elle ajoute que « les circonstances dans lesquelles ces deux manquements [relatifs aux offres publiques] ont été commis renforcent également leur gravité, ces derniers étant intervenus le jour même de la décision de non-conformité du projet d'OPE rendue par l'AMF, sans attendre l'issue du recours engagé contre cette décision qui était notamment motivée par le caractère non équitable de la parité proposée. Il a été clairement passé outre cette décision en ouvrant, dans les conditions déjà examinées, pendant près de six mois et sans autorisation préalable, des négociations portant sur l'échange des titres de la société cotée qui en était la cible. Un tel comportement, qui traduit un contournement manifeste de la réglementation sur les offres publiques et tend, sciemment, à mettre en échec le contrôle opéré par cette autorité, est d'une gravité certaine ».

La Cour a condamné en conséquence la société au paiement de la somme de 750000 euros. Cet arrêt a fait l'objet d'un pourvoi devant la Cour de cassation.



### **Cour d'appel de Paris, 16 septembre 2021**

Par arrêt du 16 septembre 2021, la cour d'appel de Paris a rejeté le recours en annulation formé par une société spécialisée dans l'information économique et financière contre la décision de la Commission du 11 décembre 2019. Préalablement à cette décision au fond, la cour d'appel avait, par arrêt du 18 février 2021, déclaré irrecevable la demande en intervention volontaire présentée par une association de défense des droits de la presse.

Dans son arrêt du 16 septembre 2021, la cour d'appel de Paris a d'abord jugé que l'article 21 du règlement MAR, dont le libellé est clair et précis, combiné à celui des articles 12 et 15 du même règlement, ne limite ni ne subordonne le prononcé d'une sanction contre un journaliste ou un organe de presse pour diffusion d'informations fausses ou trompeuses, à la démonstration que celui-ci ait retiré un avantage de cette diffusion ou ait agi dans l'intention d'induire le marché en erreur. La cour a donc rejeté le moyen pris de la dénaturaison de ces trois articles et a estimé qu'il n'y avait pas lieu de saisir la Cour de justice de l'Union européenne (CJUE) d'une question préjudicielle.

La cour a également rejeté le moyen tiré de la violation du principe de légalité des délits et des peines invoqué par la requérante qui faisait valoir que la notion de «*règles ou codes régissant la profession de journaliste*» visée à l'article 21 du règlement MAR n'est pas définie en droit français.

Puis, la cour a considéré qu'à défaut d'avoir procédé aux vérifications attendues avant la diffusion de dépêches – dépêches qui reprenaient le contenu d'un faux communiqué de presse d'un émetteur selon lequel des irrégularités comptables très graves avaient été découvertes, rendant nécessaires une révision des comptes consolidés du précédent exercice, ce qui allait entraîner la constatation d'une perte nette ainsi que le licenciement de son directeur financier –, alors que la simple lecture du communiqué dans son intégralité aurait dû les conduire à s'interroger sur son authenticité, les journalistes ont méconnu l'étendue de leurs devoirs et responsabilités. Elle en a conclu qu'ils auraient dû savoir que les informations diffusées étaient fausses et susceptibles de fixer le cours du titre de l'émetteur à un niveau anormal ou artificiel. À la suite de la diffusion des dépêches en cause, relayées par d'autres médias, le cours du titre avait d'ailleurs baissé de 18,28 %. La cour a également estimé que la requérante avait directement participé au manquement en tant qu'auteur de la diffusion des dépêches en cause, celle-ci ayant été réalisée par les journalistes sur ses terminaux.

Enfin, la cour d'appel de Paris a estimé que la Commission des sanctions avait, à juste titre, tenu compte, pour apprécier la gravité du manquement, de l'absence de vérifications réalisées antérieurement à la publication des dépêches, de l'importance de l'information concernée ainsi que de l'influence et de la notoriété très forte de la requérante. La cour a cependant considéré que la Commission n'avait, à tort, pas tenu compte de l'importante réactivité de la requérante pour interrompre la diffusion des dépêches et publier des rectificatifs. Elle a donc réformé la décision en ramenant la sanction prononcée de 5 à 3 millions d'euros.

### **Cour d'appel de Paris, 3 novembre 2021**

Dans une ordonnance du 3 novembre 2021, le magistrat délégué par le Premier président de la cour d'appel de Paris a ordonné le sursis à exécution de la décision de la Commission des sanctions du 28 avril 2021 concernant deux personnes physiques. En revanche, il a rejeté la demande de sursis à exécution contre cette même décision formée par une personne morale. Ces trois personnes avaient été 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. En outre, la personne morale avait été sanctionnée pour manquement à ses obligations déclaratives à l'égard de l'AMF.

Le magistrat a d'abord retenu que c'est à la lumière du seul critère tenant au caractère manifestement excessif des conséquences susceptibles d'être entraînées par l'exécution de la décision contestée que la demande de sursis à exécution doit être examinée et appréciée au regard des répercussions financières sur la situation des requérants. Il a estimé, en conséquence, que les arguments de fond et de procédure soulevés par ces derniers n'avaient pas à être pris en compte dans le cadre de leur demande de sursis à exécution.

S'agissant de l'appréciation des répercussions financières de la décision sur les personnes sanctionnées, le magistrat a jugé que la personne morale n'avait pas démontré que le paiement de la sanction aurait de telles conséquences à son égard dès lors, notamment, que les commissaires aux comptes ne faisaient pas état d'un risque consécutif de cessation de paiement. Il a retenu, en revanche, que les pièces produites par les personnes physiques permettaient de conclure que le paiement immédiat des sanctions pécuniaires mises à leur charge entraînerait des conséquences manifestement excessives à leur égard.

### **Cour d'appel de Paris, 15 décembre 2021**

Dans une ordonnance du 15 décembre 2021, le magistrat délégué par le premier président de la cour d'appel de Paris a ordonné le sursis à exécution de la décision de la Commission des sanctions du 28 mai 2021 concernant la personne physique sanctionnée. En revanche, il a rejeté la demande de sursis à exécution contre cette même décision formée par la personne morale sanctionnée. Ces deux personnes avaient été sanctionnées pour avoir manipulé le cours d'un contrat à terme sur obligations souveraines.

Le magistrat a d'abord retenu que c'est à la lumière du seul critère tenant au caractère manifestement excessif des conséquences susceptibles d'être entraînées par l'exécution de la décision contestée que la demande de sursis à exécution doit être examinée et appréciée au regard des répercussions financières sur la situation des requérants. Il a, en conséquence, écarté les arguments de ces derniers tirés de la violation des règles de procédure, de l'incompétence de la Commission des sanctions pour apprécier les manquements en cause et de l'erreur d'imputabilité desdits manquements, dès lors qu'ils relèvent du seul débat au fond.

S'agissant de l'appréciation des répercussions financières de la décision sur les personnes sanctionnées, le magistrat a jugé que la personne morale ne démontrait pas que le paiement de la sanction entraînerait pour elle des conséquences manifestement excessives. À cet égard, il a relevé en particulier que la société requérante ne produisait pas de pièces certifiées de nature fiscale ou comptable permettant de révéler l'étendue de sa situation financière et patrimoniale actuelle. Le magistrat a, en revanche, considéré que les pièces produites par la personne physique permettaient de conclure qu'en l'état de sa situation financière, elle ne semblait pas en mesure de régler la sanction pécuniaire prononcée par la Commission des sanctions.

### **Cour de cassation, 24 novembre 2021**

Dans un arrêt du 24 novembre 2021, la Cour de cassation a rejeté le pourvoi formé par un initié contre un arrêt de la cour d'appel de Paris du 4 juin 2020.

Dans cette affaire, la Commission des sanctions avait, par décision du 25 avril 2019, retenu que l'ancien directeur général d'une société cotée française spécialisée dans les télécommunications, initié primaire qui détenait l'information privilégiée relative au projet d'acquisition par cette société d'un opérateur de téléphonie américain, avait manqué à son obligation d'abstention d'utilisation de cette information en cédant des titres de la société. Elle lui avait infligé une sanction de 600 000 euros. Par arrêt du 4 juin 2020, la cour d'appel de Paris avait rejeté le recours formé par l'initié et, sur recours incident du président de l'AMF, porté la sanction à 800 000 euros.

Dans son arrêt du 24 novembre 2021, la Cour de cassation a d'abord écarté le moyen tiré de l'irrégularité de la procédure. Elle a considéré que c'était à bon droit que la cour d'appel avait retenu que lorsque le Collège de l'AMF, qui n'est pas lié par les qualifications proposées par les services de l'AMF, retient une appréciation plus sévère des faits, il ne peut pas décider d'ouvrir une procédure de sanction pour des manquements plus graves, dus au périmètre plus large, sans l'envoi au préalable d'une lettre circonstanciée aux personnes susceptibles d'être mises en cause afin de recueillir leurs éventuelles observations.

Puis, se référant à l'arrêt Spector de la CJUE du 23 décembre 2009, la Cour de cassation a rappelé la présomption d'utilisation de l'information privilégiée qui pèse sur les initiés primaires. Elle a ensuite considéré qu'il résulte des constatations et appréciations de la cour d'appel que l'ancien dirigeant ne démontrait pas que l'utilisation qu'il avait faite de l'information privilégiée ne portait pas atteinte aux intérêts protégés par la directive 2003/6/CE du 28 janvier 2003, de sorte que la cour d'appel avait légalement justifié sa décision. Sur ce point, la Cour de cassation a également estimé qu'en l'absence de doute raisonnable quant à l'interprétation de l'article 2 paragraphe 1 de la directive précitée, il n'y avait pas lieu de saisir la CJUE de la question préjudicielle suggérée par le demandeur au pourvoi.

Enfin, la Cour de cassation a rappelé que l'appréciation de la proportionnalité de la sanction relevait de l'appréciation souveraine des juges du fond et ne pouvait donc constituer un moyen de cassation.

# LES COMPTES

2021



3

DE L'AMF

LES RÉSULTATS DE L'EXERCICE 2021  
COMPTE DE RÉSULTAT

115  
118

BILAN ACTIF  
BILAN PASSIF

122  
123



## PRÉSENTATION DES COMPTES DE L'AUTORITÉ

Le cadre juridique régissant la comptabilité de l'Autorité des marchés financiers (AMF) est précisé par les articles R. 621-10 et suivants du code monétaire et financier aux termes desquels :

- les comptes de l'AMF sont établis selon les règles du plan comptable général ;
- le compte financier est établi par l'agent comptable et soumis par le président au Collège qui entend l'agent comptable. Il 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.

## DES MARCHÉS FINANCIERS POUR L'EXERCICE 2021

# LES RÉSULTATS DE L'EXERCICE 2021

## UN RÉSULTAT EN PERTE POUR LA DIXIÈME ANNÉE CONSÉCUTIVE

Après prise en compte d'un reversement de 15,49 millions au budget général de l'État, l'AMF clôture les comptes de l'exercice avec une perte de 0,22 million d'euros, moins élevée que celle prévue au budget initial (-2,14 millions) et en retrait par rapport à celle de 2020 (-1,13 million).

Les contributions des assujettis ont atteint 111,75 millions (dont 6 millions de contributions volontaires) contre 117,10 millions en 2020 avec un reversement au budget de l'État en hausse de 1,68 million d'euros alors même que le plafond de recettes a été porté de 99 à 101,5 millions d'euros en 2021.

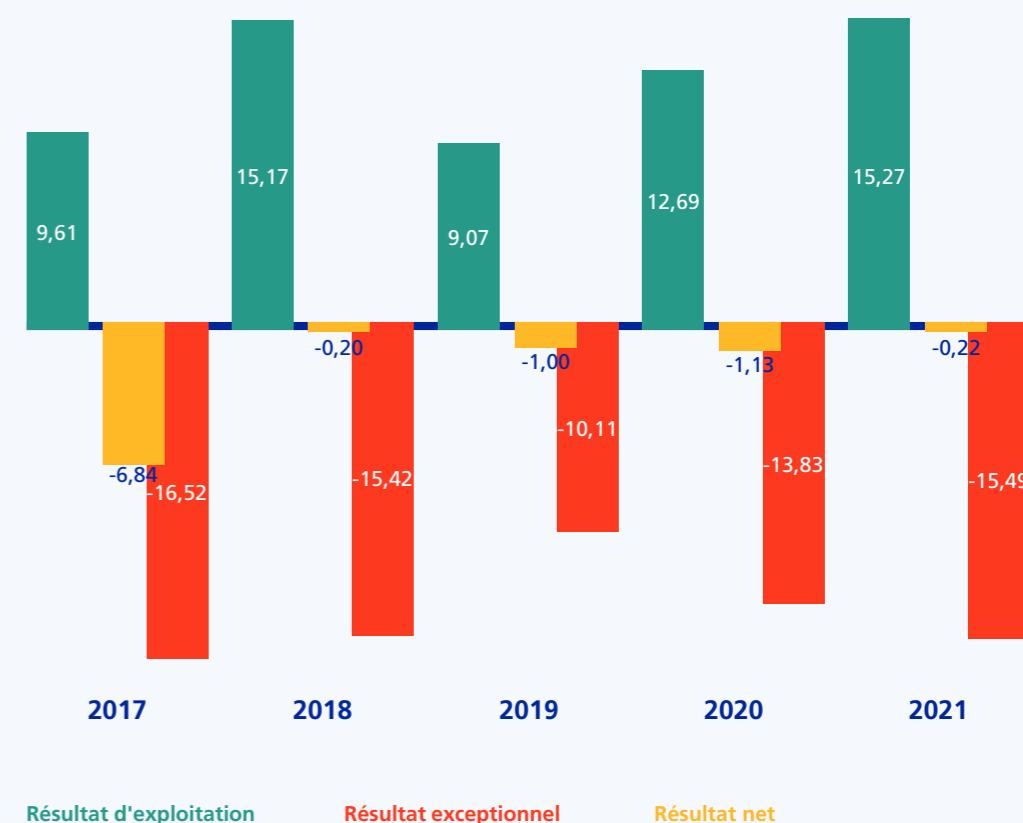
Les charges d'exploitation hors dotations aux amortissements et aux provisions s'établissent à 102,85 millions d'euros en légère progression de 0,8 % par rapport à celles de 2020. Quant aux dotations nettes des reprises, elles atteignent 1,14 million en retrait de 8,87 millions sur celles de 2020 à la suite des reprises de provision pour dépréciation des créances et restes à recouvrer au 31 décembre 2020. L'année a été marquée par la progression de 11 postes en moyenne des effectifs à 486 ETPT (effectifs en équivalent temps plein travaillés) pour un plafond de 500 fixé par la loi de finance.

Le résultat d'exploitation (15,27 millions d'euros) ne couvre pas le résultat exceptionnel de (-15,49 millions d'euros) qui reflète exclusivement le reversement à effectuer au budget de l'État.

Ce graphique présente l'évolution du résultat net entre 2017 et 2021 et sa composition :

### GRAPHIQUE 20 RÉPARTITION DU RESULTAT DE L'EXERCICE

En millions d'euros



## 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 s'élève à 0,92 million d'euros en 2021.

Les emplois liés aux acquisitions d'immobilisations incorporelles et corporelles s'élevant à un total net de 10,39 millions d'euros, le fonds de roulement subit un prélèvement qui, au total, atteint 6,49 millions d'euros.

Le fonds de roulement s'élève à -2,55 millions d'euros à fin 2021.

Les dettes et produits constatés d'avance étant très supérieurs aux créances et aux charges constatées d'avance (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 (37,60 millions d'euros fin 2021 contre 32,88 millions fin 2020).

Cette situation en faveur de l'Autorité lui permet de disposer d'une trésorerie positive de 35,04 millions d'euros et de financer son exploitation et ses investissements.

## LES PERSPECTIVES BUDGÉTAIRES 2022

Dans la continuité des exercices antérieurs, les orientations budgétaires de l'AMF prennent en compte les grands enjeux du plan stratégique engagé en 2018 qui s'articule autour des axes suivants :

- l'émergence d'une réelle Union des marchés de capitaux dans l'Europe à 27, intégrée et compétitive, bâtie sur une supervision harmonisée et unifiée et sur une meilleure réglementation ;
- le renforcement de la supervision des marchés financiers et des acteurs en France, fondée sur une approche par les risques mobilisant l'ensemble des données disponibles et sur l'évolution des méthodes et des outils ;
- l'accompagnement des acteurs et l'engagement en faveur de l'innovation et de l'attractivité de la Place ;
- un régulateur modernisé, plus ouvert et plus agile, qui adapte ses procédures, ses modes de fonctionnement et de communication à l'ère du numérique et développe les nouvelles expertises nécessaires à l'exercice de ses missions.

À moyen terme, l'AMF doit exercer ses fonctions de régulation de marchés financiers afin que les marchés puissent pleinement contribuer au financement de l'économie :

1. mieux accompagner la montée en puissance de l'actionnariat individuel ;
2. assurer un meilleur fonctionnement des mécanismes de marché dans un cadre transparent et avec une gouvernance adaptée ;
3. adapter le cadre réglementaire et de supervision de la gestion d'actifs afin de mieux maîtriser les risques associés ;
4. 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 ;
5. mieux structurer le développement de la finance durable.

À cela s'ajoute la poursuite des actions engagées en matière de transformation digitale afin de moderniser au sein de l'AMF les méthodes de travail et dégager des gains de productivité.

Le plafond de ressources financières, qui a progressé de 94 millions d'euros en 2016 à 101,5 millions d'euros en 2021, reste en deçà des ressources dont disposent certains homologues européens de l'AMF.

L'élargissement constant des missions de l'Autorité nécessite que le relèvement du plafond de recettes qui lui est octroyé se poursuive sur les exercices à venir afin que la soutenabilité budgétaire de l'AMF soit assurée.

Dans cette perspective, l'AMF a obtenu pour 2022 des moyens supplémentaires. Sa demande s'est traduite par un rehaussement des plafonds de ses recettes et de ses effectifs portés respectivement à 106 millions d'euros et 515 ETPT dans le cadre du projet de loi de finances (PLF) pour 2022.

Les ressources dont dispose l'AMF ne sont plus suffisantes pour financer durablement ses charges d'exploitation ainsi que son programme d'investissements compte tenu de l'élargissement continu de ses missions. Aussi le projet de budget 2022 présente-t-il un résultat très proche de l'équilibre retenant un nombre de 507 ETPT en adéquation avec les ressources allouées à l'AMF.

Dans ce cadre, le budget 2022 arrêté en décembre 2021 a retenu :

- un montant de produits nets des reversements au budget de l'Etat de 113,37 millions d'euros comprenant :
  - des recettes contributives évaluées à 118,46 millions d'euros dont un reversement au profit du budget général de l'État d'un montant de 12,38 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 de la gestion d'actifs ;
  - diverses recettes correspondant à des refacturations de charges pour 1,30 million d'euros ;
- des charges d'exploitation courantes de 113,40 millions d'euros avec des priorités conformes aux objectifs du plan stratégique 2019-2022.

Le résultat net attendu serait alors de -0,03 million d'euros contre -0,22 million d'euros en 2021.

Le montant des investissements de 19,36 millions d'euros progresserait de 6,86 millions d'euros principalement en raison du programme immobilier intégrant la mise en œuvre du travail en *flex office* et du télétravail ainsi que la réduction des surfaces occupées de 2 300 m<sup>2</sup>.

Fin 2022, le fonds de roulement négatif continuerait de se creuser pour atteindre -16,42 millions d'euros contre -2,55 millions d'euros fin 2021, à la suite du prélèvement sur fonds de roulement de -13,87 millions d'euros compte tenu des investissements prévus.

## SCHÉMA PLURIANNUEL D'OPTIMISATION DES DÉPENSES

Conformément à 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 :

- lancement d'un nouvel accord-cadre mutualisé pour des prestations d'agence de voyages (réservation de titres de transport, de nuitées d'hôtels et de prestations annexes) dans le cadre d'une nouvelle convention de groupement de commandes inter AAI/API, coordonné par l'AMF. 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 ;
- renouvellement de l'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 ;
- poursuite de l'exécution d'un 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 des ascensoristes ;
- adhésion au contrat-cadre de maîtrise d'œuvre bâtiment de la DAE, qui couvre les besoins de contrôle technique, coordination santé prévention sécurité (CSPS), diagnostic amiante et plomb, et commissionnement.

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 de nombreux besoins, notamment concernant des achats de fournitures courantes, de prestations informatiques ou de conseil et d'assistance à maîtrise d'ouvrage, de solutions progiciels, de dispositifs d'entretien et de maintenance de ses immeubles ou encore de prestations d'accueil physique et de standard.



# COMPTE DE RÉSULTAT

Comme l'illustre le graphique ci-dessous le taux de couverture des charges de l'AMF par ses produits s'améliore légèrement entre 2020 et 2021 conduisant à un résultat limité à -0,22 million d'euros (-1,13 million en 2020).

Hors mécanisme comptable du reversement, l'amélioration de 0,91 million d'euros par rapport à 2020 provient principalement des éléments suivants :

- la hausse du plafond des recettes contributives de 99 à 101,5 millions d'euros améliorant le résultat de 2,5 millions d'euros ;
- l'augmentation des amortissements à la suite de mises en production d'applications informatiques majeures sur l'exercice en cours et les antérieurs grevant le résultat de 1,65 million d'euros.

GRAPHIQUE 21

## COMPTE DE RÉSULTAT



## LES PRODUITS D'EXPLOITATION

Les produits de l'exercice 2021, en baisse de 0,6 %, s'élèvent à 132,57 millions d'euros (133,42 millions d'euros en 2020). Hors les recettes non encaissables (reprises de provisions soit 13,31 millions d'euros), les produits s'élèvent à 119,26 millions d'euros soit une diminution de 4,4 % par rapport à 2020 (124,78 millions d'euros).

### Les produits spécifiques (droits et contributions)

Ces produits d'un total de 111,76 millions d'euros (contre 117,10 millions d'euros en 2020) proviennent :

- pour 21,99 millions d'euros (22,57 millions d'euros en 2020) des contributions assises sur la capitalisation boursière, en retrait de 2,6 % ;
- pour 8,21 millions d'euros (11,78 millions d'euros en 2020), 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 baisse de 30,3 % ;
- pour 11,10 millions d'euros (10,09 millions d'euros) des contributions assises sur l'exercice du service d'investissement : négociation pour compte propre, en hausse de 10 % ;
- pour 68,35 millions d'euros dont 52,95 millions d'euros au titre du service de gestion (70,76 millions d'euros dont 55,06 millions d'euros au titre de la gestion en 2020), des contributions assises sur les prestataires et les produits d'épargne, en diminution de 3,4 % ;
- pour 2,11 millions d'euros (1,90 million d'euros en 2020) de la contribution due par les infrastructures de marché, assise sur le produit d'exploitation de l'année de référence, en hausse de 11 %.

La baisse de 4,6 % des contributions entre les exercices 2020 et 2021 provient principalement :

- des opérations et informations financières (-12,1 % soit -4,15 millions d'euros) notamment sur les offres publiques et les programmes de rachats d'actions ;
- de la contribution annuelle due au titre de la commercialisation en France des fonds alternatifs (FIA) de droit étranger qui avait fait l'objet d'un rattrapage exceptionnel en 2020 pour la période 2016-2019 (-1,7 % soit -1,41 million d'euros). Cette diminution est partiellement compensée par la hausse des encours sous gestion.

La répartition des droits et contributions enregistrés en 2021 est la suivante :

- contributions sur les prestataires et produits d'épargne 71,09 %, contre 69,04 % en 2020 ;
- contributions sur opérations financières 27,04 %, contre 29,33 % en 2020 ;
- contributions versées par les infrastructures de marché 1,87 %, contre 1,63 % en 2020.

### Les contributions versées à titre volontaire

D'un montant de 6 millions d'euros pour 2021, cette contribution versée à titre volontaire résulte de la mise en œuvre de l'article L. 621-5-5 du code monétaire et financier et de la convention entre l'AFG et l'AMF. D'un montant total de 30 millions d'euros réparti sur cinq ans, elle contribue au financement du projet informatique destiné à servir d'interface avec la Place en matière de gestion d'actifs.

Depuis 2018, cette contribution est versée chaque année avant le 31 octobre. Elle prendra fin en 2022.

### Les autres produits

Le total de ces produits, d'un montant de 1,51 million d'euros (1,68 million d'euros en 2020), concerne pour l'essentiel :

- l'organisation de journées d'étude et de formation, pour 0,39 million d'euros ;
- la facturation des coûts de fonctionnement, pour 0,15 million d'euros (convention FSMA/AMF) ;
- la facturation relative au personnel mis à disposition, pour 0,16 million d'euros ;
- la facturation concernant les données relatives aux OPCVM, pour 0,16 million d'euros ;
- les indemnités transactionnelles, pour 0,30 million d'euros à la suite de l'incident technique d'octobre 2019 mettant en cause un prestataire ;
- l'annulation de charges à payer inemployées devenues sans objet, pour 0,15 million d'euros.

### Les reprises sur amortissements et provisions

Elles s'élèvent à 13,31 millions d'euros (8,64 millions d'euros en 2020) et comprennent les reprises sur dépréciations des créances ainsi que les reprises sur provisions d'exploitation.

## LES CHARGES D'EXPLOITATION

En baisse de 2,8 % ces charges ont atteint 117,30 millions d'euros (120,72 millions d'euros en 2020). La variation provient principalement de la diminution des dotations aux provisions (-5,85 millions d'euros) compensée en partie par la progression des dotations aux amortissements (+1,65 million d'euros).

### Les achats de marchandises et les achats non stockés de matières et fournitures

D'un montant de 0,63 million d'euros (0,75 million d'euros en 2020), ils enregistrent une baisse de 15,6 % notamment sur les frais de télécommunication, les fournitures de bureau et les petits équipements.

### Les autres achats et les charges externes

D'un montant de 33,84 millions d'euros (33,93 millions d'euros en 2020), ils sont en baisse de 0,3 %.

#### ■ La sous-traitance générale

D'un montant de 0,32 million d'euros (0,54 million d'euros en 2020), ce poste enregistre une baisse de 41,1 % à la suite de la diminution des contrôles confiés à l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) ainsi que des missions portant sur la cybersécurité.

#### ■ Les locations (immobilières et mobilières) et charges locatives

D'un montant de 6,64 millions d'euros (6,55 millions d'euros en 2020), ce poste enregistre une hausse de 1,4 % traduisant l'évolution des loyers à la suite de la baisse de la franchise d'un des immeubles.

#### ■ L'entretien, les réparations et la maintenance

D'un montant de 3,62 millions d'euros (3,03 millions d'euros en 2020), la hausse est de 19,2 % et résulte de la progression de la maintenance du parc applicatif.

#### ■ La documentation, les colloques et les séminaires

D'un montant de 1,73 million d'euros (1,69 million d'euros en 2020), ce poste progresse de 2 %.

#### ■ Les rémunérations d'intermédiaires et honoraires

D'un montant de 1,79 million d'euros (1,71 million d'euros en 2020), ces dépenses progressent de 4,8 % résultant de la hausse des honoraires y compris les frais d'actes et de contentieux compensée par la baisse des personnels détachés et intérimaires.

#### ■ Divers

Ce poste, qui englobe un ensemble de dépenses, s'élève à 19,74 millions d'euros (20,40 millions d'euros en 2020). La baisse de 3,2 % provient principalement :

- du retrait pour 1,33 million d'euros des prestations extérieures informatiques portant principalement sur la gouvernance IT, la sécurité, les évolutions relatives au programme de gestion d'actifs, la maintenance applicative et le socle applicatif ;

- de la hausse des cotisations pour 0,28 million d'euros avec l'évolution de la contribution versée à l'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA), de la formation continue du personnel pour 0,17 million d'euros et des prestations de cadrage pour l'aménagement futur des locaux pour 0,1 million d'euros.

## LES AUTRES CHARGES

Elles s'élèvent à 1,97 million d'euros (1,08 million d'euros en 2020) et comprennent pour l'essentiel :

- les annulations de titres de recettes des exercices antérieurs pour 1,20 million d'euros faisant notamment suite au traitement des réclamations émanant de contributeurs ;

- les subventions versées pour 0,25 million d'euros intégrant l'ajustement des frais de gestion versés à l'ORIAS pour la période 2019-2021 au titre de la gestion des CIF/CIP ;

- les créances devenues irrécouvrables pour 0,21 million d'euros ;

- les redevances pour concessions, brevets et licences pour 0,18 million d'euros ;

- les droits d'auteur et de reproduction et valeurs similaires pour 0,13 million d'euros.

## LES CHARGES DE PERSONNEL

L'effectif moyen en équivalent temps plein (ETP) varie peu : de 495,7 en 2020 à 505,1<sup>57</sup> en 2021 soit une progression de 9,4 ETP. Cette variation n'a eu qu'un faible impact sur les charges de personnel.

### Les rémunérations du personnel

Elles s'élèvent à 39,44 millions d'euros (39,11 millions d'euros) soit une hausse de 0,8 % s'expliquant pour l'essentiel par :

- la hausse des salaires pour 0,57 million d'euros traduisant l'impact des augmentations individuelles et de la progression des effectifs compensés partiellement par la juniorisation des recrutements en raison d'un fort *turnover* (9,37 % contre 7,7 % en 2020) et les vacances de postes séniors ;

- la hausse des indemnités et avantages divers et primes pour 0,47 million d'euros. Ce montant intègre les indemnités de départ, la prime exceptionnelle pouvoir d'achat (PEPA) et la prime télétravail ;

- à la baisse des congés payés pour 0,70 million d'euros dont le stock en fin d'exercice est inférieur à celui de 2020 exceptionnellement élevé en raison de la crise sanitaire.

### Les charges sociales, de prévoyance, abondement et divers

D'un montant de 17,36 millions d'euros (17,35 millions d'euros), elles s'accroissent de 0,1 % et n'appellent aucune observation particulière.

### L'intéressement des salariés

Il s'établit à 2,11 millions d'euros (2,32 millions d'euros en 2020) avec un taux de 5,83 %.

### Les impôts, taxes et versements assimilés

Ce poste atteint un montant de 7,51 millions d'euros (7,55 millions d'euros en 2020). Il correspond pour l'essentiel à la taxe sur les salaires (5,11 millions d'euros), au versement de transport (1,10 million d'euros), à la participation de l'employeur à la formation professionnelle continue (0,38 million d'euros), et à la taxe d'habitation (0,48 million d'euros).

### Les dotations aux amortissements et aux provisions

Le montant de la dotation annuelle aux amortissements est de 6,98 millions d'euros (immobilisations incorporelles pour 5,41 millions d'euros et immobilisations corporelles pour 1,57 million d'euros).

Le montant de la dotation aux provisions d'exploitation est de 7,47 millions d'euros et concerne pour l'essentiel :

- la charge pour allocation chômage pour 1 million d'euros ;

- la provision relative à l'abondement au PEE/PERCO pour 1,34 million d'euros ;

- la provision pour charge résultant des restes à recouvrer au 31 décembre 2021 sur les créances relevant de l'article L. 621-5-3 du code monétaire et financier pour 2,94 millions d'euros ;

- la provision relative à la refacturation des travaux de renforcement capacitaire de l'un des immeubles occupés par l'AMF pour 1,65 million d'euros.

## LES PRODUITS FINANCIERS

En forte baisse, ils se sont élevés à 0,002 million d'euros (0,01 million d'euros en 2020) et résultent des intérêts du compte sur livret.

Depuis le 1<sup>er</sup> octobre 2021, il n'y a plus de placements, conformément aux dispositions du décret n° 2021-29 du 14 janvier 2021 relatif à la centralisation des disponibilités de certains organismes au Trésor.

## LES CHARGES EXCEPTIONNELLES

Le total de ces charges d'un montant de 15,49 millions d'euros (13,83 millions d'euros en 2020) correspond à 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 101,5 millions d'euros pour l'AMF en 2021, contre 99 millions d'euros en 2020) et calculé sur les contributions encaissées en 2021.



# BILAN ACTIF

## LES IMMOBILISATIONS INCORPORELLES: 37,19 MILLIONS D'EUROS

Les investissements informatiques définitifs de l'exercice 2021 s'élèvent à 14,64 millions d'euros, dont 14,49 millions d'euros proviennent des avances et acomptes versés.

Les avances et acomptes versés en 2021 sur immobilisations incorporelles s'élèvent à 12,05 millions d'euros.

## LES IMMOBILISATIONS CORPORELLES: 4,40 MILLIONS D'EUROS

D'un montant de 0,67 million d'euros, les acquisitions d'immobilisations corporelles concernent pour l'essentiel les travaux d'aménagement et d'agencement (0,53 million d'euros), les matériels informatiques (0,12 million d'euros), dont 0,53 million d'euros proviennent des avances et acomptes versés.

Les avances et acomptes versés en 2021 sur immobilisations corporelles s'élèvent à 0,76 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: 8,80 MILLIONS D'EUROS

Le poste clients et comptes rattachés se décompose comme suit:

- 2,78 millions d'euros de titres de recettes pris en charge dans les écritures de l'agent comptable en 2021 non soldés.
- 0,37 million d'euros de titres de recettes antérieurs à 2021, non soldés dont 0,35 million d'euros sont restés provisionnés pour dépréciation des comptes clients (FIA 2015 – 2019).
- 0,06 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.
- 6 millions d'euros représentant le solde, après l'encaissement des 6 millions d'euros le 8 décembre 2021, de la créance détenue sur l'AFG dans le cadre de la convention entre l'AMF et l'AFG du 29 mars 2018.

## LES CRÉANCES DIVERSES: 0,03 MILLION D'EUROS

Ce poste comprend la participation des salariés au résultat, la valeur des chèques déjeuners, les avances sur salaires et les ordres de reversement.

## LES DISPONIBILITÉS: 35,04 MILLIONS D'EUROS

Ce poste regroupe les soldes des comptes bancaires et la caisse.

## LES CHARGES CONSTATÉES D'AVANCE: 0,67 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 2021 de -0,22 million d'euros est affecté aux réserves de l'établissement.

Réserves avant affectation: 25,12 millions d'euros

Résultat net comptable: -0,22 million d'euros

Réserves après affectation: 24,90 millions d'euros

Après affectation du résultat, les réserves s'établissent à 24,90 millions d'euros.

## LES PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES: 14,17 MILLIONS D'EUROS

Les provisions pour risques s'élèvent à 2,60 millions d'euros.

Les provisions pour charges d'un montant de 11,57 millions d'euros concernent essentiellement:

- les engagements de retraites et d'avantages similaires;
- l'allocation chômage d'aide au retour à l'emploi;
- l'abondement PEE/PERCO au titre de l'abondement 2021;
- les travaux de remise en état en fin de bail et la refacturation des travaux de renforcement capacitaire de l'immeuble situé 17 place de la Bourse à Paris;
- la charge résultant des restes à recouvrer au 31 décembre 2021 sur les créances relevant de l'article L. 621-5-3 du code monétaire et financier.

## DETTES D'EXPLOITATION: 35,77 MILLIONS D'EUROS

Dettes fournisseurs et comptes rattachés: ce poste correspond aux factures des fournisseurs non parvenues à l'AMF pour un montant de 4,42 millions d'euros et pour 4,03 millions d'euros aux factures en cours de règlement à la clôture de l'exercice. Ce poste comprend la charge exceptionnelle d'un montant de 15,49 millions d'euros résultant du plafonnement des recettes à 101,5 millions d'euros.

Dettes fiscales et sociales: ce poste, d'un montant de 11,83 millions d'euros, comprend la dette provisionnée pour congés à payer (5,36 millions d'euros, charges comprises), l'intéressement (2,89 millions d'euros, charges comprises), la part de la rémunération variable (2,84 millions d'euros, charges comprises), et les sommes dues aux différents organismes sociaux (0,74 million d'euros).

## LES DETTES SUR IMMOBILISATIONS: 3,93 MILLIONS D'EUROS

Elles correspondent aux factures des fournisseurs d'immobilisations non parvenues pour 2,36 millions d'euros et, pour 1,57 million d'euros aux factures en cours de règlement à la clôture de l'exercice.

## LES AUTRES DETTES: 1,40 MILLION D'EUROS

Ce poste correspond pour l'essentiel aux comptes d'attente pour 1,38 million d'euros.

## LES PRODUITS CONSTATÉS D'AVANCE: 6 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.

TABLEAU 16 – BILAN DE L'AMF AU 31 DÉCEMBRE 2021

	Exercice 2021		Exercice 2020	
	BRUT	Amortissements provisions	NET	NET
<b>ACTIF</b>				
<b>Immobilisations incorporelles</b>	65 694 132	28 500 036	37 194 096	32 712 489
Brevets, licences, logiciels	55 259 515	28 500 036	26 759 479	17 567 615
Avances et acomptes	10 434 617	-	10 434 617	15 144 875
<b>Immobilisations corporelles</b>	22 774 278	18 371 663	4 402 615	5 467 503
Installations techniques, matériel et outillage industriels	540 792	540 792	-	-
Autres	21 949 609	17 830 871	4 118 738	5 029 942
Avances et acomptes	283 877	-	283 877	437 561
<b>Immobilisations financières</b>	26 286	-	26 286	26 286
Autres	26 286	-	26 286	26 286
<b>Total I</b>	<b>88 494 696</b>	<b>46 871 699</b>	<b>41 622 997</b>	<b>38 206 278</b>
<b>ACTIF CIRCULANT</b>				
<b>Créances</b>				
Créances clients et comptes rattachés	9 206 071	407 253	8 798 818	18 453 708
Autres	29 848	-	29 848	28 614
<b>Valeurs mobilières de placement</b>				
Autres titres				
Disponibilités (note n° 5)	35 041 212	-	35 041 212	36 813 750
<b>Total 2</b>	<b>44 277 131</b>	<b>407 253</b>	<b>43 869 878</b>	<b>55 296 071</b>
<b>Charges constatées d'avance (total 3) (note n° 4)</b>	<b>669 215</b>	<b>-</b>	<b>669 215</b>	<b>592 755</b>
<b>Total général (I+2+3)</b>	<b>133 441 042</b>	<b>47 278 952</b>	<b>86 162 091</b>	<b>94 095 104</b>
<b>PASSIF</b>				
	<b>Exercice 2021</b>		<b>Exercice 2020</b>	
	<b>Avant affectation</b>		<b>Avant affectation</b>	
<b>Réserves</b>	25 117 596		26 247 482	
<b>Résultat de l'exercice</b>	-215 442		-1 129 886	
<b>Total I</b>	<b>24 902 155</b>		<b>25 117 596</b>	
<b>PROVISIONS</b>				
<b>Provisions pour risques</b>	<b>2 601 371</b>		<b>3 523 451</b>	
<b>Provisions pour charges (note n° 6)</b>	<b>11 565 092</b>		<b>13 497 971</b>	
<b>Total 2</b>	<b>14 166 463</b>		<b>17 021 422</b>	
<b>DETTES</b>				
<b>Dettes fournisseurs et comptes rattachés (note n° 2)</b>	<b>23 940 482</b>		<b>21 432 297</b>	
<b>Dettes fiscales et sociales</b>	<b>11 831 663</b>		<b>12 991 319</b>	
<b>Dettes sur immobilisations et comptes rattachés</b>	<b>3 926 552</b>		<b>4 538 523</b>	
<b>Autres dettes</b>	<b>1 394 776</b>		<b>993 946</b>	
<b>Total 3</b>	<b>41 093 473</b>		<b>39 956 085</b>	
<b>Produits constatés d'avance (total 4) (note n° 7)</b>	<b>6 000 000</b>		<b>12 000 000</b>	
<b>Total général (I+2+3)</b>	<b>86 162 091</b>		<b>94 095 104</b>	

TABLEAU 17 – COMPTE DE RÉSULTAT DE L'AMF

	Exercice 2021	Exercice 2020
<b>Produits d'exploitation</b>		
<b>Produits spécifiques (contributions):</b>	<b>111 753 326</b>	<b>117 102 588</b>
Contributions sur opérations et informations financières	30 201 690	34 347 153
Contributions sur les prestataires et les produits d'épargne	79 443 316	80 852 602
Contributions sur infrastructures de marché	2 108 320	1 902 833
<b>Contributions versées à titre volontaire</b>	<b>6 000 000</b>	<b>6 000 000</b>
<b>Autres produits (journées d'études et colloques, bases de données, locations diverses, ventes de publications...)</b>	<b>1 506 218</b>	<b>1 674 776</b>
<b>Reprise sur amortissements et provisions</b>	<b>13 310 374</b>	<b>8 637 686</b>
<b>Total I</b>	<b>132 569 918</b>	<b>133 415 050</b>
<b>Chargés d'exploitation</b>		
<b>Achats non stockés de matières et fournitures</b>	<b>632 791</b>	<b>750 164</b>
<b>Autres charges externes, dont:</b>	<b>33 835 582</b>	<b>33 928 792</b>
Sous-traitance générale	318 708	541 335
Locations (immobilières et mobilières), charges locatives	6 640 342	6 551 737
Entretien et réparations, maintenance	3 617 780	3 034 525
Documentation, colloques et séminaires	1 727 689	1 694 632
Rémunérations d'intermédiaires et honoraires, personnel extérieur à l'entreprise	1 787 869	1 705 843
Divers (assurances, missions et réceptions, frais postaux et de télécommunications, divers...)	19 743 194	20 400 719
<b>Autres charges</b>	<b>1 968 250</b>	<b>1 078 371</b>
<b>Impôts, taxes et versements assimilés</b>	<b>7 514 096</b>	<b>7 545 124</b>
<b>Rémunérations du personnel</b>	<b>39 435 448</b>	<b>39 109 081</b>
<b>Charges sociales, de prévoyance, abondement et divers</b>	<b>17 356 465</b>	<b>17 347 450</b>
<b>Intéressement des salariés</b>	<b>2 107 114</b>	<b>2 318 221</b>
<b>Dotations aux amortissements et aux provisions</b>	<b>14 447 265</b>	<b>18 645 775</b>
<b>Total 2</b>	<b>117 297 011</b>	<b>120 722 979</b>
<b>I - Résultat d'exploitation (I-II)</b>	<b>15 272 907</b>	<b>12 692 071</b>
<b>Produits financiers (III)</b>	<b>1 720</b>	<b>13 699</b>
<b>Revenus de valeurs mobilières de placement, produits nets sur cessions de valeurs mobilières de placement</b>	<b>1 720</b>	<b>13 699</b>
<b>Charges financières (IV)</b>	<b>2 397</b>	<b>1 316</b>
<b>2 - Résultat financier (III-IV)</b>	<b>-677</b>	<b>12 383</b>
<b>3 - Résultat courant (I-II+III-IV)</b>	<b>15 272 230</b>	<b>12 704 454</b>
<b>Produits exceptionnels (V)</b>		
Sur opérations de gestion	-	-
Sur opérations en capital	-	-
<b>Charges exceptionnelles (VI)</b>	<b>15 487 672</b>	<b>13 834 340</b>
<b>Sur opérations de gestion</b>	<b>15 487 672</b>	<b>13 804 487</b>
<b>Sur opérations en capital</b>	<b>-</b>	<b>29 853</b>
<b>4 - Résultat exceptionnel (V-VI)</b>	<b>-15 487 672</b>	<b>-13 834 340</b>
<b>Total des produits (I+III+V)</b>	<b>132 571 638</b>	<b>133 428 749</b>
<b>Total des charges (II+IV+VI)</b>	<b>132 787 080</b>	<b>134 558 635</b>
<b>Déficit (-) ou excédent</b>	<b>-215 442</b>	<b>-1 129 886</b>





**AGIR POUR LE RÉEL**



17, place de la Bourse – 75082 Paris Cedex 02  
Tél. : +33 (0)1 52 45 60 00

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

