

# RAPPORT

# ANNUUEL



# 2024

AUTORITÉ  
DES MARCHÉS FINANCIERS

# AMF



# AVERTISSEMENT

Le présent Rapport annuel couvre l'année 2024.  
Sa rédaction a été arrêtée au 24 avril 2025.

# Sommaire

Lettre au président  
de la République p06

1

L'essentiel de l'AMF p10

L'AMF en bref	12
Les chiffres clés 2024	13
Les temps forts	14
Les travaux institutionnels	16
Un collectif au service de l'intérêt général	18

2

Un régulateur  
à impact p26

Impact 2027 :	28
Les six orientations stratégiques	

3

L'activité de l'AMF  
dans ses domaines  
de compétences p60

Les opérations et l'information financières des sociétés cotées	62
Les prestataires et les produits d'épargne	70
Les infrastructures de marché	78
La surveillance des marchés	82
Les enquêtes et les contrôles	84
Les transactions, les sanctions, les recours	92

4

Les comptes  
2024 de l'AMF p100

La présentation du compte financier pour l'exercice 2024	102
---	-----

# LETTRE DE LA PRÉSIDENTE AU PRÉSIDENT DE LA RÉPUBLIQUE

**MARIE-ANNE BARBAT-LAYANI**  
PRÉSIDENTE DE L'AMF



Les régulateurs de marché jouent un rôle central dans un monde financier où la finance non bancaire représente la moitié de la finance mondiale."

## Monsieur le Président de la République,

À l'heure où les marchés financiers viennent de connaître une nouvelle tempête, le rôle de l'Autorité des marchés financiers (AMF) est plus important que jamais. Les régulateurs de marché jouent un rôle central dans un monde financier où la finance non bancaire représente aujourd'hui la moitié de la finance mondiale.

L'AMF, qui co-préside le groupe en charge de la stabilité financière de l'organisation internationale des régulateurs de marché, porte la voix de la France dans ces travaux et débats. Nous y portons la vision singulière française d'une finance intègre, bien régulée et utile à l'économie, dont la virtuosité technique n'a jamais distendu le lien de proximité avec l'investisseur. La France est un grand pays financier, l'un des plus importants et des plus respectés sur ces sujets si essentiels pour la vie de nos concitoyens.

Les marchés ont bien absorbé l'impact de décisions portant sur les tarifs douaniers, montrant une nouvelle fois que la déconnexion supposée entre économie financière et économie réelle mérite quelques nuances. Malgré des pics de volatilité sans précédent, ils ont montré une grande résilience, y compris technique.

Pour autant, la vigilance reste de mise. Si le choc a été de courte durée, il ne retire rien de l'importance des vulnérabilités structurelles liées aux évolutions rapides de la finance, qu'il nous faut continuer à mieux comprendre, et si nécessaire, à mieux réguler.

L'effet de levier s'est beaucoup développé, créant des zones de sensibilité aux évolutions des taux d'intérêt comme l'a montré la période récente d'augmentation rapide des taux. La finance privée se développe rapidement, questionnant potentiellement jusqu'au rôle traditionnel de révélation des prix des bourses de valeurs, qui sont partout en attrition, et redistribuant les risques. Le paysage de l'épargne est en pleine révolution, marqué par le succès des produits structurés, des fonds indiciels, des actions fractionnées, et des cryptoactifs, et, peut-être bientôt, des actifs tokenisés. L'intelligence artificielle bouleverse déjà les pratiques, amenant comme toute innovation son lot d'opportunités remarquables, mais aussi des risques nouveaux. Les interconnexions entre les différentes composantes du monde financier, pour certaines non régulées, et l'interaction entre les différents acteurs, particulièrement en cas de tensions, peuvent s'avérer complexes.

Nous devons comprendre ces évolutions multiformes et rapides, et adapter notre action pour que la dynamique des financements qu'elles apportent reste ordonnée et résiliente. Pour cela, le dialogue et le travail entre régulateurs internationaux est fondamental. L'action internationale de l'AMF – régulateur reconnu – dont les équipes sont très impliquées dans les travaux des instances internationales, revêt donc chaque jour plus d'importance, et vous pouvez compter sur notre pleine mobilisation et notre persévérance pour que la voix de la France soit forte.

Au niveau européen, nous contribuons aux travaux de l'Union de l'épargne et de l'investissement. C'est le projet le plus important de notre génération en matière financière. Nous devons le réussir et vous en assurez, Monsieur le Président de la République, l'indispensable portage politique. Après le passage à l'euro, un succès désormais acquis, ce projet fondamental doit permettre de mobiliser les financements de marché pour donner à l'Europe les moyens nécessaires à ses objectifs politiques comme à la transition énergétique et digitale de son économie, et, désormais au financement de sa défense. Il en va de son autonomie stratégique. Les besoins sont ici considérables, environ 1 000 milliards d'euros supplémentaires par an ; ils ne sont pourtant pas hors de portée, si l'abondante épargne européenne trouve dans des marchés européens plus puissants les opportunités de venir mieux financer nos économies. L'Europe dispose de circuits et d'acteurs financiers puissants et d'une attractivité pour les investisseurs internationaux qui peuvent lui permettre de réussir cette transformation.

Trois grandes priorités me semblent devoir être poursuivies pour faire aboutir ce projet : la mobilisation de l'épargne européenne, la mise en place d'une véritable supervision européenne des marchés de capitaux – gage d'une réelle simplification –, et la relance de la titrisation.



Le projet européen d'Union de l'épargne et de l'investissement est le projet le plus important de notre génération en matière financière."





## L'investisseur européen sera la clef de la réussite de l'Union de l'épargne et de l'investissement."

Mais c'est l'investisseur européen qui sera, aux côtés des grands investisseurs institutionnels, la clef de la réussite de l'Union de l'épargne et de l'investissement. Son intérêt est a priori convergent avec celui de l'économie, puisqu'il doit aujourd'hui mieux investir pour mieux préparer les grandes étapes de sa vie, notamment la retraite, ce qui implique des investissements plus longs, et l'accès raisonné aux rendements intéressants sur le long terme fournis par les marchés de capitaux. Cela est particulièrement le cas pour les femmes, qui épargnent beaucoup mais investissent moins : il est temps de se pencher de plus près sur ce déficit d'investissement qui leur nuit et nuit à l'économie. L'AMF, qui vient de se voir confier la mise en œuvre de la directive européenne *Women on Board*, sera aux avant-postes de ce chantier également.

La mobilisation de l'épargne européenne pourra notamment passer par la mise en place de labels désignant les produits financiers les mieux adaptés au bon financement de l'économie européenne, accompagnés d'un traitement fiscal avantageux. Le rôle des régulateurs de marché sera déterminant pour garantir un niveau élevé de protection des investisseurs, conformément au premier de leurs mandats, et assurer ainsi la confiance qui est la base de tout investissement.

Les régulateurs de marché doivent aussi mieux intégrer les objectifs de croissance et de compétitivité dans leur action : l'AMF en a fait l'une des grandes orientations de son plan stratégique 2023-2027. L'heure de la simplification est venue. Elle ne sera pas simple, car il faut tout à la fois mieux réguler et mieux assurer la préservation des objectifs essentiels : protection des épargnants, stabilité financière, finance durable, encouragement de l'innovation, qui a besoin de règles claires pour se développer.

Elle doit évidemment concerner les entreprises, c'est notamment l'enjeu de la revue de la directive CSRD, mais aussi le parcours des investisseurs. Celui-ci est aujourd'hui complexifié par une accumulation de règles qui répondent toutes à des objectifs pertinents, mais sont sans doute devenues contreproductives.

La libération de l'investissement en Europe passe donc aussi par une simplification du parcours d'investissement. Le comité chargé de la protection des investisseurs de l'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA), que je préside, vient de lancer un appel aux parties prenantes pour contribuer à ce chantier fondamental.

Une meilleure régulation passe aussi par un changement de l'architecture européenne de la supervision des marchés de capitaux. Contrairement au secteur bancaire, qui a vu la mise en place d'une supervision unique avec l'Union bancaire, le domaine des marchés de capitaux reste encore très largement national en matière de supervision. Cela freine la constitution d'un véritable marché unique des capitaux, et cela pénalise les grands acteurs financiers paneuropéens.

C'est aussi une cause majeure de la complexité de la réglementation. En effet, en l'absence de rôle central pour l'ESMA, la convergence des pratiques de régulation reste faible, freinée par une concurrence dommageable entre superviseurs, ce qui crée de réelles difficultés sur le terrain via l'usage du passeport européen. La seule protection contre ces dysfonctionnements a donc été, jusqu'à présent, la mise en place de règles extrêmement précises et prescriptives, pour limiter les risques liés à la course au moins-disant réglementaire. Donner le pouvoir à un régulateur européen, c'est au fond la seule manière de mettre fin à cette situation, et donc de rendre possible une réelle simplification des règles sans risquer de pénaliser les investisseurs. Il est donc temps de franchir une étape décisive dans ce domaine.

Les régulateurs de marché européens se sont d'ailleurs eux-mêmes prononcés au printemps dernier en faveur d'une telle évolution. Mais les obstacles politiques ne manqueront pas de se dresser face à ce projet, car il faudra que chaque pays accepte de transférer une partie de sa souveraineté en matière de régulation à l'échelon européen. L'AMF, qui connaît intimement l'univers de la régulation des marchés de capitaux en Europe, sera force de propositions pour contribuer à surmonter ces blocages.

Elle sera également très engagée pour favoriser la nécessaire relance de la titrisation en Europe, qui est une attente forte, exprimée à la fois par les régulateurs de marché, les acteurs financiers européens, mais aussi par les grands acteurs financiers internationaux qui verront dans notre capacité à franchir des étapes concrètes dans ce domaine, le gage de la volonté de l'Europe de développer réellement ses marchés de capitaux. Cela passe là aussi par un véritable effort de simplification, pour revenir aux objectifs essentiels de la réglementation.

Au sein de cette nouvelle Europe financière, la Place de Paris a tous les atouts pour jouer un rôle de premier plan. Son effet d'entraînement sur la finance européenne doit continuer à se développer. C'est la raison pour laquelle l'AMF a fait de l'attractivité de la place financière l'un de ses objectifs stratégiques. Il ne s'agit pas de s'engager dans une course délétaire au moins disant-réglementaire, qui n'est d'ailleurs ni la demande des acteurs français, qui connaissent l'importance d'une bonne régulation pour leur développement, ni celle des acteurs financiers internationaux qui ont choisi la Place de Paris. Ils font au contraire le pari, gagnant, d'une régulation exigeante et compétente, qui est un des atouts majeurs de notre place financière.

Son intégrité est un bien précieux. Pour mieux la défendre, face notamment au développement des réseaux internationaux qui utilisent les délits d'initié pour blanchir des capitaux sans doute issus de la criminalité organisée, l'AMF coopère aujourd'hui plus étroitement que jamais avec l'ensemble des acteurs concernés, et utilise à plein les mécanismes de coopération internationale, indispensables pour lutter contre ces criminels particulièrement mobiles. Mais elle a également besoin d'outils juridiques renouvelés, et nous avons préparé à cet effet plusieurs articles de loi qui doivent renforcer notre main face à ces menaces, avérées et redoutables, contre l'intégrité de notre place financière, pour lesquels nous aurons besoin du plein soutien du gouvernement.

Ces outils sont également nécessaires pour renforcer notre action dans la lutte contre les arnaques financières. 15 % des Français estiment aujourd'hui avoir été victimes d'une escroquerie financière. Ce chiffre atteint 35 % chez les moins de 35 ans. Il s'agit donc d'un véritable phénomène de société, qui contribue à dégrader la confiance de nos concitoyens, et aux conséquences parfois tragiques : le montant moyen des pertes atteint 29 500 euros. Nous ne pouvons pas admettre une telle situation. C'est pourquoi, là aussi, nous nous mobilisons aux côtés de l'ensemble des autorités compétentes, et nous fixons pour objectif de rendre notre action plus rapide et plus efficace en matière d'éducation financière, de prévention et de répression.

Pour accomplir l'ensemble de ses missions, il est nécessaire que l'AMF dispose des moyens nécessaires. Votre engagement à accompagner le développement de l'AMF a permis d'entamer un travail de remise à niveau de ses moyens, pour tenir son rang au niveau international et européen, mieux protéger les investisseurs, continuer à jouer ce rôle central au service du bon fonctionnement de notre place financière, et prendre en charge les nouvelles missions que lui confie régulièrement le droit européen. L'AMF est pleinement consciente de l'importance des efforts qu'elle doit elle-même accomplir. Elle poursuit donc des mesures de réorganisation, de meilleure gestion, et de transformation indispensables pour justifier la confiance qui lui est faite, sur la base du rapport de la Cour des comptes de 2024. Elle poursuit également sa modernisation, en définissant notamment, en 2025, sa feuille de route sur l'intelligence artificielle.

Monsieur le Président de la République, vous pouvez compter sur notre plein engagement pour contribuer aux chantiers financiers fondamentaux qui nous mobilisent, et dans lesquels la voix de la France mérite d'être portée, haut et fort.

Je vous prie de croire, Monsieur le Président de la République, à l'expression de ma très haute considération.

**Marie-Anne Barbat-Layani,**  
Présidente de l'AMF

# 01

## L'essentiel de l'AMF



**L'AMF en bref** → 12

**Les chiffres clés 2024** → 13

**Les temps forts** → 14

**Les travaux institutionnels  
2024** → 16

**Un collectif au service  
de l'intérêt général** → 18

# L'AMF en bref

Autorité publique indépendante, l'Autorité des marchés financiers (AMF) régule la Place financière française, 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.

## — Des missions fixées par le législateur

- L'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 sur leur stratégie d'investissement et leur gestion des risques liés au 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 les objectifs de stabilité financière dans l'Union européenne et dans l'Espace économique européen et contribuer à la mise en œuvre convergente dans les États membres des dispositions de l'Union européenne.

## — Des domaines d'intervention précis

- L'AMF régule les acteurs et les produits financiers :
- les marchés financiers et leurs infrastructures ;
  - les sociétés cotées ;
  - 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 ;
  - les émetteurs de jetons (ICO) et les prestataires de services sur actifs numériques (PSAN).

## — Des pouvoirs et des compétences multiples

- Pour remplir ses missions, l'Autorité des marchés financiers réglemente, informe, sanctionne et protège. Ainsi, elle :
- 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 ou agréé les prestataires de services sur actifs numériques ;
  - 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 ;
  - est dotée d'un dispositif de médiation.

### Indépendante, l'AMF agit dans l'intérêt général

Créée en 2003, l'AMF est une autorité publique indépendante (API). Elle dispose d'une autonomie juridique, fonctionnelle et financière. L'indépendance est fondamentale dans l'exercice de ses missions. Elle s'exprime au quotidien, dans ses analyses, ses prises de position et ses décisions, et toujours avec la volonté d'agir dans l'intérêt général.

# Les chiffres clés 2024



516<sup>1</sup>  
effectifs



13 374  
demandes traitées  
par Épargne Info Service



1 969  
dossiers de médiation  
traités



272  
visas sur opérations  
financières

14

introductions  
en bourse

37

offres publiques  
ouvertes



27  
sociétés de gestion  
agréées en 2024



13 204  
organismes de placement  
collectif (OPC) suivis  
pour un encours de

695  
sociétés de gestion  
suivies

2 158  
milliards d'euros



3  
agrément  
optionnels

3  
enregistrements  
renforcés

109  
PSAN suivis



30  
enquêtes  
ouvertes

24

enquêtes  
terminées



56  
contrôles  
ouverts

47

contrôles  
terminés

dont

20  
contrôles  
SPOT



12  
accords de transaction homologués  
pour un montant total de  
2,39  
millions d'euros versés  
au Trésor public



12  
décisions de sanction publiées  
pour un montant total de  
26,5  
millions d'euros versés  
au Trésor public

<sup>1</sup> Équivalent temps plein travaillé annuel moyen



## JANVIER

10

Entrée en application de la révision du règlement sur les fonds européens d'investissement à long terme (ELTIF 2).

18

Publication des priorités d'action et de supervision pour 2024.

## FÉVRIER

6

Publication de la synthèse des contrôles SPOT sur le traitement des réclamations par les prestataires de services d'investissement.

13

Entrée de dix nouveaux membres au Collège de l'AMF.

## MARS

6

Publication de la synthèse des contrôles SPOT sur la commercialisation des Sociétés civiles de placement immobilier (SCPI) en démembrement de propriété.

11

Mise à disposition en *open data* des listes blanches des prestataires de services sur actifs numériques.

27

Modification du règlement général de l'AMF en vue de rendre optionnelle la tranche « *retail* » dans les introductions en bourse.

28

Ouverture de l'extranet ROSA aux organismes de placement collectif.

## AVRIL

8

Renouvellement partiel de la composition du Haut Conseil certificateur de Place.

15

Les autorités de marché autrichienne, italienne, espagnole et française publient leurs priorités pour une approche macro-prudentielle de la gestion d'actifs.

## MAI

31

Publication d'une étude de l'AMF sur les frais des fonds français.

## JUIN

6

Retrait d'agrément de la société de gestion de portefeuille *Wide Asset Management*.

10

Publication d'une analyse sectorielle des risques sur le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme.

25

Publication de la synthèse des contrôles SPOT relative aux délégations de gestion financière au sein des sociétés de gestion de portefeuille.

## JUILLET

1<sup>er</sup>

Règlement MiCA : ouverture du dépôt auprès de l'AMF des demandes d'agrément comme prestataire de services sur crypto-actifs (PSCA).

3

10<sup>e</sup> édition des Ateliers de l'innovation sur le thème de l'intelligence artificielle dans les services financiers.

10

Publication de la synthèse des réponses au papier de discussion de l'AMF sur la finance décentralisée (DeFi).

11

Publication des enseignements de trois actions de supervision sur la finance durable.

Publication de la synthèse des contrôles SPOT relative à l'intégration des risques en matière de durabilité et à la publication d'informations y afférentes par les sociétés de gestion de portefeuille.

Publication de la synthèse des contrôles SPOT sur la documentation à caractère promotionnel d'OPC français et étrangers commercialisés par des distributeurs – focus sur les aspects Environnement, social et gouvernance (ESG).

## SEPTEMBRE

9

Signature de la charte #JamaisSansElles.

## OCTOBRE

4

Lancement d'une campagne d'éducation financière dédiée aux jeunes investisseurs et intitulée « Les mystères d'Investipolis ».

10

Publication de la synthèse des contrôles SPOT relative au processus de production, de contrôle et de transmission à l'AMF des reportings réglementaires (AIFM, MMF, ROSA).

23

Mise à disposition du public d'un nouvel outil de visualisation des ventes à découvert.

29

Publication du premier rapport de l'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA – *European Securities and Markets Authority*).

30

Signature de l'accord de coopération et d'assistance mutuelle entre l'AMF et l'Autorité marocaine du marché des capitaux (AMMC).

## DÉCEMBRE

4

Entrée en vigueur du *Listing Act*.

17

Action contre les opérateurs de distributeurs automatiques de crypto-actifs opérant en France sans les enregistrements requis.

19

Mobilisation du Parquet de Paris, de l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR), de la Direction générale de la concurrence, de la consommation et de la répression des fraudes (DGCCRF) et de l'AMF contre le fléau des arnaques financières.

21

Entrée en application du règlement sur les obligations vertes européennes.

# Les temps forts





# Les travaux institutionnels 2024

## — Les relations avec le Parlement

L'AMF entretient des relations régulières avec l'Assemblée nationale et le Sénat, en particulier avec les parlementaires des Commissions des finances, mais également d'autres commissions selon la nature des sujets abordés et l'agenda parlementaire.

### Entretenir une relation de proximité

L'AMF rend compte, chaque année, de son activité et de son budget dans le cadre de la publication de son Rapport annuel ainsi que dans les documents annexés chaque année au projet de loi de finances (dit Jaune budgétaire). À cet égard, la publication du Rapport annuel est l'occasion pour la présidente Marie-Anne Barbat-Layani et le secrétaire général Sébastien Raspiller de rendre compte de l'activité de l'AMF, mais également de présenter les grands enjeux auxquels l'AMF doit faire face en matière de régulation financière aux plans national, européen et international, dans la lignée de ses orientations stratégiques 2023-2027 « Impact 2027 ».

L'AMF répond régulièrement aux sollicitations des parlementaires afin de partager son expertise, ses enjeux et sa vision en matière de régulation financière.

Une rencontre avec les présidents et rapporteurs généraux ainsi qu'avec les membres des bureaux des Commissions des finances de l'Assemblée nationale et du Sénat a été organisée à l'AMF le 28 mars 2024. Cette rencontre a porté sur la politique répressive de l'AMF et sa contribution à la protection des épargnants et à la lutte contre les arnaques financières. L'AMF souhaite renouveler cette initiative chaque année afin de nourrir un dialogue de qualité et de proximité avec les parlementaires.

### Apporter son éclairage au Parlement

En 2024, l'AMF a activement contribué aux travaux du Parlement. Elle a participé à plus d'une dizaine d'auditions et a répondu à des questionnaires détaillés. L'activité législative du Parlement, les projets et propositions de loi débattus ont nécessité un recours à l'expertise de l'AMF dans des domaines importants, comme :

- la proposition de loi sur l'attractivité de la France (loi n° 2024-537 du 13 juin 2024). De manière générale, l'AMF, qui a contribué aux réflexions sur les mesures nécessaires pour renforcer les capacités de financement des entreprises, a soutenu les orientations de cette proposition de loi dont certaines résultent d'évolutions européennes et qui trouvent en partie leur source dans les travaux du Haut Comité Juridique de Place (HCJP). Il en va ainsi notamment de l'attribution des droits de vote multiple dans les sociétés cotées, de l'assouplissement des modalités d'augmentations de capital sans droit préférentiel de souscription, de la numérisation des assemblées générales d'actionnaires et des réunions des organes de décisions des sociétés commerciales;
- le projet de loi portant diverses dispositions d'adaptation au droit de l'Union européenne en matière économique, financière, environnementale, énergétique, de transport, de santé et de circulation des personnes (loi n° 2025-391 du 30 avril 2025, dite loi DDADUE) intervenant sur des thèmes aussi variés que la désignation de l'AMF comme autorité nationale compétente pour l'application aux sociétés cotées de la directive *Women on boards*, la mise en œuvre de la directive sur le reporting extra-financier (CSRD), la transposition des règles européennes en matière de gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs, l'adaptation du droit français avec le règlement MiCA visant à fixer un cadre uniforme applicable à l'échelle européenne pour les émetteurs de crypto-actifs et les prestataires de services sur crypto-actifs,

l'habilitation du Gouvernement à légiférer par ordonnance pour transposer la directive relative à l'établissement d'un point d'accès unique européen (ESAP). L'AMF a été auditionnée par les deux rapporteurs désignés par les Commissions des finances de l'Assemblée nationale (député Mickael Bouloux) et du Sénat (sénateur Hervé Maurey).

- le projet de loi sur la résilience des infrastructures critiques et renforcement de la cybersécurité, qui adapte notamment le code monétaire et financier avec le règlement européen DORA. L'AMF a participé à une table-ronde avec l'ACPR sur ce sujet.

L'AMF suit également de près deux propositions de lois importantes :

- la proposition de loi encadrant l'intervention des cabinets de conseil privés dans les politiques publiques. Elle est applicable aux autorités publiques et administratives indépendantes et donc à l'AMF ;
- la proposition de loi visant à sortir la France du piège du narcotrafic.

L'AMF a observé, dans le cadre d'enquêtes sur des faits d'abus de marché présumés, l'existence de véritables réseaux d'initiés s'organisant pour obtenir illégalement et de manière répétée des informations privilégiées concernant des sociétés cotées dans le but d'en tirer un profit sur les marchés financiers (voir page 86).

En conséquence, l'AMF a préparé une série de dispositions législatives de nature à renforcer l'efficacité et l'efficience de son action répressive, notamment en vue de mieux lutter contre les réseaux d'initiés et les abus de marché, parfois adossés à l'activité de blanchiment des capitaux et du financement du terrorisme, au crime organisé et au trafic de stupéfiants.

Elles ont vocation à être insérées dans un projet de texte à venir et prévoient la possibilité pour le procureur de la République financier et les juges d'instruction financiers de saisir les enquêteurs de l'AMF dans le cadre d'enquêtes pénales et d'informations judiciaires pour abus de marché, l'amélioration de la coopération de l'AMF avec tous les parquets, la mise en place d'une procédure de « clémence », la clarification du manquement d'entrave, la possibilité pour l'AMF d'accéder de manière automatisée à des contenus publiquement accessibles sur les plateformes en ligne (*web scraping*) à des fins de surveillance et de veille sur les produits et services financiers illicites ainsi qu'à des fins d'enquête, la possibilité pour l'AMF d'utiliser une identité d'emprunt et la facilitation des opérations de visites domiciliaires afin de renforcer leur efficacité.

### Partager sa vision d'expert

En 2024, l'AMF a été auditionnée à plusieurs reprises, notamment dans le cadre de missions d'information ou de commissions d'enquête, telles que :

- la mission d'information sur la fiscalité de l'épargne retraite par capitalisation (Charles de Courson et Félicie Gérard, députés rapporteurs de la commission des finances de l'Assemblée nationale),
- la mission d'information sur Atos (sénatrice Sophie Primas et sénateurs Jérôme Darras, Fabien Gay et Thierry Meignen, rapporteurs pour les commissions des affaires économiques et des affaires étrangères, de la défense et des forces armées du Sénat) ;

- la commission d'enquête sur l'impact du narcotrafic en France et les mesures à prendre pour y remédier (sénateurs Jérôme Durain, président et Étienne Blanc, rapporteur de la commission des lois du Sénat) ;
- la commission d'enquête sur les moyens mobilisés et mobilisables par l'État pour assurer la prise en compte et le respect par le groupe TotalEnergies des obligations climatiques et des orientations de la politique étrangère de la France (sénateurs Roger Karoutchi, président et Yannick Jadot, rapporteur).

La présidente de l'AMF a, par ailleurs, participé à une table-ronde sur l'attractivité financière de la France à la commission des finances du Sénat, le 3 avril 2024, sur l'invitation du président Claude Raynal et du rapporteur général Jean-François Husson.

Elle est également intervenue, le 16 octobre 2024, aux 5<sup>e</sup> Rencontres de l'égalité économique et professionnelle à l'Assemblée nationale sur la place des femmes dans l'investissement et la finance sur l'invitation de propositions de la députée Marie-Pierre Rixain.

## — Les relations avec les AAI/API intervenant dans le domaine économique

L'AMF échange fréquemment avec ses homologues des autorités publiques indépendantes et autorités administratives indépendantes (API et AAI), avec lesquelles elle partage des problématiques communes.

Deux fois par an, les autorités administratives et publiques indépendantes (AAI et API), intervenant dans le domaine économique, se retrouvent afin de partager des réflexions et des expériences au sujet des enjeux de régulation qu'elles ont en commun, qu'ils soient nationaux ou européens. Ces rencontres constituent un temps fort pour partager des bonnes pratiques et renforcer l'efficacité de leur action.

Elles réunissent les présidents, secrétaires/directeurs généraux et directeurs de cabinet de l'Autorité de la concurrence (ADLC), de l'Autorité de régulation de la communication audiovisuelle et numérique (ARCOM), de l'Autorité de régulation des communications électroniques, des postes et de la distribution de la presse (ARCEP), de la Commission nationale de l'informatique et des libertés (CNIL), de l'Autorité des marchés financiers (AMF), de l'Autorité nationale des jeux (ANJ), de la Commission de régulation de l'énergie (CRE), de l'Autorité de régulation des transports (ART) et de la Haute Autorité de l'audit (H2A).

- La rencontre du 3 juin 2024 était consacrée à l'actualité européenne des régulateurs. Les échanges ont en particulier porté sur les récents textes français et européens venus enrichir leur champ d'action (règlements européens sur les services numériques et les marchés numériques, règlement sur la liberté des médias, directive *Corporate Sustainability Reporting*, loi relative à la sécurisation et la régulation de l'espace numérique) ainsi que sur les réflexions en cours à l'échelon européen touchant de près aux missions des autorités indépendantes (avenir des télécoms, régulation des données de mobilité et des jeux d'argent, relance de l'Union des marchés de capitaux, développement de l'intelligence artificielle, ...). À l'approche des élections européennes du 9 juin, le sujet de la protection des données personnelles des électeurs a également été abordé.

- La rencontre du 26 novembre 2024 a débuté par une intervention d'Isabelle Braun-Lemaire, déléguée interministérielle à l'encadrement supérieur de l'État (DIESE). Cette présentation a permis de mieux faire connaître les prestations et programmes de la DIESE et de réfléchir à la manière dont les AAI et API pourraient être intégrées à l'écosystème DIESE. Cette initiative vise à renforcer les compétences des cadres des AAI et API et à améliorer l'efficacité de l'action publique.

Un tour de table a ensuite permis à chaque autorité de partager les récentes avancées, les défis rencontrés et les initiatives en cours, dans le contexte de la mise en place de la nouvelle Commission européenne.

La réunion s'est poursuivie par un point d'étape sur le lancement d'un groupe de travail consacré aux usages de l'intelligence artificielle par les AAI et API. Une première réunion s'est tenue le 1<sup>er</sup> octobre 2024. Ce groupe de travail vise à partager les expériences des participants et à explorer les possibilités de mutualisation des moyens disponibles pour mieux intégrer l'intelligence artificielle dans leurs pratiques.



# Un collectif au service de l'intérêt général



## — La présidente

Marie-Anne Barbat-Layani a été nommée présidente de l'AMF le 26 octobre 2022 par décret du président de la République.

La durée de son mandat est de cinq ans.

La présidente a qualité pour agir au nom de l'AMF devant toute juridiction. Elle représente l'AMF dans tous les actes de la vie civile et est l'ordonnatrice des recettes et des dépenses.

Elle peut, après avis du Collège, former un recours à l'encontre d'une décision de la Commission des sanctions.

Elle exerce les compétences de « chef d'entreprise » pour l'application du code du travail. Les équipes de l'AMF sont placées sous son autorité. Elle propose au Collège le règlement intérieur et les règles de déontologie applicables au personnel.

Elle présente chaque année le rapport annuel de l'AMF au président de la République, aux présidents de l'Assemblée nationale et du Sénat, et peut être auditionnée par le Parlement sur des thématiques de régulation financière.



## — Le secrétaire général

Sébastien Raspiller a été nommé secrétaire général de l'AMF le 5 octobre 2023 par la présidente de l'AMF.

Le secrétaire général est chargé du fonctionnement et de la coordination des services de l'AMF, sous l'autorité de la présidente.

Il rend compte de la gestion des services au Collège.

Il décide de l'ouverture des enquêtes et des contrôles et habilite, pour leur conduite, les enquêteurs et les inspecteurs.

Il négocie et signe les accords de composition administrative (transactions).

## — L'organisation

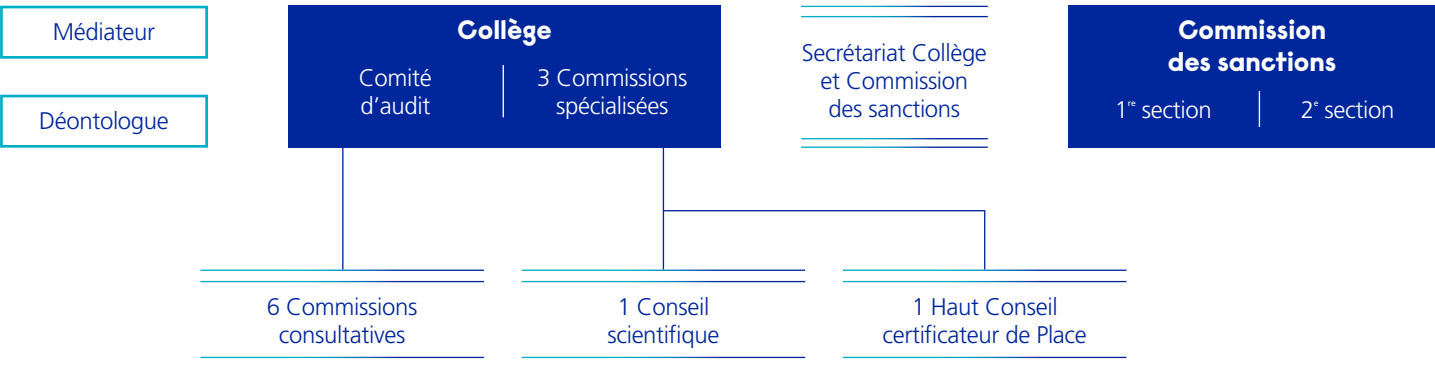
L'Autorité des marchés financiers est une institution collégiale composée de deux organes collégiaux distincts, aux missions différentes :

- le Collège, avec, à sa tête, la présidente 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 d'un Conseil scientifique composé de personnalités reconnues du monde académique et financier.

### Organigramme institutionnel






— Le Collège: organe de décision et autorité de poursuite


Le Collège 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.

Le Collège peut également proposer l’entrée en voie de composition administrative – dispositif de transaction alternatif à la procédure de sanction qui peut s’appliquer à tous les manquements poursuivis par l’AMF – et valide les accords de composition administrative ainsi obtenus. Il arrête le budget et approuve les comptes financiers de l’AMF. Le Collège se réunit deux fois par mois.


Le Collège est présidé par la présidente de l’AMF et se compose comme suit:




**Marie-Anne Barbat-Layani**  
Présidente




**Catherine Bergeal**  
Désignée par le vice-président du Conseil d’État




**Claude Nocquet**  
Désignée par le Premier président de la Cour de cassation




**Arnaud Oseredczuk**  
Désigné par le Premier président de la Cour des comptes




**Denis Beau**  
Désigné par le gouverneur de la Banque de France




**Robert Ophèle**  
Président de l’Autorité des normes comptables




**Jérôme Bascher**  
Désigné par le président du Sénat




**Corinne Dromer**  
Désignée par la présidente de l’Assemblée nationale




**Bernard Kuhn**  
Désigné par le président du Conseil économique, social et environnemental




**Olympe Dexant-de Baillencourt**  
Désignée par le ministre de l’Économie, des Finances et de la Souveraineté industrielle et numérique




**Jean-Marc Eyssautier**  
Désigné par le ministre de l’Économie, des Finances et de la Souveraineté industrielle et numérique




**Muriel Faure**  
Désignée par le ministre de l’Économie, des Finances et de la Souveraineté industrielle et numérique



**Nathalie Gay Guggenheim**  
Désignée par le ministre de l’Économie, des Finances et de la Souveraineté industrielle et numérique




**Jean-Baptiste Massignon**  
Désigné par le ministre de l’Économie, des Finances et de la Souveraineté industrielle et numérique



**Marie-Pierre Peillon**  
Désignée par le ministre de l’Économie, des Finances et de la Souveraineté industrielle et numérique



**Loïc Desmouceaux**  
Désigné par le ministre de l’Économie, des Finances et de la Souveraineté industrielle et numérique




En savoir plus sur  
Le Collège

— La Commission des sanctions: organe de jugement


La Commission des sanctions dispose d’une totale autonomie de décision. Elle est composée de 12 membres – magistrats ou professionnels –. Elle peut sanctionner toute personne dont les pratiques sont contraires aux lois et aux règlements dans le champ de compétences de l’AMF, ou 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.


Les membres de la Commission des sanctions sont:




**Valérie Michel-Amsellem**  
Désignée par le Premier président de la Cour de cassation  
Présidente de la Commission des sanctions




**Edwige Belliard**  
Désignée par le vice-président du Conseil d’État




**Jean-Claude Hassan**  
Désigné par le vice-président du Conseil d’État




**Xavier Samuel**  
Désigné par le Premier président de la Cour de cassation




**Frédéric Bompaire**  
Désigné par le ministre de l’Économie, des Finances et de la Souveraineté industrielle et numérique




**Alain David**  
Désigné par le ministre de l’Économie, des Finances et de la Souveraineté industrielle et numérique




**Sophie Langlois**  
Désignée par le ministre de l’Économie, des Finances et de la Souveraineté industrielle et numérique




**Anne Le Lorier**  
Désignée par le ministre de l’Économie, des Finances et de la Souveraineté industrielle et numérique




**Sophie Schiller**  
Désignée par le ministre de l’Économie, des Finances et de la Souveraineté industrielle et numérique



**Ute Meyenberg**  
Désignée par le ministre de l’Économie, des Finances et de la Souveraineté industrielle et numérique



**Aurélien Soustre**  
Désigné par le ministre de l’Économie, des Finances et de la Souveraineté industrielle et numérique



**Claude Baj**  
Désigné par le ministre de l’Économie, des Finances et de la Souveraineté industrielle et numérique



En savoir plus sur  
La Commission des sanctions

- Première section
- Deuxième section



— Les commissions consultatives : un regard extérieur pour éclairer le régulateur

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 désignés *intuitu personae*, 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.

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, 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 texte ou des sujets réglementaires émergents.



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 compétences, l’AMF s’est dotée d’un Conseil scientifique. Il 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.

L’AMF organise régulièrement un colloque qui réunit acteurs de la Place financière et universitaires autour d’un sujet particulier. La prochaine édition aura lieu en 2025. En outre, chaque année, l’AMF attribue un prix à un jeune chercheur travaillant sur des thèmes économiques et financiers présentant un intérêt pour le régulateur.



En savoir plus sur  
Le Conseil scientifique  
de l’AMF

— 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 de membres désignés par l’AMF et est présidé par un membre du Collège.

— Le Comex : garant de la réalisation des objectifs opérationnels et stratégiques

La présidente de l’AMF dirige le Comité exécutif. Il rassemble les responsables des principales directions. Objectif : échanger, décider et assurer une mise en œuvre cohérente de la stratégie et des actions de l’AMF.

Ses missions :

- examiner les propositions qui seront faites au Collège sur la stratégie générale de l’AMF, sa déclinaison annuelle, les priorités annuelles de supervision, ainsi que le budget de l’AMF ;
- aborder les sujets de politique des ressources humaines de l’AMF (allocation des effectifs selon les orientations stratégiques, approbation de la politique de rémunération, etc.) ;
- traiter 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 Shadow Comex

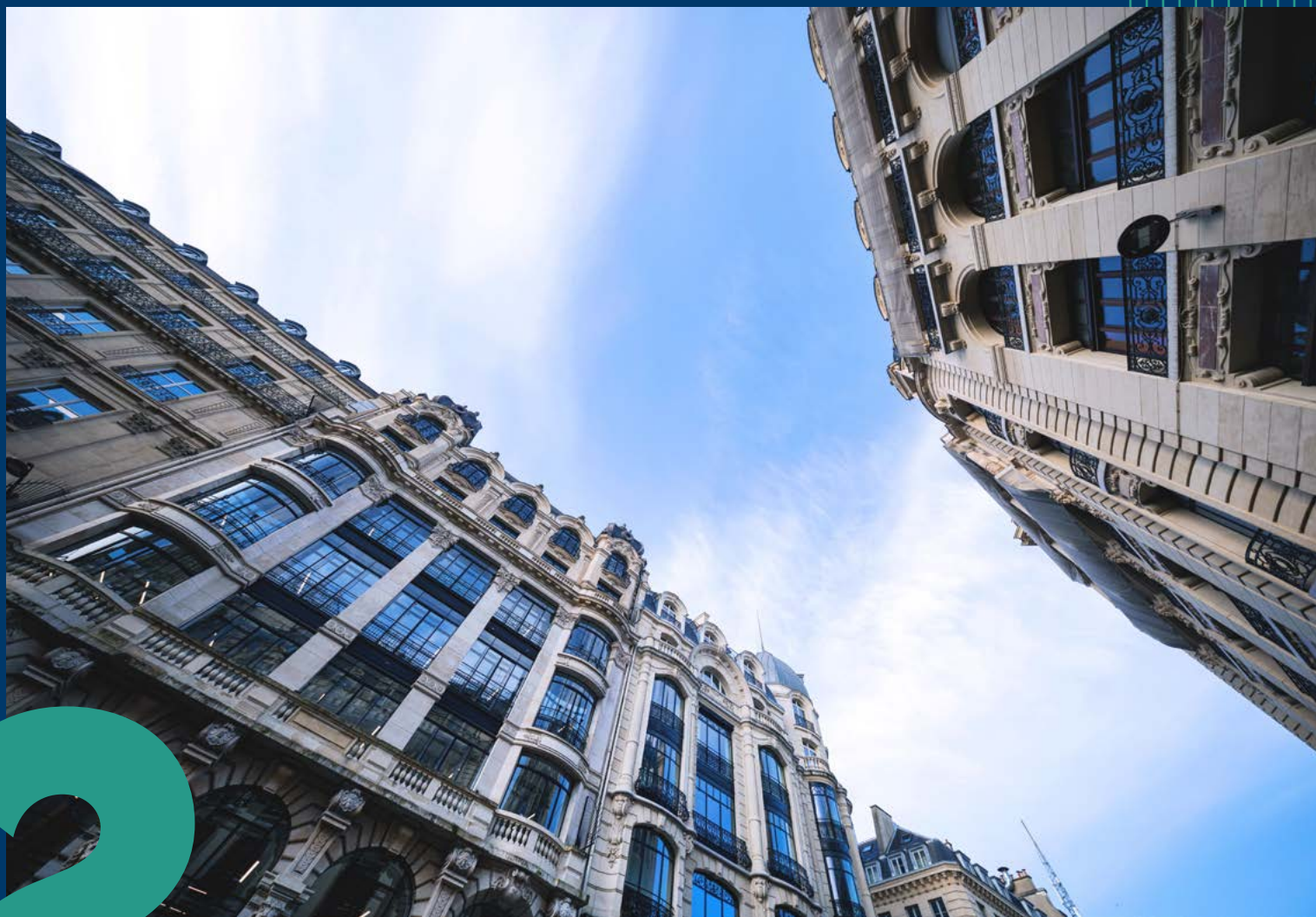
Le Shadow Comex est un groupe miroir du Comex. Il est composé de dix jeunes collaborateurs ayant récemment intégré l’AMF, chacun étant issu des dix directions représentées au Comex. La raison d’être du Shadow Comex est d’être un canal d’échange entre le Comex et la nouvelle génération de collaborateurs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









# 02

## Un régulateur à impact

### Impact 2027 : Les six orientations stratégiques

→ 28

Un régulateur exigeant	30
Une action internationale forte	36
Protéger les épargnants	40
Promouvoir une finance plus durable	45
Accompagner l'innovation	50
Être une autorité attractive et performante au service de l'intérêt général	53



# Impact 2027: Les six orientations stratégiques

En 2023, l'AMF a publié sa stratégie pour les quatre prochaines années : Impact 2027. Avec une ambition affirmée : devenir un régulateur à impact, engagé dans la création et la mise en œuvre des textes, dans la supervision et dans ses opérations quotidiennes.

Elle s'articule autour de deux axes transversaux, et trois priorités thématiques fondées sur un socle essentiel.



## Impact 2027

### 2 axes transversaux

1

Un régulateur exigeant pour une place financière de premier plan

2

Une action internationale forte pour une norme de qualité appliquée de manière homogène

### 3 priorités thématiques

1

Protéger les épargnants

2

Promouvoir une finance plus durable

3

Accompagner l'innovation

### Un socle essentiel

Une organisation attractive



Dans une dynamique d'amélioration de sa performance

En savoir plus sur  
Impact 2027,  
Les orientations  
stratégiques de l'AMF



— Un régulateur exigeant

Une des missions premières de l'AMF est de veiller au bon fonctionnement des marchés financiers. Elle agit aussi pour une information financière de qualité et pour faire de la France une place attractive et compétitive en Europe et à l'international.

Contrôles SPOT : mieux comprendre et explorer les risques par une approche thématique

Les contrôles SPOT dont les synthèses ont été publiées en 2024 ont permis de mettre en lumière quelques bonnes pratiques mises en place par les acteurs dans la conduite de leurs activités. Ils ont aussi parfois révélé des lacunes dans la pratique des professionnels et ont été, pour l'AMF, l'occasion de rappeler aux professionnels leurs obligations.

- Dans le secteur de la gestion d'actifs, l'AMF a finalisé trois séries de contrôles SPOT lancées en 2023. Elles portaient sur :
- la délégation de gestion financière ;
  - l'intégration des risques en matière de durabilité et la publication d'informations y afférentes – SFDR (voir page 48) ;
  - la qualité des données de reporting à l'AMF. Il s'agit des reportings prévus par les textes européens sur les gestionnaires de fonds alternatifs (directive AIFM) et sur les fonds monétaires (règlement européen MMF), ainsi que du référentiel ROSA.

L'intérêt des contrôles SPOT

Chaque début d'année, une analyse des risques oriente les priorités de supervision et détermine les thèmes faisant l'objet des contrôles SPOT (pour Supervision des pratiques opérationnelles et thématique). À visée pédagogique, ils viennent compléter les contrôles classiques de l'AMF.

Les contrôles SPOT se concentrent sur un échantillon d'acteurs (en général cinq par campagne) pour mieux comprendre une activité ou une pratique donnée. L'objectif est d'évaluer la mise en œuvre des règles ou d'explorer des risques perçus pour les investisseurs ou les marchés. Ils ont ciblé, en 2024, les sociétés de gestion de portefeuille (SGP) et les autres prestataires de services d'investissement (PSI), qui ont été sélectionnés pour leur représentativité, et l'intérêt de leurs activités et de leurs usages au regard de la thématique retenue.

L'AMF publie les synthèses de ces contrôles sur son site internet pour mettre en lumière les bonnes et les mauvaises pratiques, et en tirer tous les enseignements.

- L'AMF a également publié en 2024 trois synthèses issues de campagnes de contrôles SPOT engagées auprès des prestataires de services d'investissement en 2023. Elles concernaient :
- le dispositif de traitement des réclamations des clients ;
  - la commercialisation des sociétés civiles de placement immobilier (SCPI) en démembrement temporaire de propriété ;
  - la documentation à caractère promotionnel d'organismes de placement collectifs (OPC) français et étrangers, avec un accent sur les critères extra-financiers (voir page 49).

Déléguer n'exonère pas de sa responsabilité

L'AMF a concentré ses contrôles SPOT sur cinq sociétés de gestion de groupes internationaux en 2023. La campagne sur les délégations de gestion poursuivie en 2024 a mis en lumière les bonnes et les moins bonnes pratiques d'un secteur invité à faire preuve de plus de vigilance.

Dans chacun des cas, les délégations données ou reçues étaient quasi exclusivement internes au groupe auquel appartient l'entité contrôlée. L'AMF a examiné l'organisation et les moyens mis en œuvre pour leur suivi, le processus de sélection des entités à qui la gestion financière est confiée, les conventions de délégation, le suivi des délégations de gestion financière, la gestion des conflits d'intérêts, ainsi que le dispositif de contrôle des risques et de contrôle interne.

- La délégation de gestion est l'objet d'une doctrine à la fois européenne (qui s'est affinée à l'occasion du Brexit) et française. Le fait de déléguer, y compris au sein d'un même groupe, n'exonère pas les sociétés de leurs responsabilités. Dans sa synthèse 2024, l'AMF souligne l'importance de conserver en interne les ressources suffisantes pour surveiller efficacement cette pratique et en évaluer régulièrement la qualité.
- Parmi les bonnes pratiques repérées par l'AMF, on peut noter :
- l'application aux OPCVM des dispositions sur la délégation prévues par la réglementation sur les fonds d'investissement alternatifs (AIFM), ainsi que l'application à la délégation d'OPCVM, de fonds d'investissement alternatifs (FIA) et de mandats des dispositions sur l'externalisation prévues par la réglementation sur les marchés d'instruments financiers (MIF2) et le règlement général de l'AMF ;
  - le fait de consigner dans un tableau de suivi des prestataires une notation des différents aspects de la prestation fournie (qualité des rapports reçus, fréquence des dépassements de ratio constatés et réactivité pour y remédier, ratio rendement-risque, etc.) ;
  - la demande au futur prestataire, lors du processus de sélection, de la communication de sa politique en matière de conflits d'intérêts et de sa mise à jour régulière.



« Les données communiquées à l'AMF par les sociétés de gestion sont utilisées pour la surveillance transverse du secteur ou à des fins de communication. Ainsi, les reportings AIFM et ceux sur les fonds monétaires servent notamment à suivre les risques systémiques, les tendances de marché, et à accompagner la coordination avec les autres autorités de régulation européennes et internationales, dans le cas, par exemple, des fonds transfrontières. »

BRUNO BURESI,  
INSPECTEUR, DIRECTION DES CONTRÔLES, AMF

- Mais l'AMF a également constaté quelques mauvaises pratiques, parmi lesquelles :
- l'absence de justification, sur la base de pièces probantes, de la réalisation de contrôles sur la prestation fournie par le prestataire ;
  - une évaluation de la qualité de la prestation limitée au seul examen de la performance des portefeuilles délégués ;
  - l'absence de prise en compte, dans la cartographie des risques, des différents risques opérationnels qui découlent de la délégation de gestion financière.

La qualité des données de reporting en question

L'AMF a examiné, au sein de cinq sociétés de gestion, les processus de production, de contrôle et de transmission à l'AMF des reportings prévus par la directive européenne sur les gestionnaires de fonds alternatifs (AIFM) et le règlement sur les fonds monétaires (MMF). L'AMF a aussi analysé les données transmises par les acteurs via l'extranet ROSA.

Les contrôles ont permis de constater que la chaîne de production des reportings AIFM et sur les fonds monétaires était fractionnée, du point de vue des moyens tant humains (externalisation) que techniques. Cette situation crée un risque opérationnel important. Néanmoins, l'AMF n'a pas identifié, sur le panel testé en 2024, de cas d'erreur ou d'omission volontaire dans les reportings analysés ayant eu pour objectif de lui dissimuler des carences avérées.

S'agissant du pilotage des acteurs externes intervenant dans le processus de production des reportings, l'AMF constate une pratique vertueuse consistant pour les sociétés de gestion à réaliser avec ces acteurs des bilans post-production des reportings AIFM et sur les fonds monétaires réalisés. Une partie des acteurs externes partagent dans ce cadre les derniers résultats de la veille exercée sur les évolutions réglementaires associées à ce périmètre.

Concernant le corps procédural, une partie des sociétés de gestion du panel ont omis d'inclure, dans la procédure relative à l'élaboration des reportings réglementaires, l'origine des données utiles à leur production, les modalités de contrôle mises en œuvre, ainsi que les règles de calcul des indicateurs de risques utilisés dans le cadre des reportings AIFM et sur des fonds monétaires.

L'AMF a également relevé que les sociétés de gestion omettent de répertorier et d'analyser systématiquement les avis et les rejets successifs émis par l'AMF au regard des reportings transmis.

Enfin, en ce qui concerne ROSA, le taux d'erreur sur les données renseignées dans la section « référentiel » est plus faible dans cette campagne (11 %) que dans la précédente, dont la synthèse a été publiée en 2023 (23 %).



Réclamations des clients: des dispositifs perfectibles

Les contrôles SPOT ont porté sur le dispositif de traitement des réclamations des clients et ont permis de relever les insuffisances et les bonnes pratiques suivantes.

Certains prestataires ne respectent pas complètement les exigences applicables. Ils pratiquent une définition de la réclamation qui les conduit à surévaluer ou à sous-évaluer le nombre de réclamations déclaré à l'AMF. Certains prestataires n'informent pas systématiquement les clients lorsque le délai prévu pour leur traitement (60 jours) risque d'être dépassé. D'autres n'indiquent pas systématiquement les voies de recours qui leur sont offertes en cas de réponse défavorable de l'établissement. De plus, l'approche par les risques a conduit trop souvent à écarter la thématique « réclamations » des plans de contrôles. À cet égard, l'AMF rappelle l'importance de justifier les approches par les risques retenues par les établissements. Les contrôles SPOT ont, par ailleurs, montré qu'aucun des établissements examinés n'avait intégré, sur la période sous revue, les réclamations relatives à leur dispositif de gouvernance des produits dans la revue annuelle.

Néanmoins l'AMF a aussi observé des bonnes pratiques, par exemple :

- assurer une veille sur les réseaux sociaux et considérer ce canal comme une source possible pour les clients afin de faire valoir leurs droits ;
- disposer de collaborateurs qualifiés – ou d'un service identifié – accessibles par le client et dont la seule attribution est le traitement des réclamations afin d'en améliorer la qualité ;
- prévoir l'intervention d'experts en fonction des thématiques soulevées, en appui des services en charge du traitement des réclamations ;
- former régulièrement les collaborateurs des services en charge du traitement des réclamations ;
- effectuer des contrôles pour s'assurer de la qualité des réponses. Cela évite les explications standards, fournit les justifications nécessaires et, *in fine*, apporte satisfaction aux clients.

Commercialisation des SCPI: la nécessaire prise en compte du démembrement temporaire de propriété

Le démembrement temporaire de propriété est une modalité particulière de souscription des parts de SCPI (sociétés civiles de placement immobilier). Elle peut répondre à des besoins spécifiques de certains investisseurs mais complique un investissement déjà porté sur un instrument financier complexe.

L'AMF a constaté que les distributeurs ne tiennent pas suffisamment compte des particularités du démembrement temporaire de propriété dans la fourniture de services d'investissement portant sur des parts de SCPI.

En raison de cette méthode de souscription spécifique, le régulateur pouvait s'attendre à un renforcement du dispositif de commercialisation. Or, il a été constaté de nombreuses insuffisances dans les pratiques des quatre établissements du panel.

Certains n'ont, par exemple, pas pu justifier l'intérêt pour le client d'investir en démembrement plutôt qu'en pleine propriété. Ils ont, par ailleurs, pu fournir des informations insuffisantes, voire erronées sur les coûts et les charges de ces investissements. Plus généralement, les quatre établissements examinés ont tendance à trop se reposer sur la responsabilité des sociétés de gestion partenaires, au risque de compromettre la protection et l'intérêt de leurs clients.

Parmi les quelques bonnes pratiques constatées figurait celle de disposer d'un module de formation destiné aux clients portant sur les conditions spécifiques du démembrement temporaire de propriété.



« Un webinar organisé en mai a permis de présenter les conclusions de la série de contrôles sur les réclamations des clients à plus de 300 représentants d'acteurs de la Place qui ont, dans leur grande majorité, indiqué qu'à la suite de cette intervention, ils seraient amenés à faire évoluer les pratiques de leur établissement. »

VANESSA DESCAMPS ET ÉLISE BERNARD  
INSPECTRICES, DIRECTION DES CONTRÔLES, AMF



En savoir plus  
Consulter le Rapport  
gouvernement d'entreprise  
et rémunération  
des dirigeants

Améliorer la fiabilité de l'information financière et extra-financière

En tant que régulateur de marché, l'AMF contrôle la transparence de l'information publiée. Elle s'attache, sur le financier, comme sur l'extra-financier, à vérifier que l'information fournie aux investisseurs est disponible et conforme à la réglementation applicable.

Afin d'améliorer la qualité et la fiabilité de l'information fournie par les sociétés cotées, l'AMF a partagé des bonnes pratiques. En 2024, elle a publié quatre rapports présentant ses activités de contrôle des informations publiées par les sociétés cotées. Le premier rapport fait le bilan de la revue des informations financières. L'AMF a ainsi publié les résultats de ses travaux de revue ainsi que des recommandations en vue de l'arrêté des comptes 2024 (voir page 69).

Dans deux autres rapports, elle a également œuvré en faveur du développement d'une information extra-financière de qualité (voir page 46).

Enfin, l'AMF a publié, le 3 décembre 2024, son rapport annuel portant sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants. Il est basé sur les informations publiées par les sociétés ayant leur siège statutaire en France et qui sont cotées sur un marché réglementé. Comme chaque année, l'objectif de ce rapport était d'identifier les évolutions récentes en matière de gouvernance, dresser des constats à partir de l'information publiée par les sociétés cotées en matière de gouvernance et de rémunération des dirigeants des sociétés cotées et de rendre compte de l'information publiée par les conseillers en vote.

Le rapport met cependant en évidence plusieurs cas de non-conformité au code AFEP-MEDEF :

- l'indépendance des administrateurs reste un sujet majeur ;
- des progrès en matière d'évaluation du fonctionnement et de la composition du conseil ont été notés mais des progrès sont encore attendus notamment sur la contribution individuelle des administrateurs ;
- d'autres points, de nature à améliorer le dialogue actionnarial, méritent une attention particulière des sociétés cotées : l'AMF invite les sociétés concernées à améliorer la transparence de l'information sur la rémunération des dirigeants mandataires sociaux exécutifs en cas de contestation. L'AMF encourage les sociétés à publier l'ensemble des réponses aux questions écrites reçues dans le cadre de l'assemblée générale, au titre de la bonne information des actionnaires et afin de favoriser le dialogue actionnarial. En outre, l'AMF appelle le Haut Comité de gouvernement d'entreprise à se saisir de la question de la conformité au code AFEP-MEDEF des « rémunérations de rétention » sans conditions de performance ;
- par ailleurs, l'AMF attire l'attention des émetteurs sur l'entrée en vigueur progressive de la loi Rixain ;
- enfin, une quinzaine de sociétés cotées sur le marché réglementé ont nommé un « président d'honneur ». L'AMF émet des recommandations concernant ces présidents d'honneur, notamment sur l'information publiée à leur sujet, et invite l'AFEP et le MEDEF à se saisir du sujet.

La dernière partie du rapport est relative aux informations rendues publiques par les conseillers en vote en 2024 et la gestion des conflits d'intérêts du fait de services rendus à l'émetteur.



La forte mobilisation du régulateur pour l'attractivité de la Place de Paris

La loi Attractivité, publiée le 13 juin 2024, vise à accroître l’attractivité de la Place de Paris et à favoriser le développement du financement des entreprises françaises. L’AMF y contribue de manière concrète.

Non-surtransposition: un engagement de l’AMF mis en œuvre sur les introductions en bourse

En cohérence avec la volonté exprimée par le législateur, l’AMF a mis en œuvre plusieurs actions concrètes pour contribuer à faire de Paris une place financière attractive. Parmi elles, la modification de plusieurs dispositions de son règlement général pour permettre d’accélérer la réalisation des introductions en bourse.

La fin d’une obligation spécifiquement française

En mars 2024, l’AMF s’est prononcée pour la suppression de l’obligation de prévoir une tranche destinée aux investisseurs particuliers (tranche « retail »). Elle concernait les sociétés qui demandaient, à l’occasion de leur introduction en bourse, l’admission de leurs actions aux négociations sur le marché réglementé d’Euronext Paris. Cette obligation résultait du règlement général de l’AMF, qui prévoyait notamment que, dans le cadre d’une introduction en bourse, le prestataire chef de file devait faire le maximum pour répondre de façon significative aux demandes formulées par les investisseurs personnes physiques. L’objectif était considéré atteint lorsqu’une part minimale de 10 % était mise à disposition des investisseurs particuliers.

Cela était contraignant pour les émetteurs envisageant de se faire coter sur le marché réglementé à Paris: il leur était imposé de réaliser une offre au public pendant au moins six jours ouvrables et rendait plus complexe le montage de l’opération. Cette contrainte réglementaire spécifiquement française faisait craindre que les projets d’introduction en bourse envisagés à Paris soient finalement réalisés sur des places financières étrangères. Cela aurait privé les investisseurs particuliers d’opportunités d’investissement sur le marché d’Euronext Paris.

Dès l’homologation de ce changement de réglementation, certaines introductions en bourse ont pu bénéficier de ses effets. Ainsi, la société Planisware a fait approuver un prospectus d’introduction en bourse par voie d’admission de ses actions à l’issue d’un placement privé d’investisseurs institutionnels sans tranche retail.

Une évolution optionnelle

Les émetteurs pourront toujours, s’ils le souhaitent, prévoir une tranche à destination des investisseurs particuliers. L’évolution décidée par l’AMF vise simplement à la rendre optionnelle. De plus, si un émetteur décide de s’introduire en bourse par le biais d’un placement privé sans prévoir de tranche retail, les investisseurs particuliers pourront acquérir des titres sur le marché secondaire, une fois le prix fixé et le cours stabilisé, sur la base des informations fournies dans le prospectus d’admission.

Cette décision s’inscrit pleinement en faveur de la Place financière de Paris. Elle renforce également l’engagement de l’AMF de ne pas recourir à la surtransposition de la réglementation européenne, sauf en cas d’enjeu majeur de protection des épargnants. L’obligation de prévoir une tranche retail était, en effet, une disposition nationale et constituait in fine une mesure de surtransposition (goldplating) du droit européen.

Éviter un déséquilibre manifeste entre les différentes catégories d’investisseurs

Dans un objectif d’équité de traitement entre investisseurs, le règlement général de l’AMF, dans une version légèrement amendée, prévoit que, lorsqu’un émetteur souhaite s’adresser à toute catégorie d’investisseurs (y compris les investisseurs particuliers) dans le cadre de son introduction en bourse sur le marché réglementé, le prestataire chef de file doit éviter un déséquilibre manifeste, aux dépens des investisseurs particuliers, entre le service de la demande qu’ils formulent et le service de la demande des investisseurs institutionnels.

La clarification des conditions de transfert entre les compartiments d’Euronext

En novembre 2024, l’AMF a clarifié les conditions du transfert du compartiment professionnel dédié aux investisseurs professionnels vers le compartiment général d’Euronext. Elle a modifié en conséquence son règlement général. Les émetteurs peuvent solliciter le transfert de leurs instruments financiers hors du compartiment professionnel uniquement lors d’une émission ou d’une cession d’instruments financiers donnant lieu à l’établissement d’un prospectus. La référence au fait que cette émission ou cession devait être réalisée « dans le public » a été supprimée car elle était sujette à interprétation.

Au total, deux émetteurs (Arverne Group et Deezer) ont réalisé leur transfert sur le compartiment général en 2024, alors que depuis la création de ce compartiment professionnel en 2007, aucun transfert n’avait eu lieu.



Investissement de long terme: la Place de Paris plus attractive pour les fonds ELTIF

Le 10 janvier 2024, la révision du règlement relatif aux fonds européens d’investissement à long terme (ELTIF 2) est entrée en application. Ce nouveau standard européen a assoupli les règles de gestion des ELTIF 1, désormais accessibles aux investisseurs de détail. Le périmètre des actifs éligibles a été élargi (pour inclure les actifs immobiliers notamment), et les ratios de risque ont été revus à la hausse.

Permettre aux épargnants d’accéder à des opportunités d’investissement dans des actifs de long terme

Compte tenu de l’enjeu que représente ELTIF 2, l’AMF a mené, avec la Direction générale du Trésor (DGT), un important travail pour permettre aux épargnants d’accéder à des opportunités d’investissement dans des actifs à long terme tout en assouplissant les règles des fonds français. Cela a conduit à la publication de textes législatifs qui ne surtransposent pas les dispositions européennes. Ils sont articulés autour de 2 axes majeurs:

- étendre les possibilités de commercialisation de détail des ELTIF en facilitant l’appropriation des épargnants via des enveloppes connues et attractives. Les fonds ELTIF peuvent dorénavant être inclus dans l’assurance-vie et les différentes enveloppes de PEA, PER;
- faciliter l’agrément ELTIF des véhicules de droit français. L’ordonnance n° 2024-662 a assoupli les règles de gestion préexistantes des fonds professionnels pour s’aligner aux exigences ELTIF et a adapté celles des fonds non professionnels pour garantir leur compétitivité.

L’AMF a partagé ses questions d’interprétation avec ses homologues européens au sein des groupes de travail avec l’ESMA et continuera de le faire en 2025. L’objectif est de garantir l’application homogène des textes européens dans tous les pays de domiciliation.

Depuis le 10 janvier 2024, 14 fonds ELTIF français ont été agréés en France. Fin 2024, la Place française se situe ainsi en deuxième position à l’échelle européenne. Désormais, les efforts se concentrent sur la modification de la partie réglementaire des textes (code monétaire et financier, règlement général et doctrine).

Aider les acteurs à s’approprier ce nouveau cadre

L’AMF est mobilisée pour accompagner les acteurs dans la mise en œuvre et l’appropriation de ce nouveau cadre. Elle leur apporte des éclairages techniques et juridiques en amont et pendant les phases d’agrément. Un webinaire pédagogique a ainsi été organisé début octobre 2024 avec la DGT et les associations professionnelles. Plusieurs échanges ont également eu lieu avec les membres des associations professionnelles au cours de l’année et se poursuivront en 2025.



— Une action internationale forte

En parallèle de sa mission de régulation des marchés français, l’AMF est pleinement mobilisée sur les scènes européenne et internationale. L’année 2024 a notamment été marquée par de nombreux travaux sur la relance du projet d’Union des marchés de capitaux européens, sur le fonctionnement du marché de la titrisation, sur l’équilibre du système face à la finance non bancaire, sans oublier de nouveaux sujets tels que la stratégie européenne pour les investissements des particuliers (*Retail Investment Strategy, RIS*).

Pour la relance de l’Union des marchés de capitaux européens

L’Union des marchés de capitaux (UMC) européens structure l’agenda législatif de l’Europe depuis dix ans. Le Plan d’action de 2020 de la Commission européenne a permis d’adopter différents textes. Toutefois, plusieurs des constats de faiblesse posés perdurent et le diagnostic initial reste plus que jamais d’actualité, d’autant plus après les épisodes du Brexit et de la crise sanitaire de 2020.



Une série de rapports structurants publiés en 2024

Des réflexions menées depuis l’automne 2023 sur la relance du projet d’un marché unique de capitaux en Europe ont abouti à la publication, en 2024, de trois rapports particulièrement remarquables :

- le rapport d’Enrico Letta (avril) sur le marché unique préconise l’accélération de l’intégration européenne dans le domaine des services financiers autour d’une Union de l’épargne et de l’investissement (*Savings and Investments Union, SIU*) englobant l’Union bancaire et l’Union des marchés de capitaux ;
- en parallèle, le groupe de travail présidé par Christian Noyer a exploré quatre pistes prioritaires pour matérialiser une telle union : étendre les pouvoirs de supervision de l’ESMA, relancer le marché européen de la titrisation, développer des produits d’investissement de long terme pour canaliser l’épargne vers les marchés de capitaux et réduire la fragmentation du post-marché européen ;
- le rapport de Mario Draghi (septembre) sur l’avenir de la compétitivité européenne pose un diagnostic sans concession sur le défi existentiel auquel fait face l’Europe sur le plan économique. Il appelle à un changement urgent et concret afin de restaurer la compétitivité européenne. L’Union de l’épargne et de l’investissements (UEI) y est présentée comme un levier indispensable pour financer les besoins en investissements européens, estimés à près de 800 milliards d’euros par an.

Des propositions concrètes endossées par les 27

Les régulateurs européens des marchés financiers ont également contribué à ce débat : leurs travaux de réflexion lancés en 2023, auxquels l’AMF a pris une part active, ont abouti au rapport « Construire des marchés de capitaux plus efficaces et attractifs en Europe ». Il a été publié par l’ESMA le 22 mai 2024 et a été endossé par les 27 régulateurs européens.

Il élabore 20 recommandations pour concrétiser l’UEI, parmi lesquelles se distinguent plus particulièrement :

- la promotion des produits d’épargne salariale au niveau européen ;
- la relance de la titrisation ;
- la mise en place d’un outil robuste de suspension temporaire des dispositions du droit européen (*no-action letter*) ;
- une meilleure prise en compte de la compétitivité de l’Union européenne dans l’établissement de la norme européenne et ;
- l’amélioration de la coopération de la supervision à 27 pour les entités financières régulées dont les activités sont transfrontières.

Ce rapport porte l’idée défendue par l’AMF selon laquelle une surveillance européenne accrue, en particulier dans les domaines des grandes infrastructures de marché et des prestataires de services sur actifs numériques paneuropéens, est nécessaire pour progresser dans le projet de l’UEI.

Lors de sa nouvelle mandature, la Commission européenne a intégré ces thèmes dans sa feuille de route. Elle accorde également une place centrale aux objectifs d’accroissement de la compétitivité de l’Union, de simplification du corpus réglementaire et d’attractivité des marchés de capitaux de l’Europe.

L’AMF à l’œuvre sur les scènes européenne et internationale

À l’échelon européen, l’AMF participe à 54 groupes de travail dans les instances de régulation européennes, dont 43 groupes de travail et comités de l’ESMA en charge de l’élaboration des normes techniques, de la coordination des actions de surveillance et de la mise en œuvre d’initiatives de convergence.

Elle est également impliquée à l’échelon international, dans les travaux de 28 groupes et *task forces*, principalement à l’Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV) et au Conseil de stabilité financière (*Financial Stability Board, FSB*).

En matière de coopération internationale bilatérale, l’AMF a notamment conclu, en marge d’un déplacement du président de la République en octobre 2024, un accord de coopération et d’assistance mutuelle dans le domaine des marchés de capitaux avec l’Autorité marocaine du marché des capitaux (AMMC). Cet accord témoigne de l’ambition partagée des deux autorités de renforcer la connaissance et la compréhension mutuelles de leur cadre réglementaire, d’échanger de bonnes pratiques et de travailler de concert à la protection des investisseurs et à l’intégrité de leurs marchés.

Renforcer la compréhension entre régulateurs est également l’objectif du séminaire international annuel de l’AMF, qui a réuni en 2024, en visio conférence, près de 850 représentants d’autorités de marchés financiers. Stabilité financière, intelligence artificielle, qualité des données et éducation financière étaient au cœur des échanges.





## Titrisation : la nécessaire réforme du marché européen

La titrisation a été identifiée comme un levier important de l'Union des marchés des capitaux. Elle est nécessaire à l'édification de l'Union de l'épargne et de l'investissement.

Les prises de parole et rapports d'expert – notamment ceux de MM. Noyer, Draghi et Letta – sont unanimes sur un point : le marché européen de la titrisation reste à ce jour limité. Il peine à jouer pleinement son rôle dans le financement de l'économie européenne, malgré la réforme constituée par le cadre général mis en place pour simplifier les règles de l'ensemble des titrisations et pour identifier les titrisations simples, transparentes et standardisées (règlement européen 2017/2402), entré en application en janvier 2019.

Dans la perspective d'une revue du règlement en 2025, la Commission européenne a organisé, au 3<sup>e</sup> trimestre 2024, une consultation publique sur des pistes de réforme portant sur tous les aspects du cadre européen. L'AMF a contribué à la réponse commune des autorités françaises, aux côtés de la Direction générale du Trésor, de la Banque de France et de l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR), portant notamment sur les enjeux de transparence et de diligences demandées aux investisseurs, et sur la supervision.

Dans son champ de compétence, qui couvre principalement les titrisations dites « simples, transparentes et standardisées » (STS), l'AMF s'est engagée activement en 2024 dans les travaux du comité européen dédié des autorités européennes de supervision (*Joint Committee Securitisation Committee*, JCSC), en charge de l'élaboration des normes de niveau 2. À ce titre, elle a contribué au rapport triennal du JCSC sur le fonctionnement du marché de la titrisation publié début 2025. Depuis octobre 2024, ce comité est présidé par le secrétaire général de l'AMF.

## Les risques liés au développement de la finance non bancaire

La finance non bancaire rassemble une multitude d'acteurs financiers. Certains sont régulés, d'autres non, mais tous font l'objet d'une attention étroite de la part des organisations internationales et des autorités européennes. Elle représente en effet désormais une part importante du système financier (près de la moitié de la finance mondiale, en proportion des actifs mondiaux), et donc des risques d'instabilité.

### À l'échelon international

L'année 2024 a été marquée par d'importants travaux au niveau international. Au sein de l'OICV, l'AMF copréside les travaux relatifs à la gestion du risque de liquidité des fonds d'investissement. Ces derniers travaux ont notamment pour objectif l'amélioration du déploiement des outils de gestion de la liquidité par les gérants de fonds ouverts. Ils ont donné lieu à la publication de deux rapports de consultation en novembre 2024 et se poursuivront en 2025.

Par ailleurs, l'AMF a contribué à l'élaboration de recommandations par le Conseil de stabilité financière (*Financial Stability Board*, FSB) avec pour ambition de :

- renforcer la capacité des autorités à identifier les risques liés à l'utilisation de l'effet de levier par les acteurs de la finance non bancaire ;
- contenir ces risques lorsqu'ils sont susceptibles d'affecter la stabilité financière ;
- atténuer les conséquences de leur matérialisation.

Le FSB a publié un rapport de consultation en décembre 2024 et poursuivra ses travaux en 2025.

### Le FSEG : un groupe consacré aux enjeux de stabilité financière

L'AMF est très impliquée dans les initiatives internationales en matière de stabilité financière. La présidente de l'AMF assure la coprésidence, aux côtés du CEO de la *Financial Conduct Authority* du Royaume-Uni, d'un groupe dédié aux enjeux de stabilité financière (le *Financial Stability Engagement Group*, FSEG) sur lesquels il interagit avec le Conseil de stabilité financière (CSF ou FSB en anglais). Ce groupe surveille en particulier de près les impacts sur la stabilité financière mondiale, des domaines émergents tels que les crypto-actifs et la tokenisation ainsi que ceux liés à la résilience opérationnelle. Le phénomène d'attrition des marchés boursiers, dans un contexte où la finance privée se développe, fait également l'objet d'un suivi continu.

### À l'échelon européen

L'AMF contribue aux analyses susceptibles de faire évoluer la réglementation de l'Union européenne dans les années à venir.

Parmi ses actions :

- L'AMF et les autorités de marché autrichiennes, espagnoles et italiennes ont publié, en avril 2024, les grandes priorités identifiées pour la gestion d'actifs, avec en priorité la disponibilité et un usage plus répandu des outils de gestion de la liquidité ;
- L'AMF a également répondu, conjointement avec la Direction générale du Trésor, à la consultation publique conduite entre mai et novembre 2024 par la Commission européenne pour évaluer l'adéquation des politiques macroprudentielles ciblant le secteur de la finance non bancaire.

## Mieux défendre l'intérêt des épargnants européens

La Commission européenne a lancé des négociations en Europe pour mettre en œuvre sa stratégie sur les investissements de détail. Un sujet sur lequel l'AMF s'est fortement mobilisée en 2024.

La stratégie de la Commission consiste à réviser de manière simultanée les directives Marchés d'instruments financiers (MIF 2) et Distribution en assurance (DDA), ainsi que le règlement sur les produits d'investissement packagés (PRIIPS). L'objectif étant de mieux défendre l'intérêt des investisseurs particuliers européens durant toutes les étapes de la conception et de la distribution de produits financiers, en disciplinant les producteurs et les distributeurs sur la fixation des coûts et la qualité de leurs produits afin de garantir le meilleur rapport coûts/performance pour les clients et en orientant les recommandations d'investissement des conseillers vers les produits offrant aux clients de détail le meilleur rapport entre rendement et coûts.

L'AMF a suivi activement les négociations européennes sur le sujet et, jusqu'à la conclusion de l'approche générale du Conseil européen en juin 2024, elle a soutenu l'équipe de la Direction générale du Trésor chargée de porter la position de la France au Conseil européen. Elle a également été force de proposition auprès de la rapporteur du Parlement européen, en particulier sur :

- les dispositions relatives aux fininfluenceurs ;
- la capacité d'action des superviseurs nationaux vis-à-vis des pratiques commerciales non conformes visant les particuliers ;
- les prérogatives des autorités d'accueil vis-à-vis des entreprises agissant en libre prestation de services, un sujet que l'AMF porte depuis longtemps pour maintenir la crédibilité du passeport européen et la confiance dans le marché unique.

L'AMF restera fortement mobilisée sur ces sujets, en coordination avec l'ACPR dans le cadre du Pôle commun, dans le contexte des trilogues qui ont commencé au premier trimestre 2025.



— Protéger les épargnants

La protection des épargnants fait partie des missions de l’AMF et a été érigée comme l’une des trois priorités de ses orientations stratégiques «Impact 2027». Face à la multiplication des arnaques et à l’apparition de nouveaux acteurs, vantant des offres frauduleuses de services ou de produits financiers, l’AMF s’attache plus que jamais à protéger les épargnants. Elle a ainsi lancé plusieurs campagnes de sensibilisation en 2024 et a notamment déployé une stratégie d’éducation financière, pour accroître leurs connaissances et stimuler leur esprit critique.

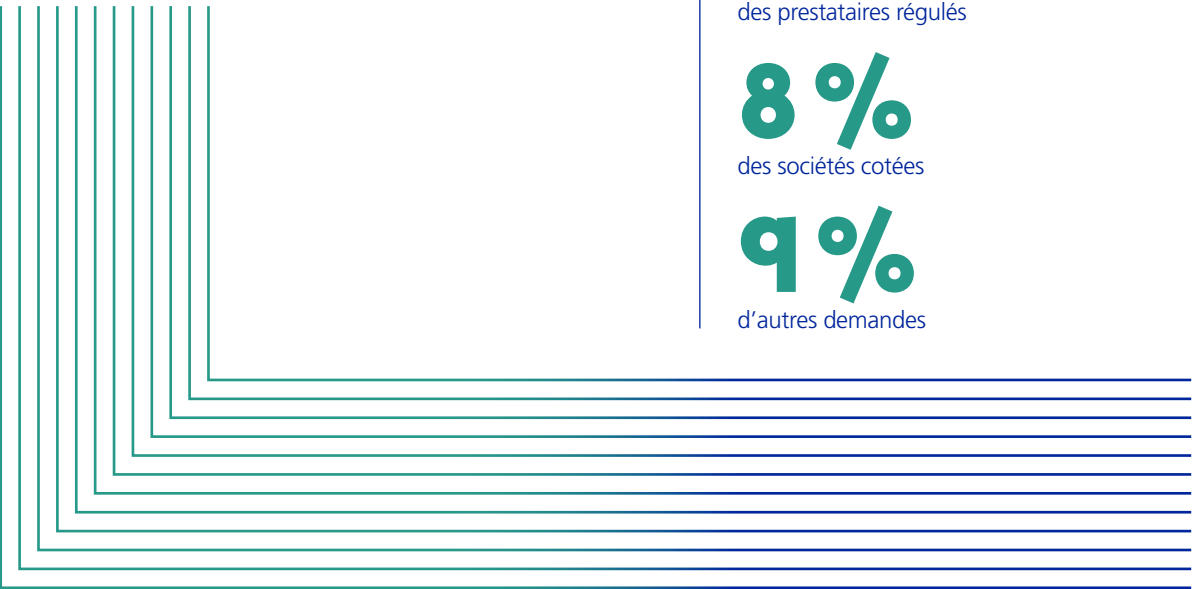
Éclairer les nouveaux investisseurs

L’AMF a défini une stratégie d’éducation financière spécifique pour cibler notamment les jeunes investisseurs arrivés récemment sur les marchés financiers. Mieux accompagner ces nouveaux investisseurs particulièrement vulnérables aux risques d’arnaque est l’un des objectifs prioritaires de la stratégie de l’AMF.

Dans la continuité des travaux engagés depuis 2023 avec l’OCDE et la Commission européenne, l’AMF a mis en œuvre, en 2024, une stratégie d’éducation financière à destination des nouveaux investisseurs. Elle s’appuie sur quatre piliers :

- encourager les personnes à bien s’informer avant d’investir, en privilégiant des sources fiables et variées ;
- améliorer leurs connaissances des placements financiers, et notamment les plus risqués ;
- les aider à mieux se connaître pour leur permettre d’aligner leurs investissements à leur profil ;
- les sensibiliser aux arnaques.

Cette stratégie est déployée sur les quatre années du plan Impact 2027.



AMF Épargne Info Service en 2024

13 374

demandes traitées  
(+11 % par rapport à 2023)

Elles émanent pour :

88 %

de particuliers

12 %

de professionnels

Elles portent sur :

61 %

des acteurs non régulés

22 %

des prestataires régulés

8 %

des sociétés cotées

9 %

d’autres demandes

INTERVIEW

PAULINE STRAGIER

Les mystères d’Investipolis: quand l’AMF fait rimer éducation financière avec jeu vidéo

L’AMF a lancé une campagne originale pour sensibiliser les jeunes aux bonnes pratiques d’investissement. Cette initiative marque un tournant dans la pédagogie financière. Retour sur cette opération avec Pauline Stragier, responsable Communication pédagogique (AMF).



Vous avez lancé en octobre 2024 une campagne intitulée «Les mystères d’Investipolis». Pouvez-vous nous en dire plus sur cette initiative ?

**Pauline Stragier :** Cette campagne a été déployée à l’occasion de la Semaine mondiale de l’investisseur, afin d’informer les jeunes investisseurs de manière ludique et engageante. Nous avons imaginé un univers inspiré des jeux vidéo et de la BD, dans lequel les participants sont plongés au cœur d’Investipolis, une ville où tout est possible en matière d’investissement.

Quel était l’objectif principal de cette campagne ?

**PS :** Nous voulions transmettre des messages pédagogiques clés en lien avec les quatre piliers de la stratégie d’éducation financière des nouveaux investisseurs. L’idée était de les aider à mieux comprendre les enjeux et les risques liés à l’investissement, tout en les rendant acteurs de leur apprentissage à travers un parcours interactif.

Comment avez-vous touché votre cible, les jeunes investisseurs ?

**PS :** Nous avons misé sur les plateformes qu’ils utilisent le plus : Instagram et TikTok. Grâce à des contenus courts, dynamiques, nous avons réussi à capter leur attention et à les inciter à en apprendre davantage. Les résultats sont d’ailleurs très encourageants, avec plus de trois millions de vues pour nos différents contenus.

Vous avez également développé un mini site internet dédié. Quel rôle joue-t-il dans cette campagne ?

**PS :** Le site nouveauxinvestisseurs.amf-france.org permet aux utilisateurs d’accéder à des contenus pédagogiques courts, ainsi qu’aux épreuves des «boss» d’Investipolis. Le temps de visite passé sur ce site nous indique que les investisseurs ont relevé les défis qui leur étaient proposés, de bons résultats qui nous incitent à poursuivre dans cette voie en 2025.

Arnaques : aider les épargnants à développer les bons réflexes

Campagne de prévention, nouvelles émissions « ConsoMag », webinaires etc. : l'AMF communique intensément pour alerter les épargnants et les investisseurs des risques d'arnaque.

Face à la multiplication des arnaques sur internet et les réseaux sociaux, l'AMF a conçu une nouvelle campagne de prévention intitulée « Arnaques : il n'est jamais urgent de perdre son argent ». Plusieurs millions de personnes ont été sensibilisées : aussi bien les jeunes investisseurs, via Instagram, TikTok ou YouTube, que les investisseurs plus « traditionnels », par le biais de publications sur Facebook et une campagne de référencement sur Google. Pour capter leur attention, l'AMF a conçu différents contenus permettant d'interpeller les catégories de population visées.

Parallèlement, l'AMF a poursuivi ses initiatives en faveur d'une meilleure éducation financière pour permettre à chacun de mieux comprendre les placements financiers et d'adopter de bons réflexes au moment d'investir. Ainsi, dans le cadre de son partenariat avec l'Institut national de la consommation (INC), cinq nouvelles émissions ConsoMag ont été diffusées sur France Télévisions en décembre 2024, dont une sur les arnaques.

Plusieurs webinaires ont par ailleurs été organisés pour répondre aux questions sur l'épargne salariale et l'investissement en bourse, mais aussi, avec l'appui de la Caisse autonome de retraite des médecins de France (CARMF) et de l'ACPR, pour sensibiliser les médecins, cibles récurrentes de tentatives d'arnaque.

De nouveaux acteurs aux pratiques problématiques

Dans un univers financier de plus en plus digitalisé et ouvert, les risques de dérives sont nombreux et incitent l'AMF à renforcer sa vigilance.

Alors que les réseaux sociaux s'imposent désormais comme l'un des canaux de communication privilégiés des néobrokers et des plateformes de crypto-actifs, de nombreux influenceurs se spécialisent dans la promotion de services et de produits financiers auprès d'un public français. L'AMF observe plusieurs dérives.

La plupart des influenceurs ont développé des partenariats avec des plateformes de trading, dont certaines ne sont pas autorisées à fournir des services sur actifs numériques en France. Ils contreviennent ainsi à la loi dite Influenceurs du 9 juin 2023 et s'exposent à des sanctions.

Plus grave, les réseaux sociaux sont devenus le terrain de jeu des escrocs pour véhiculer des offres d'investissement frauduleuses qui promettent un enrichissement rapide et sans effort. Ils touchent ainsi un large public, souvent jeune et peu informé des risques.

Des arnaques de masse de type Immediate Connect, dénoncées à plusieurs reprises, sont lancées à partir de simples pages Facebook.

Blogages de sites internet, ajouts sur listes noires, alertes au public... L'AMF multiplie les actions pour endiguer ces dérives.

Les blocages de sites en 2024

181

adresses de sites internet fermées :

117

sur décision de justice

64

par l'opérateur à la suite d'une injonction de l'AMF

Qu'est-ce qu'un fininfluenceur ?

C'est un influenceur, notamment sur les réseaux sociaux, spécialisé dans les produits financiers. La loi n° 2023-451 du 9 juin 2023 est venue encadrer cette activité.

Immediate Connect

À la suite d'un grand nombre de signalements reçus relatifs à l'offre de trading automatisé sur le Forex ou les crypto-actifs d'Immediate Connect, l'AMF a alerté le public à trois reprises et dénoncé une quarantaine de sites liés à cette offre frauduleuse. Immediate Connect usurpait l'identité de personnalités à travers de faux articles de presse pour vanter son offre et ainsi la promouvoir à grande échelle.

Un recours accru à la médiation de l'AMF

Les demandes de médiation auprès de l'AMF ont connu une forte hausse en 2024, notamment sur les dossiers liés à la thématique immobilière.

L'année 2024 aura été une année de forte progression des demandes de médiation. En augmentation de 15 % par rapport à 2023, elles ont notamment été marquées par :

- la hausse des dossiers liés aux SCPI, qui reflète les difficultés rencontrées par les associés dans leurs demandes de retrait de parts ;
- la hausse des dossiers liés au financement participatif immobilier. Les projets sont, en effet, confrontés à l'augmentation du risque de défaut des programmes de promotion immobilière.

En parallèle, le nombre de recommandations du médiateur a baissé de 14 % par rapport à 2023, s'établissant à 710 propositions d'avis. Le stock de dossiers en instruction au 31 décembre 2024 a, quant à lui, doublé pour s'élever à 455 dossiers.

Les thèmes plus traditionnellement rencontrés en médiation comme le PEA et l'épargne salariale sont respectivement en baisse ou stable. Le médiateur de l'AMF s'est en effet beaucoup exprimé ces dernières années sur ces sujets, notamment via son Journal de bord mensuel, avec sans doute pour conséquence une diminution des motifs d'insatisfaction des épargnants.

La fréquentation du Journal de bord du médiateur, outil important pour diffuser son analyse de certaines problématiques (épargne salariale, PEA, ordres de bourse, SCPI, etc.), est également en hausse. Près de 116 000 visites ont été enregistrées en 2024, soit 7 % de plus que l'année précédente.

La médiation en 2024

2 204

demandes de médiation reçues

53 %

entrant dans le champ de compétence de l'AMF

1 969

dossiers traités





# La médiation de l’AMF : un service gratuit pour résoudre un litige à l’amiable

Lorsqu’un différend survient entre un investisseur et un professionnel du secteur des placements financiers, la médiation de l’AMF offre une solution simple, rapide et gratuite pour le résoudre à l’amiable. Comment fonctionne ce service ? Qui peut y avoir recours ? Marielle Cohen-Branche, médiateur de l’AMF, nous éclaire sur ce dispositif.

## La médiation de l’AMF est un service pas toujours connu du grand public. Pouvez-vous nous expliquer son rôle ?

**Marielle Cohen-Branche :** Concrètement, si un consommateur épargnant ou une entité comme une association loi 1901 ren-contre un problème de placement financier avec un professionnel régulé par l’AMF, il peut saisir le médiateur de l’AMF – tiers indépendant – pour tenter de trouver une solution sans passer par la voie judiciaire, à la condition d’avoir préalablement fait une récla-mation écrite auprès du professionnel qui ne l’a pas satisfait. Ce dernier est tenu d’indiquer les coordonnées du médiateur de l’AMF sur ses supports.

## Quels types de litiges pouvez-vous traiter ?

**MCB :** J’interviens dans tous les litiges relevant du champ de com-pétence de l’AMF, notamment en matière d’investissement dans des produits financiers, d’épargne salariale, de placements indivi-duels (comme le PEA) ou collectifs. Cela peut concerner des frais excessifs, une mauvaise information sur un produit, un problème d’exécution d’un ordre de bourse, etc. Attention ! Je ne suis cepen-dant pas compétente dans le domaine bancaire ou assurantiel.

## Comment se déroule une médiation ?

**MCB :** Depuis 2016, le processus de mon intervention est régulé par une directive européenne, qui se concrétise par un statut spécifique dans le code de la consommation : celui de « médiateur public de la consommation » agréé auprès de la Commission européenne. Une fois saisie, avec l’aide de mon équipe de juristes, j’analyse le dossier. Nous échangeons avec les deux parties pour comprendre la situation et je fais une proposition finale. Si elle est acceptée par les deux parties, elle peut donner lieu, quand la demande est fondée, à une régularisation ou une indemnisation, qui demeure confiden-tielle. Elle peut aussi éclairer le consommateur sur le fondement de la position prise par le professionnel. Mes propositions, favorables ou défavorables, sont suivies en moyenne à 94 % par les deux parties.

## Pourquoi privilégier la médiation plutôt qu’une action en justice ?

**MCB :** La médiation est un moyen rapide, gratuit et confidentiel de régler un différend. La prescription est suspendue pendant la média-tion et évite des procédures judiciaires longues et coûteuses, tout en trouvant une solution en droit comme en équité, le cas échéant pour les deux parties. C’est un service accessible qui mérite d’être mieux connu, bien que depuis mon arrivée, en 2012, les demandes ont doublé et atteignent dorénavant environ 2 000 litiges par an !



# — Promouvoir une finance plus durable

La réglementation autour de la finance durable a connu un développement important ces dernières années, non sans difficultés dans son application. Pour la mettre en œuvre, mais également pour l’améliorer, l’AMF agit activement auprès des institutions européennes, ainsi que des acteurs financiers.

## Reporting financier : vers un nouveau cadre clair et cohérent

La nouvelle Commission européenne a annoncé, dès l’automne 2024, un effort de simplification pour les entreprises européennes, notamment en matière de reporting extra-financier, qui a donné lieu, début 2025, à la publication d’une proposition législative dite Omnibus.

L’AMF, qui s’était attachée dans ses priorités stratégiques à accompagner les nouvelles exigences, a salué l’effort de simplification et de meilleure cohérence entrepris et entend être force de proposition dans cet exercice qui dit ne pas avoir l’intention de remettre en cause les objectifs légitimes poursuivis par les colégislateurs européens.

Dans ce contexte mouvant, où des écarts demeurent en Europe en matière de mise en œuvre, et consciente des attentes que l’investissement durable représente pour les investisseurs, l’AMF aura, en 2025, une approche prag-matique et compréhensive dans l’application de la CSRD (*Corporate Sustainability Reporting Directive*), tout en demeurant vigilante sur la communication des profession-nels sur les placements responsables ou durables.

## Règlement SFDR : une évaluation avant une possible révision

L’AMF s’est saisie du projet de révision du règlement SFDR lancé par la Commission européenne pour formuler des propositions d’évolution.

Le règlement *Sustainable Finance Disclosure Regulation* (SFDR) a été conçu comme un régime de transparence extra-financière s’appliquant aux entités et aux produits financiers.

Depuis son entrée en application en 2021, il a profondé-ment transformé les pratiques et fait l’objet de nombreuses critiques. En cause ? Le manque de clarté de ses disposi-tions et son articulation compliquée avec d’autres textes européens. La Commission européenne a donc engagé une évaluation complète du règlement qui l’a conduite à consulter les parties prenantes sur différents aspects d’une possible révision.

L’AMF a profité de sa réponse à cette consultation pour publier, début 2024, un papier de position exposant sa vision d’un règlement SFDR révisé. Afin d’aboutir à un cadre objectif, clair et simple, l’AMF y propose d’établir un système de classification des produits qui pourrait être articulé autour de quatre catégories fondées sur des critères minimaux objectifs. La Taxonomie verte européenne occu-perait une place centrale dans cette architecture pour défi-nir la durabilité sur le plan environnemental et identifier les investissements de transition. De telles catégories pour-raient être employées dans le processus de distribution des produits et pour mieux encadrer leur dénomination et les pratiques de communication commerciale. L’introduction d’une catégorisation objective et fiable ouvrirait aussi la voie à une simplification des exigences en matière de publi-cation d’informations. L’AMF a également contribué active-ment à l’élaboration de l’avis des autorités européennes de surveillance adressé le 18 juin 2024 à la Commission pour la conseiller dans son projet de révision de SFDR.

Le développement d’un système de catégorisation des pro-duits et services financiers selon leur degré de durabilité figure en bonne place dans la lettre de mission de la nou-velle commissaire aux Services financiers et à l’Union de l’épargne et de l’investissement. Il conviendra donc de s’as-surer que la revue du règlement SFDR est cohérente avec la conclusion des travaux sur la simplification du cadre de la finance durable pour les émetteurs.



Information extra-financière: accompagner les émetteurs face aux nouvelles exigences

Pour aider les structures à publier des informations de qualité et à se conformer à la directive européenne sur le reporting de durabilité des entreprises (CSRD) et au règlement Taxonomie, l'AMF met à leur disposition des supports pédagogiques dans le but de faciliter la compréhension et l'application de ces nouvelles exigences.

Le 5 février 2024, la Commission climat et finance durable (CCFD) de l'AMF a publié un guide pédagogique à destination des entreprises pour rendre compte de leur plan de transition climatique. Ce guide met en perspective les attentes des investisseurs, les pratiques et les difficultés actuelles des entreprises, ainsi que les attendus des cadres méthodologiques existants.

L'AMF a également publié deux bilans de supervision destinés à accompagner les émetteurs en vue de la publication des premiers rapports de durabilité prévus par la directive CSRD. Elle y met en évidence des points d'attention concernant les informations à publier sur les enjeux environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG), qui restent d'actualité à la lumière de la directive sur le reporting en matière de durabilité des entreprises (par application de la directive CSRD et du règlement Taxonomie), sans préjudice des décisions européennes qui seraient ultérieurement prises sur ces textes.

Le bilan de la revue des DPEF

Le rapport de l'AMF sur le reporting de durabilité des sociétés cotées dresse le bilan de la revue des déclarations de performance extra-financière (DPEF) et aborde :

- la description du modèle d'affaires ;
- l'identification des impacts, des risques et des opportunités (analyse de matérialité) ;
- la présentation des objectifs et des indicateurs de performance ;
- la présentation des politiques et des actions ;
- la description de la gouvernance associée aux enjeux de durabilité.

Il précise notamment les informations importantes que les sociétés cotées doivent présenter dans leur rapport de durabilité en 2025. Elles sont, par exemple, tenues d'indiquer le périmètre couvert par le rapport de durabilité, ainsi que la méthodologie d'analyse et de calcul des données.

Le bilan rappelle également l'importance de veiller à la cohérence des informations publiées, particulièrement entre les données financières et de durabilité.

Enfin, l'accent est mis sur les renseignements en matière climatique, conformément aux priorités de supervision européennes de l'ESMA.



En savoir plus  
Télécharger le rapport 2024 sur le reporting de durabilité des sociétés cotées

Taxonomie : la mise en œuvre par les sociétés financières cotées

Le second bilan réalisé par l'AMF se penche sur les informations publiées par les établissements financiers et les assureurs cotés pour se conformer aux exigences du règlement Taxonomie. Il analyse les premiers reportings d'alignement de sept banques et sociétés d'assurance, et présente un état des lieux des pratiques et des principales difficultés rencontrées.

L'AMF souligne les efforts fournis par les acteurs financiers en termes de présentation de l'information et de pédagogie. Cependant, du fait de la technicité de la réglementation Taxonomie, de la quantité des données produites et du format de certains tableaux réglementaires, cette information reste difficilement accessible pour un public non expert. L'AMF appelle les acteurs à poursuivre leurs efforts de transparence en indiquant clairement les hypothèses retenues, ainsi que les difficultés rencontrées, en particulier les raisons de la non publication éventuelle de certains indicateurs.

À ce jour, l'information Taxonomie est publiée de manière ad hoc au sein du rapport financier annuel, sans connexion claire avec le reste des informations et de la stratégie environnementale, sociale et de gouvernance (ESG) des institutions financières. Une plus grande cohérence d'ensemble permettrait de renforcer la pertinence et l'utilité de ce reporting pour l'investisseur.

Il s'agit d'un enjeu majeur pour le secteur financier, qui reste fortement dépendant des données publiées par ses contreparties. L'absence, aujourd'hui, de certaines informations, comme la structure même des ratios réglementaires, explique en partie la faiblesse des niveaux de ratio d'actifs verts publiés à l'occasion de ce premier reporting d'alignement. La résolution de ce problème ne pourra cependant se faire que sur le moyen terme. Cela nécessite également des développements notables des systèmes d'information et des processus organisationnels de la part des établissements financiers et de leurs contreparties. Une simplification visant à rendre cette information plus accessible est sans doute souhaitable.

L'AMF agit pour partager les enjeux de la mise en œuvre des nouvelles réglementations au niveau européen et obtenir, dans la mesure du possible et lorsque cela s'avérera nécessaire, des clarifications par la Commission européenne, par l'EFRAG (European Financial Reporting Advisory Group), à travers ses FAQ et ses guides d'application, ou par l'ESMA. L'AMF a ainsi activement participé à l'élaboration de la déclaration publique de l'ESMA de juillet 2024 sur la première application des normes européennes d'information sur le développement durable<sup>2</sup>. Des webinaires ont également été organisés à destination des PME.



En savoir plus  
Télécharger l'étude sur le reporting Taxonomie des sociétés financières cotées



La nécessaire adéquation entre les engagements contractuels et les communications des fonds à thématique durable

L'AMF a étudié 52 fonds thématiques durables afin de lutter contre l'écoblanchiment. Les travaux mettent en évidence la nécessité de l'adéquation entre les engagements contractuels des fonds, la capacité à disposer des données et les communications sur la durabilité de ces fonds.

L'AMF poursuit son engagement à promouvoir une finance plus durable, en cohérence avec ses orientations stratégiques 2023-2027. Outre la vérification du respect de la réglementation et l'accompagnement des acteurs dans sa bonne mise en œuvre, l'AMF adapte ses efforts de pédagogie et de supervision afin de lutter contre l'écoblanchiment.

Dans un contexte de sophistication des approches extra-financières et des communications des fonds, l'AMF observe un engouement croissant des sociétés de gestion de portefeuille, des distributeurs et des épargnants pour les fonds thématiques durables.

Aussi, l'AMF a mené une étude sur 52 fonds à thématique durable représentant un encours sous gestion de 64 milliards d'euros, de droit français ou constitués sur le fondement d'un droit étranger, commercialisés en France auprès d'une clientèle non professionnelle et communiquant sur leur durabilité dans la documentation commerciale associée.

Cette étude a une vocation pédagogique en rappelant la déclinaison des obligations réglementaires, en particulier à l'aune de la position-recommandation AMF DOC-2020-03, qui précise le caractère clair, exact et non trompeur de l'information communiquée à une clientèle d'investisseurs non professionnels s'agissant de la prise en compte de critères extra-financiers, au cas particulier des communications de ces fonds à thématique durable.

Les travaux mettent en avant la nécessité de l'adéquation entre les engagements contractuels des fonds, la capacité à disposer de données adéquates et les communications réalisées sur la durabilité de ces fonds thématiques par les distributeurs et les sociétés de gestion de portefeuille.

Le constat, dans le cadre de ces travaux, d'inadéquations entre ces éléments, a conduit l'AMF à faire plusieurs rappels sur la concordance entre ces éléments afin de garantir le caractère clair, exact et non trompeur des informations fournies. Ces éléments mettent également en exergue le besoin accru de données extra-financières structurées et de qualité de la part des émetteurs.

Ces inadéquations ont en particulier été observées au sein de fonds constitués sur le fondement d'un droit étranger et commercialisés en France, qui ne faisant pas l'objet d'un agrément délivré par l'AMF et générant un risque d'écoblanchiment devaient attirer l'attention des sociétés de gestion de portefeuille et des distributeurs. L'AMF, à travers la publication de son étude, a rappelé les responsabilités associées des sociétés de gestion de portefeuille et des distributeurs dans la vérification du caractère clair, exact et non trompeur des informations fournies, et a initié des échanges avec les acteurs concernés.

<sup>2</sup> En ligne sur le site internet de l'ESMA : <https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-puts-forward-measures-support-corporate-sustainability-reporting>



Une application du règlement SFDR en demi-teinte

Les contrôles SPOT, menés en 2024 auprès de cinq sociétés de gestion sur l’application du règlement SFDR ont mis en évidence des progrès sur les moyens humains dédiés. Toutefois, ils ont aussi permis de relever des lacunes dans la communication des informations requises.

À l’occasion d’un exercice de supervision coordonné (CSA) par l’ESMA, et à l’issue d’un questionnaire envoyé à un panel large de sociétés de gestion de portefeuille (SGP), l’AMF a diligenté une campagne SPOT auprès de cinq acteurs. Son objectif : vérifier le dispositif d’intégration des risques en matière de durabilité et de publication des informations issu du règlement SFDR.

Des moyens au service de la politique ESG

L’AMF a constaté, au sein des SGP, la mise en place d’équipes d’analystes et de comités internes dédiés au déploiement de la politique environnementale, sociale et de gouvernance (ESG), et donc un accroissement des moyens humains consacrés à la mise en œuvre du règlement SFDR.

S’agissant des moyens techniques, l’AMF a noté deux points importants :

- toutes les SGP du panel appliquent une méthode d’évaluation ESG/ISR (investissement socialement responsable) des émetteurs dans lesquels elles souhaitent investir. Celle-ci repose sur un système de notation interne, alimenté par des fournisseurs externes de données ESG ;
- une partie des SGP disposent de contrôles qui bloquent automatiquement les investissements dans des entreprises identifiées comme « controversées » ou ayant une mauvaise note ESG. Une fonctionnalité permet cependant de forcer ces blocages pour investir sur le titre concerné, à condition de le justifier.

Les sociétés du panel ont toutes publié leur méthodologie ESG/ISR sur leur site internet. Toutefois, aucune des sociétés de gestion contrôlées n’est en totale conformité avec le règlement SFDR concernant l’information requise, tant sur la société que sur les fonds qu’elle gère. Cette situation s’explique notamment par un manque de données externes pertinentes disponibles et/ou un historique insuffisant de ces dernières.

Règlement SFDR : qu’est-ce que c’est ?

SFDR pour *Sustainable Finance Disclosure Regulation* – cette réglementation, entrée en application en mars 2021, vise à renforcer au sein de l’Union européenne les obligations de publication d’informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers concernant les enjeux ESG.



Une communication extra-financière encore perfectible

Lors de la campagne SPOT, l’AMF a identifié des défaillances chez les distributeurs concernant leurs obligations en matière de communication d’informations extra-financières.

Les constats sont les mêmes que ceux publiés par l’ESMA dans son rapport de mai 2024. Il ressort des contrôles SPOT que les établissements du panel se sont peu appropriés le sujet de la documentation commerciale, et a fortiori les exigences spécifiques à la communication sur l’extra-financier. Les distributeurs se reposent trop largement sur les diligences menées par les producteurs. L’AMF a rappelé que les distributeurs devaient veiller à ce que la documentation commerciale diffusée soit claire, exacte et non trompeuse – et ce, même dans le cas où les distributeurs ne font que relayer les documents promotionnels élaborés par les sociétés de gestion productrices.

S’agissant plus spécifiquement des fonds intégrant des aspects extra-financiers, l’AMF a relevé des anomalies dans la cohérence des éléments entre les documents réglementaires et les communications à caractère promotionnel. Elle a également noté, dans le cas de certains fonds étrangers diffusés par les distributeurs du panel (composé essentiellement de banques privées), l’absence des avertissements requis par la doctrine de l’AMF.

Une prise en compte encore timide des préférences des clients en matière de durabilité

Pour la première fois, des visites mystère ont été menées par l’AMF pour évaluer le recueil par les conseillers bancaires des préférences des clients en matière de durabilité. Le constat ? Des efforts sont à faire.

Depuis 2010, l’AMF mène des campagnes de visites mystères au sein des établissements financiers afin d’observer les pratiques de commercialisation du point de vue des épargnants. Entre septembre 2023 et mars 2024, une campagne a été menée, portant pour la première fois sur le recueil et la prise en compte par le conseiller des préférences du client en matière de durabilité. Douze réseaux bancaires ont été visités à l’occasion de rendez-vous en agence pour observer le respect de ces obligations un an après leur entrée en application. Certaines visites avaient pour objectif la souscription effective d’un produit financier, tandis que d’autres suivaient un parcours simulant une démarche de prospect.

Les résultats détaillés de cette campagne ont été publiés en juin 2024. Ils révèlent un recueil des préférences en matière de durabilité encore parcellaire, marqué par des écarts significatifs entre les attendus réglementaires et les pratiques observées sur le terrain. Conduites à un moment où la réglementation venait tout juste d’être précisée, ces visites mystère ont permis de constater qu’une majorité de conseillers bancaires peinaient encore à maîtriser les concepts liés à la finance durable ou à les expliquer.

Dans un souci d’amélioration des pratiques, des réunions bilatérales ont été organisées avec les établissements visités afin de restituer les résultats individuellement, ainsi qu’avec les associations professionnelles. Ces rencontres ont permis d’établir un dialogue, d’identifier des axes d’amélioration et d’évoquer les difficultés éventuellement rencontrées. Elles ont également été l’occasion d’échanges sur des initiatives mises en place depuis l’entrée en application de la révision de la réglementation MIF 2 dans ce domaine.



— Accompagner l’innovation

Enjeu stratégique, l’innovation a fait, une fois encore, l’objet d’un fort engagement de l’AMF en 2024. L’Autorité a notamment accompagné les acteurs dans les transformations clés du secteur financier, de l’intelligence artificielle aux crypto-actifs, en passant par la finance décentralisée. Elle a également participé à de nombreux travaux collectifs pour développer leur expertise.

Intelligence artificielle : une source d’innovation aux enjeux multiples

L’AMF aide les acteurs financiers à exploiter l’intelligence artificielle (IA) dans les meilleures conditions. Elle les accompagne sur son potentiel, ses risques, et participe aux réflexions internationales sur le sujet. L’AMF se mobilise également en interne pour renforcer l’action de ses équipes.

Un moteur d’innovation dans le secteur financier

Dans le cadre de ses travaux, l’AMF a identifié l’intelligence artificielle comme un moteur d’innovation dans le secteur financier en ce qu’elle permet le traitement de vastes volumes de données. L’IA présente des opportunités pour les acteurs de la finance et les investisseurs en matière de prise de décision, de réduction des coûts et d’amélioration de l’accès aux données. Certains outils d’IA récemment mis sur le marché illustrent la façon dont cette technologie peut soutenir l’analyse des marchés, optimiser la gestion de portefeuille et améliorer la conformité réglementaire.

Mais l’IA comporte également des risques. Son usage intensif pourrait, par exemple, induire des comportements moutonniers et accroître la volatilité des marchés, notamment en raison de la concentration des services entre les mains de quelques fournisseurs. L’opacité des algorithmes propres à chaque modèle d’IA pose des questions de responsabilité et de transparence quant aux décisions qu’ils génèrent ou assistent. En l’absence de contrôle humain, certains d’entre eux pourraient, en effet, favoriser la circulation de fausses informations et affecter ainsi la confiance des investisseurs et le bon fonctionnement des marchés.

L’AMF suit de près ces évolutions, notamment par le biais de sa participation active aux travaux menés par l’ESMA et par la Commission européenne. Elle accompagne également les acteurs dans le déploiement de ces technologies en rencontrant les porteurs de projets innovants.

L’AMF est, par ailleurs, impliquée dans les travaux menés au sein de l’OICV. En 2024, ceux-ci ont été consacrés à l’élaboration de recommandations spécifiques au secteur financier. Leur objectif : une plus grande harmonisation des approches et des cadres nationaux sur l’IA. Ils pourront ainsi nourrir utilement de futures initiatives réglementaires sur son utilisation dans les services financiers, de même que la réflexion sur la manière d’appliquer la réglementation aux systèmes d’IA.

IA : l’AMF poursuit les expérimentations pour renforcer l’action de ses équipes

- Outre sa participation aux travaux internationaux sur l’utilisation de l’IA par les acteurs régulés, l’AMF a largement employé ces techniques pour accompagner ses équipes. Ainsi, en 2024 :
- près de 150 000 documents ont été traités préalablement par l’IA dans des missions clés de l’AMF (surveillance des marchés, protection des investisseurs, analyse des documents de finance durable, etc.) ;
  - une étude sur l’analyse des frais des fonds de droit français a été réalisée grâce à un outil permettant l’extraction automatique de données issues de tableaux récapitulatifs au sein de documents réglementaires.

Les équipes de l’AMF ont également travaillé sur une analyse de l’exploitabilité automatique des différents documents mis à la disposition des investisseurs pour leur en faciliter l’utilisation. Ces travaux, dont une synthèse a été rendue publique, permettront de nourrir les discussions réglementaires sur le sujet.

Plus généralement, l’AMF a exploré activement les opportunités offertes par l’IA générative. Elle a notamment mené des actions de sensibilisation auprès de l’ensemble de ses collaborateurs (ateliers, démonstrations, événements d’acculturation) sur son potentiel, mais également sur ses limites et ses risques. Un recensement des cas d’usage a par ailleurs été effectué. À la suite de ces travaux, des premières démonstrations de faisabilité (*proofs of concept*, POC), menés en interne ou avec la Direction interministérielle du numérique (DINUM), ainsi que des solutions sur étagère ont permis de réaliser une première évaluation de la faisabilité technique d’outils répondant à ses besoins. L’AMF a par ailleurs obtenu un financement européen pour être accompagnée dans la démarche d’identification et de sélection des cas d’usage concrets dans lesquels son action pourrait être améliorée par l’IA générative.

L’AMF poursuit son exploitation des données à des fins de supervision

En 2024, l’AMF a reçu et intégré plus de 120 milliards de lignes de données. L’enrichissement des outils d’exploitation des données développés ont également permis une plus grande appropriation par les utilisateurs : ils ont été plus de 300 au sein de l’AMF à avoir eu recours à des outils de visualisation de données, en hausse de plus de 20 % par rapport à 2023.

Les Ateliers de l’innovation : un rendez-vous pour échanger et s’informer

Afin d’accompagner le développement de l’innovation dans les services financiers, l’AMF a proposé la création d’une instance de dialogue : les Ateliers de l’innovation. Deux sessions ont eu lieu en 2024.

Présidée par Marie-Anne Barbat-Layani, la première session des Ateliers de l’innovation s’est tenue le 28 juin 2024 sur le thème de l’intelligence artificielle (IA) dans les services financiers. Cette matinée d’échanges a permis aux participants de mesurer l’étendue de l’utilisation de l’IA au sein des marchés et des services financiers, ses opportunités et ses risques, et d’évaluer les effets possibles des développements réglementaires liés à l’IA. Huit intervenants externes, provenant d’établissements privés et de diverses institutions publiques, ont présenté leurs points de vue sur les usages, les enjeux réglementaires et l’utilisation de l’IA par les autorités financières dans leurs activités de supervision.

La deuxième session a eu lieu le 19 décembre 2024, sur le thème de la tokenisation des marchés de capitaux. Alors que les initiatives des fintech et des institutions financières autour de la représentation d’actifs financiers sur blockchain se multiplient, cette réunion a permis à plusieurs experts de place de cerner les opportunités et d’identifier les risques de la tokenisation, ainsi que les enjeux réglementaires associés. Cette réunion a également été l’occasion de dresser un premier bilan du régime Pilote, entré en application en mars 2023, qui permet aux acteurs de marché de proposer des activités de négociation et de règlement-livraison sur instruments financiers tokenisés.

Cybersécurité et risques informatiques : se préparer à DORA

Au cours de l’année 2024, l’AMF a appelé les acteurs à anticiper leurs travaux de mise en conformité avec le règlement sur la résilience opérationnelle numérique du secteur financier (*Digital Operational Resilience Act* ou DORA). Ce règlement européen, applicable depuis le 17 janvier 2025, établit des règles en matière de cybersécurité et de gestion des risques informatiques s’appliquant à un grand nombre d’entités financières.

Afin d’accompagner les professionnels dans l’application de ce texte, l’AMF a publié différentes informations sur son site internet, par exemple la synthèse des contrôles SPOT qu’elle a menés sur les dispositifs de cybersécurité des sociétés de gestion et qui contient des conclusions utiles dans la perspective de l’entrée en application de DORA. De même, l’AMF a mis en ligne un dossier thématique sur DORA reprenant ses principales dispositions et précisant les conditions de notification d’incidents majeurs liés aux technologies de l’information et de la communication par les entités financières.

Toujours afin d’accompagner les acteurs dans leur mise en conformité avec DORA, l’AMF a organisé plusieurs événements à leur intention. Ils ont visé à détailler les obligations de DORA et les attentes de l’Autorité. Par exemple, dans le cadre de la journée annuelle de formation des responsables de la conformité et du contrôle interne (RCCI) et des responsables de la conformité pour les services d’investissement (RCSI), l’AMF a animé un atelier autour de l’adoption d’une approche proactive et réactive en matière de cybersécurité par les sociétés de gestion. Elle a également tenu un atelier pratique sur le thème du règlement DORA dans le cadre de la journée annuelle du Forum Fintech AMF-ACPR.





Accompagner la transition vers MiCA

Nouveau cadre européen des activités sur crypto-actifs, le règlement MiCA remplace, depuis le 30 décembre 2024, les règles nationales mises en place dans certains États de l'Union européenne. L'AMF accompagne les acteurs dans cette période de transition.

L'année 2024 a été marquée par l'entrée en application du règlement européen sur les marchés de crypto-actifs (*Markets in Crypto-Assets* ou MiCA), qui s'applique aux personnes physiques et morales exerçant des activités d'émission, d'offre au public et d'admission à la négociation de crypto-actifs ou fournissant des services liés aux crypto-actifs (PSCA) dans l'Union européenne (UE). Ce règlement remplace, depuis le 30 décembre 2024, les cadres nationaux mis en place par certains États membres de l'UE.

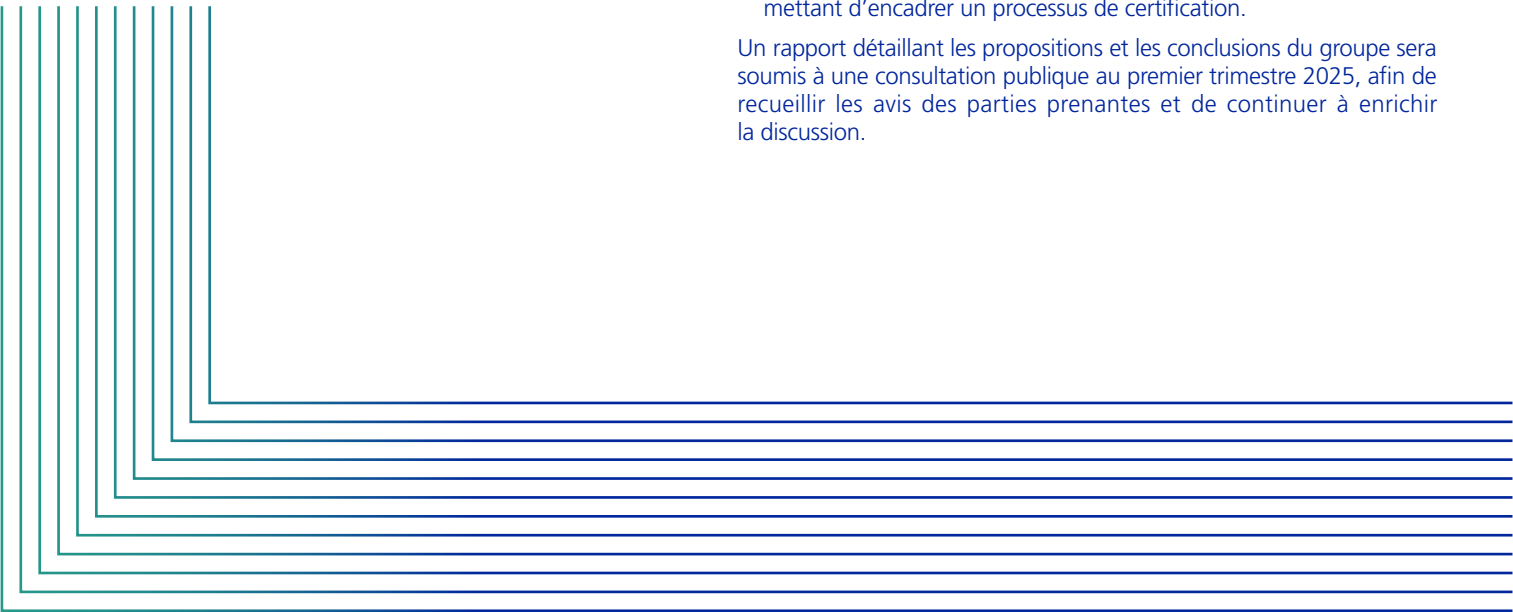
L'AMF s'est mobilisée pour accompagner les acteurs dans la transition vers MiCA en :

- répondant aux questions des établissements souhaitant obtenir des informations ou des clarifications ;
- organisant un webinar consacré à MiCA et à la transition du statut de prestataire de services sur actifs numériques (PSAN) vers celui de PSCA ;
- participant au Forum Fintech organisé conjointement avec l'ACPR ;
- publiant un dossier thématique sur son site internet ;
- mettant en place, dès le 1<sup>er</sup> juillet 2024, une pré-instruction des demandes d'agrément PSCA.

La transition vers le règlement MiCA est un sujet primordial aussi bien pour les acteurs de l'écosystème que pour les équipes de l'AMF. En effet, les prestataires de services sur crypto-actifs qui fournissent des services en France, conformément au droit applicable avant le 30 décembre 2024, peuvent continuer à le faire sous le régime de la loi Pacte pendant 18 mois, soit jusqu'au 30 juin 2026.

La loi française du 9 mars 2023 portant diverses dispositions d'adaptation au droit de l'Union européenne dans les domaines de l'économie, de la santé, du travail, des transports et de l'agriculture (loi DDADUE) est venue préciser certaines dispositions en lien avec MiCA. Elle précise notamment les dispositions applicables pendant la période de transition.

L'AMF a par ailleurs poursuivi son implication dans les travaux de l'ESMA, en vue de finaliser les normes techniques réglementaires de MiCA, d'établir la doctrine sur MiCA et d'assurer, au niveau européen, la convergence des modalités d'agrément et de supervision.



Les défis de la DeFi

Plusieurs travaux ont été lancés par l'AMF pour l'élaboration d'un cadre réglementaire propre à la finance décentralisée.

Réglementation spécifique: les répondants à la consultation sont plutôt favorables

En juillet 2024, l'AMF a publié une synthèse des réponses reçues à sa consultation sur la finance décentralisée (DeFi), soumis en juin 2023. Cette synthèse dresse un bilan des contributions reçues sur des thématiques comme la définition de la DeFi, la nature des protocoles blockchain, les *smart contracts*, les activités et les risques des protocoles DeFi, ainsi que les questions de gouvernance.

Les répondants ont, dans leur ensemble, soutenu la mise en place d'une réglementation spécifique. Elle permettrait une évolution ordonnée de l'écosystème, en prenant en compte les risques émergents.

À la suite de cette publication, l'AMF poursuit sa collaboration avec les parties prenantes, et participe aux réflexions réglementaires européennes et internationales pour favoriser la constitution d'un cadre propice au développement équilibré de la DeFi.



**En savoir plus**  
Télécharger la synthèse des réponses au papier de position sur la finance décentralisée

Certification: des propositions soumises à consultation

En France, l'AMF et l'ACPR ont initié, en janvier 2024, sous l'égide du Forum Fintech, un groupe de travail dédié à l'exploration de la certification des *smart contracts* comme élément d'un éventuel cadre réglementaire pour la DeFi. Ce groupe de travail a rassemblé des acteurs de l'écosystème DeFi, des institutions financières, des chercheurs académiques, ainsi que des experts publics et privés. Les travaux du groupe ont été organisés en trois phases :

1. définir les standards de certification pour les *smart contracts* en lien avec les questions de sécurité, de conformité et de gouvernance ;
2. étudier le rôle et les spécificités de l'audit de *smart contracts* dans le processus de certification ;
3. développer des réflexions sur la faisabilité d'une réglementation permettant d'encadrer un processus de certification.

Un rapport détaillant les propositions et les conclusions du groupe sera soumis à une consultation publique au premier trimestre 2025, afin de recueillir les avis des parties prenantes et de continuer à enrichir la discussion.

— Être une autorité attractive et performante au service de l'intérêt général

Dans la droite ligne de ses priorités, l'AMF s'est attachée, en 2024, à conforter son attractivité et à poursuivre la dynamique d'amélioration continue de sa performance. Elle a notamment eu à cœur de développer les compétences de ses collaborateurs, de répondre aux enjeux sociaux et sociétaux à l'œuvre et de rendre davantage compte de son action.

L'AMF, un employeur attractif et exemplaire

Face à un marché de l'emploi concurrentiel, l'AMF agit pour attirer et fidéliser de nouveaux collaborateurs, dont l'excellence et l'engagement sont essentiels. Elle cultive également son rôle d'employeur exemplaire, en favorisant l'égalité professionnelle et en luttant contre les discriminations.

Nouvelle campagne de communication: les collaborateurs sont à l'honneur

Afin d'attirer de nouveaux talents, l'AMF a lancé, en 2024, une campagne de communication qui met en valeur ses équipes.

Convaincue que ses collaborateurs sont ses meilleurs atouts pour valoriser ses activités et ses métiers, l'AMF a donné la parole à plus de 40 salariés à l'occasion d'une nouvelle campagne de communication, construite autour de sa signature « Agir pour le réel ».

Cette campagne a mis en avant le sens, l'utilité et l'impact des missions de l'AMF, principaux facteurs de motivation des équipes. Elle a pu démontrer ainsi l'importance de faire partie d'un collectif où les compétences de chacun contribuent chaque jour à accompagner les transformations de la finance et à agir concrètement au service de l'intérêt général.

Formation et mobilité: l'AMF mise sur le développement des compétences

En 2024, la formation et la mobilité interne ont permis à l'AMF d'accompagner et de faire grandir les talents.

Offrir une trajectoire professionnelle dynamique via la formation professionnelle est l'un des principaux moyens de l'AMF pour attirer et fidéliser ses collaborateurs.

Autre levier: la mobilité interne. L'AMF offre à ses salariés un parcours enrichissant et évolutif pour développer et valoriser leurs compétences tout au long de leur carrière.

La formation en 2024

+ de  
**12 600 h**  
de formation dispensées, soit 23 heures par collaborateur

**130**  
thématiques abordées

**47**  
collaborateurs ont suivi un parcours diplômant ou certifiant

La mobilité en 2024

**38**  
mobilités internes

**40 %**  
des postes pourvus via la mobilité interne

**9**  
des 12 managers nommés en 2024 sont issus de la mobilité interne





Égalité professionnelle, mixité et lutte contre les discriminations : un engagement fort qui s'exprime concrètement

Avec un index égalité femmes/hommes en progression, des instances de gouvernance paritaires et la signature de nouveaux partenariats, l'AMF démontre, une fois de plus, son implication en faveur de l'égalité professionnelle et de la lutte contre les discriminations.

À l'AMF, le respect de l'égalité professionnelle est essentiel et garanti – et ce, dès le recrutement, fondé uniquement sur l'adéquation des compétences et des capacités des candidats au poste à pourvoir, puis tout au long de la carrière des collaborateurs par l'accès à la mobilité interne, à la promotion, et dans toutes les dimensions de la politique RH de l'AMF. Les collaborateurs participent également à des formations sur la diversité et la non-discrimination.

Cet engagement de l'AMF est confirmé par son index égalité femmes/hommes, établi sur la base des données de 2024. Avec un score de 98/100, il est en progression de six points par rapport à l'année précédente. Ce très bon chiffre résulte des engagements pris de longue date, des politiques mises en place et des actions déployées qui visent à renforcer l'égalité professionnelle et la lutte contre les discriminations, quelles qu'elles soient.

L'égalité de traitement se traduit également dans la gouvernance de l'AMF : son Collège et sa Commission des sanctions respectent une parfaite égalité femmes/hommes. Son Comex compte quant à lui sept femmes et cinq hommes.

Poursuivant son engagement, l'AMF s'est en outre impliquée dans deux partenariats qui visent à lutter contre les discriminations et le sexisme au travail. En signant tout d'abord, en septembre 2024, la charte #JamaisSansElles et en rejoignant, début 2025, l'initiative #StOpE.

#JamaisSansElles, pour plus de parité dans le monde professionnel

L'association #JamaisSansElles, fondée en 2016 par des femmes et des hommes entrepreneurs, se consacre à promouvoir la mixité à travers des actions concrètes. Ses membres s'engagent individuellement, et sensibilisent la société sur les problématiques d'égalité femmes-hommes et les déséquilibres persistants dans de nombreux domaines d'activité.

En signant la charte #JamaisSansElles, chacun des membres du Comité exécutif de l'AMF s'est engagé, individuellement et pour son équipe, à ne plus participer à aucune manifestation publique, événement ou intervention médiatique, en présentiel ou à distance, où seraient débattus, commentés ou jugés des sujets d'intérêt commun, sociétaux, politiques, économiques, scientifiques ou stratégiques et qui ne compterait aucune femme parmi les intervenants. Et, si cela s'avère inévitable, une remarque publique doit être faite sur le caractère regrettable de la situation. Le Collège et la Commission des sanctions de l'AMF, paritaires de par la loi (hors représentants des personnes nommées ès-qualités), s'associent pleinement à cette démarche.

L'égalité professionnelle en 2024

98/100

Index égalité F/H

Au 31 décembre 2024

56 %

des effectifs et

51 %

des managers étaient des femmes



INTERVIEW

MARIE SEILLER

L'AMF s'engage contre le sexisme ordinaire en entreprise avec #StOpE

L'AMF a rejoint le collectif #StOpE aux côtés de près de 300 organisations mobilisées pour faire évoluer les mentalités en entreprise. Trois questions à Marie Seiller, directrice Ressources, support et transformation, pour mieux comprendre cette initiative.

Pourquoi l'AMF a-t-elle décidé de rejoindre le collectif #StOpE ?

**Marie Seiller :** L'AMF souhaite affirmer son engagement en faveur de l'égalité professionnelle et lutter activement contre le sexisme au sein du monde du travail. En rejoignant #StOpE, elle s'associe à un mouvement collectif porté par des organisations partageant les mêmes valeurs.

Concrètement, comment se traduit cet engagement au sein du collectif ?

**MS :** En tant que signataire, l'AMF s'engage à sensibiliser et à prévenir les discriminations liées au genre. En mars 2025, l'AMF a souhaité organiser une présentation détaillée de l'initiative à ses collaborateurs et apporter des précisions sur ce qu'est le sexisme ordinaire en entreprise. Une première étape qui sera suivie par d'autres actions prévues dans le cadre de notre plan Diversité et inclusion.

Quel est l'objectif du collectif #StOpE à plus grande échelle ?

**MS :** Le collectif vise à mutualiser les efforts des entreprises et des institutions pour faire reculer le sexisme ordinaire au travail. En partageant des bonnes pratiques et en menant des actions concrètes, il cherche à créer un environnement professionnel plus inclusif et respectueux pour toutes et tous. L'AMF est profondément engagée dans ces thématiques et rappelle régulièrement que toutes les formes de discrimination sont proscrites sur le lieu de travail.



Des avancées en matière de RSE

Afin de structurer la gouvernance et de définir des objectifs en matière de responsabilité sociétale des entreprises (RSE), un nouveau Comité RSE a été mis en place. Parmi ses missions figurent le suivi des émissions carbone et de la trajectoire de réduction.

L'AMF se dote d'un comité RSE

Sensibilisation des équipes aux problématiques environnementales, calcul de son empreinte carbone et définition d'objectifs de réduction, poursuite d'une politique d'achat responsable, déploiement du télétravail, etc., depuis plusieurs années, l'AMF est engagée dans une démarche RSE active. Elle encourage, en outre, les initiatives portées par ses équipes pour la développer et la promouvoir (organisation de courses solidaires, mise en place d'initiatives ponctuelles au profit d'associations, etc.).

Cependant, il restait à mettre en place un cadre visant à structurer la gouvernance et à définir des objectifs. Le lancement du Comité RSE au printemps 2024 concrétise cet engagement. Il a également pour objectifs d'améliorer les procédures de l'AMF, d'impliquer encore plus ses collaborateurs et de renforcer sa transparence vis-à-vis des parties prenantes.

Présidé par la présidente et dirigé par le secrétaire général, le Comité RSE se compose d'un comité de pilotage chargé de définir et d'accompagner la stratégie RSE de l'AMF, et d'un comité de suivi dédié à l'avancée opérationnelle des orientations proposées par le comité de pilotage.

Parmi ses premiers objectifs figurent :

- la priorisation des thématiques sur lesquelles s'investir ;
- la fiabilisation des données ;
- la définition d'indicateurs pertinents pour évaluer la performance des actions menées.

L'AMF s'engage à réduire ses émissions de CO2

Pour débiter sa démarche de réduction des émissions de gaz à effet de serre (GES), l'AMF a mesuré son empreinte environnementale à intervalles réguliers : la première fois en 2020 (sur les années 2019 et 2020), puis en 2023.

En 2024, elle a procédé à une mesure intermédiaire pour compléter le bilan obligatoire publié tous les trois ans. Ce suivi annuel, réalisé en interne, permet d'ajuster si nécessaire les actions mises en œuvre sans attendre l'échéance obligatoire.

2025 et 2030 : deux objectifs de réduction

Le Collège de l'AMF s'est basé sur le premier bilan carbone réalisé en 2020 pour approuver, en octobre 2021, deux objectifs de réduction de son empreinte carbone de 15 % en 2025 et de 27,5 % en 2030 par rapport au niveau atteint en 2019 (année de référence, antérieure à la crise sanitaire).

L'AMF maintient sa trajectoire de réduction

Comme chaque année depuis 2020, la mesure est la plus exhaustive possible et porte sur les trois périmètres :

- scope 1 : les émissions directes de GES liées aux activités de l'entreprise ;
- scope 2 : les émissions indirectes de GES liées à la consommation d'énergie de l'entreprise (exemple : consommation d'électricité des bureaux de l'AMF) ;
- scope 3 : les émissions indirectes de GES liées à l'ensemble des activités de l'entreprise, en prenant en compte les émissions faites en amont et en aval (exemple : les déplacements des collaborateurs dans le cadre de leurs activités à l'AMF).

En 2024, l'AMF a émis au total 2 596 tonnes d'équivalent CO2 (tCO2e), contre 2 657 tCO2e en 2023 et 2 986 tCO2e en 2019 (95 % de ces émissions relèvent du scope 3).



Sur les scopes 1 et 2, 2024 marque la première année pleine d'occupation des bâtiments résultant de la fin du projet AMF NOW (rénovation de l'un des bâtiments, réduction de la surface totale des bureaux de 20 %). Par rapport à 2019, les émissions ont diminué de 26 %.

Sur le scope 3, la principale source d'émissions concerne, comme les années précédentes, les achats de biens et de services. Ce poste représente 1 226 tCO2e, soit 47 % du total des émissions. Il est en diminution de 7,5 % par rapport à 2023, mais en augmentation de 6 % par rapport aux 1 161 tCO2e relevés en 2019.

Les émissions associées aux immobilisations des bâtiments représentent le deuxième poste d'émissions. Dans le détail, deux points sont à mettre en avant :

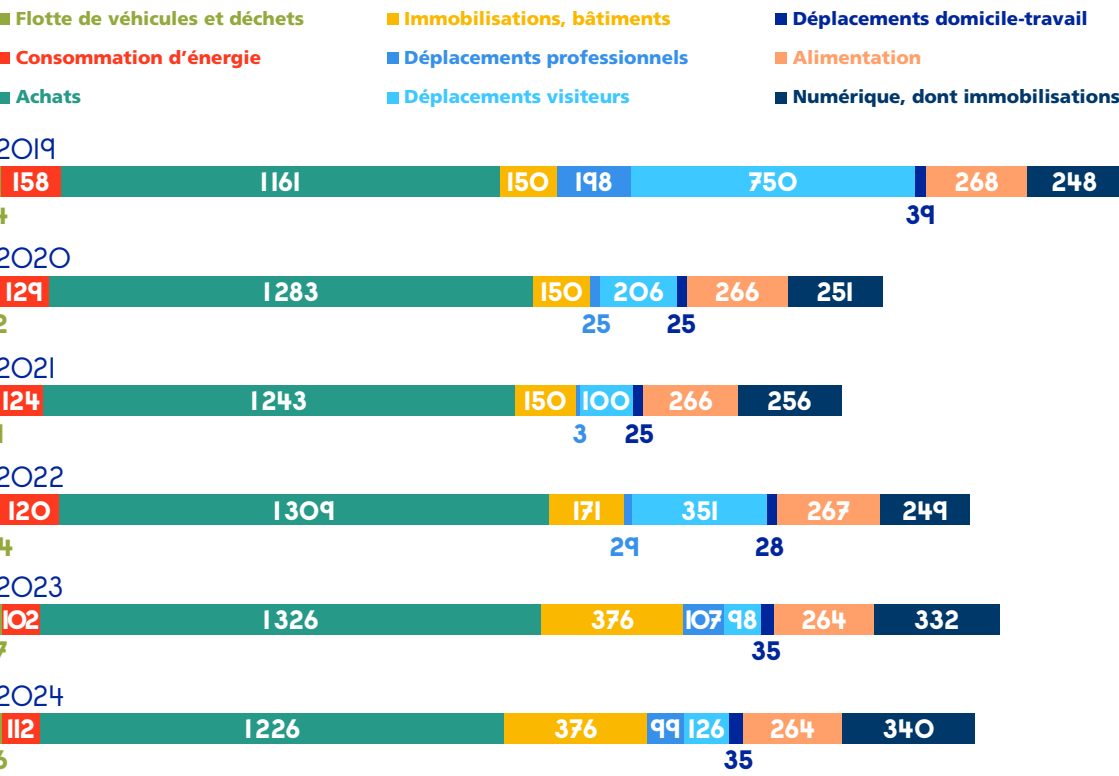
- l'effet positif et pérenne de la réduction de la surface de bureaux (-30 tCO2e par an) ;
- l'impact significatif jusqu'en 2030 des travaux de rénovation (+256 tCO2e par an durant les huit années de leur amortissement).

Les autres postes d'émissions se maintiennent à un niveau stable par rapport à 2023. Ils concernent :

- les émissions liées au numérique (13 %), à la fois celles des équipements informatiques et celles liées à l'utilisation des données ;
- la restauration au déjeuner des salariés et des prestataires travaillant à l'AMF (10 %) ;
- les déplacements (10 %) des visiteurs et des salariés dans le cadre de leurs missions et les déplacements domicile-travail.

GRAPHIQUE I

Évolution des émissions de gaz à effet de serre de l'AMF (en tCO2e)



Mesurer sa performance et sonder le ressenti des entités régulées

Le dispositif de suivi des orientations stratégiques de l'AMF fait état, pour l'année 2024, de bons résultats. En outre, l'étude de perception réalisée en 2024 indique un bon niveau de satisfaction des entités régulées vis-à-vis de son action.

91% des objectifs atteints

Afin d'estimer la performance de l'AMF, de mesurer son activité et de répondre aux exigences de transparence envers ses parties prenantes, les orientations stratégiques Impact 2027 sont évaluées depuis leur mise en place en 2023. Chaque axe stratégique est ainsi assorti d'objectifs, eux-mêmes associés à des indicateurs, avec des cibles par année jusqu'en 2027.

En 2024, deuxième année du dispositif mais première année pleine, les objectifs ont été atteints à 91 %. Dix des onze indicateurs utilisés pour le Jaune budgétaire dépassent même significativement leur cible. Le seul objectif à ne pas avoir été atteint concerne le changement du cadre de la régulation des prestataires de services sur actifs numériques (règlement MiCA).

Le détail des indicateurs est présenté en annexe du présent rapport annuel et publié dans le Jaune budgétaire annexé au projet de loi de finances.



Un bon taux de satisfaction globale de la part des entités régulées

Comme elle s'y était engagée dans ses orientations stratégiques, l'AMF mesure désormais tous les ans le ressenti de ses publics vis-à-vis de son action. Les résultats de l'édition 2024 sont positifs, mais pointent des axes d'amélioration.

L'étude de perception a été réalisée de façon anonyme, via un sondage en ligne, auprès d'un échantillon de parties prenantes. Toute la gamme des acteurs susceptibles d'entretenir des relations régulières avec les équipes de l'AMF a été visée, notamment les sociétés cotées, les sociétés de gestion et les prestataires de services d'investissement.

Sur les 647 entités sollicitées, 245 (38 %) ont répondu, avec un taux élevé chez les sociétés de gestion (56 %), plus bas chez les sociétés cotées (27 %).

Au total, 30 questions ont été posées sur l'AMF, ses travaux et sur l'efficacité des processus d'approbation réglementaires.

Les résultats détaillés de ce sondage ont été publiés en avril 2025. Ils font ressortir un bon niveau de satisfaction globale, avec une note de 4,07 sur 5. Les travaux de l'AMF (tels que la doctrine, les rapports de contrôle, les guides, etc.) ont été très largement jugés clairs, utiles et efficaces – même si l'accessibilité de certains documents paraît perfectible. Les délais pour obtenir une approbation de prospectus ou une décision d'agrément ont également été considérés comme satisfaisants et compétitifs par rapport à ceux pratiqués dans d'autres juridictions européennes. Pour ceux qui en ont bénéficié, les actions de formation de l'AMF ont, par ailleurs été plébiscitées. Au niveau plus global, l'AMF est perçue comme une composante essentielle de l'attractivité de la Place de Paris.

Certains axes d'amélioration ont néanmoins été identifiés et des actions ont été déployées afin d'y répondre, en particulier :

- la pédagogie et la communication sur le suivi des étapes des dossiers ont été renforcées. Un soin particulier a notamment été apporté à l'identification du rôle de chaque interlocuteur au sein de l'AMF, en fonction des dossiers traités et du stade de la demande ;
- des améliorations sont apportées régulièrement au site internet de l'AMF afin d'améliorer l'accessibilité des documents en ligne ;
- l'accompagnement des acteurs dans la prise en main des outils informatiques ouverts aux tiers parties prenantes a été accru.

4,07/5

Taux de satisfaction des entités régulées





# 03

## L'activité de l'AMF dans ses domaines de compétence

### Les opérations et l'information financières des sociétés cotées → 62

Les opérations financières	63
Les offres publiques d'acquisition	68
La revue de l'information financière : les recommandations de l'AMF en vue de l'arrêté des comptes	69

### Les prestataires et les produits d'épargne → 70

Le suivi des acteurs	71
Le suivi des produits	76
Le suivi renforcé de la commercialisation	76

### Les infrastructures de marché → 78

Les marchés réglementés d'Euronext	79
Les systèmes multilatéraux de négociation et les systèmes organisés de négociation	80
La chambre de compensation LCH SA	80
Le dépositaire central de titres Euroclear France	81

### La surveillance des marchés → 82

L'utilisation accrue de la donnée et de l'intelligence artificielle	83
Les informations exploitées	83
Des capacités de détection renforcées	83

### Les enquêtes et les contrôles → 84

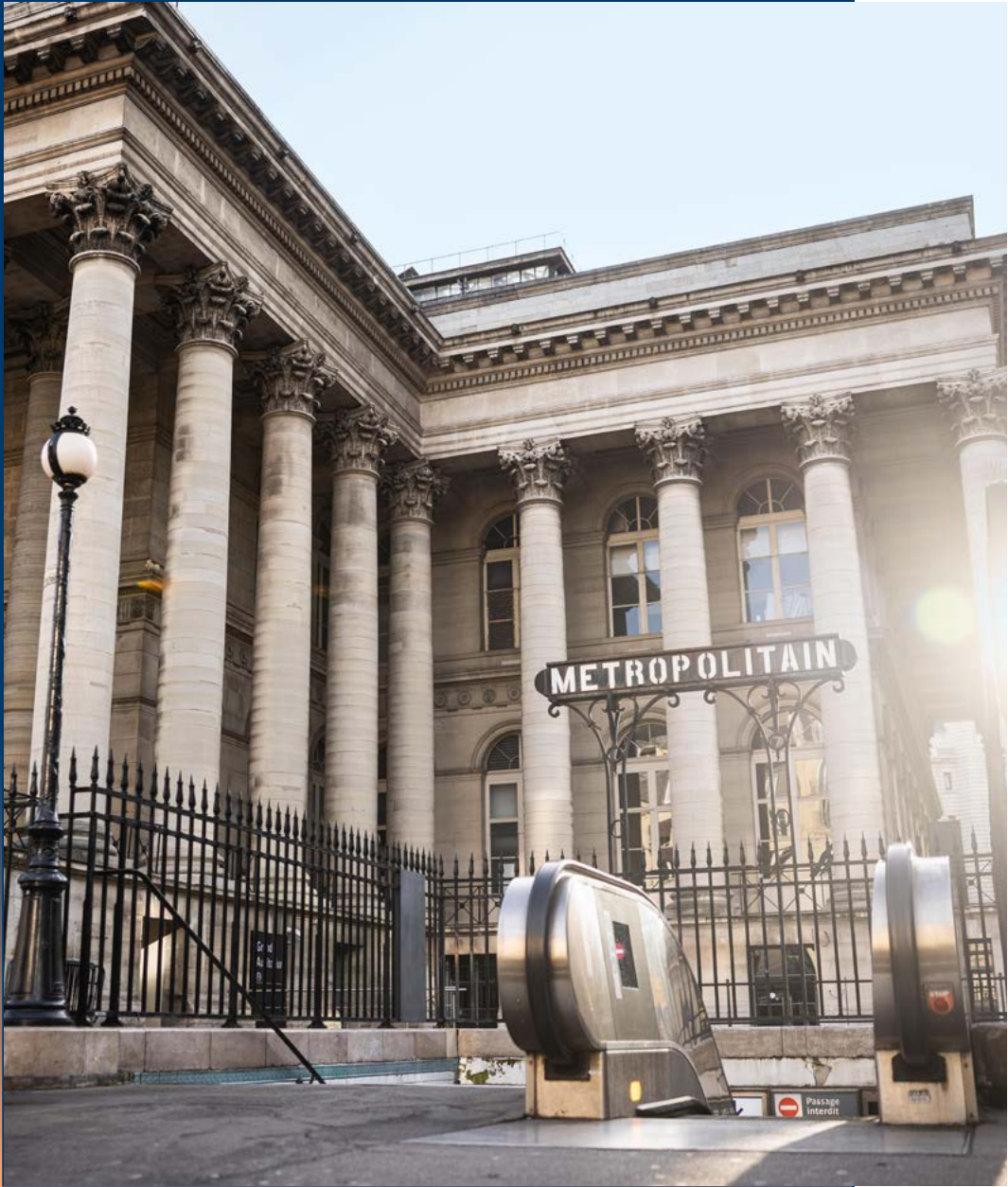
Les enquêtes	85
Les contrôles	89

### Les transactions, les sanctions, les recours → 92

Les transactions	93
Les sanctions	95
Les recours	98

# Les opérations et l'information financières des sociétés cotées

En 2024, le CAC 40, en baisse de l'ordre de 2 %, a nettement sous-performé l'indice européen Euro Stoxx 50 (hausse de 8 %). Le CAC 40, ainsi que les marchés actions et obligations ont été affectés notamment par l'instabilité politique en France ainsi que par le ralentissement de la demande en Chine (et son impact sur le luxe, particulièrement représenté dans l'indice français). Dans ce contexte, l'activité de l'AMF s'en est ressentie avec un nombre d'opérations en baisse par rapport à 2023.



## — Les opérations financières

S'agissant des approbations relatives aux opérations financières, le nombre de visas attribués par l'AMF (543) a progressé, de nombreux visas concernant toujours des suppléments de prospectus (237 en 2024, contre 229 en 2023)<sup>3</sup>.

### Des introductions en bourse moins nombreuses en 2024, mais des opérations aux montants significatifs

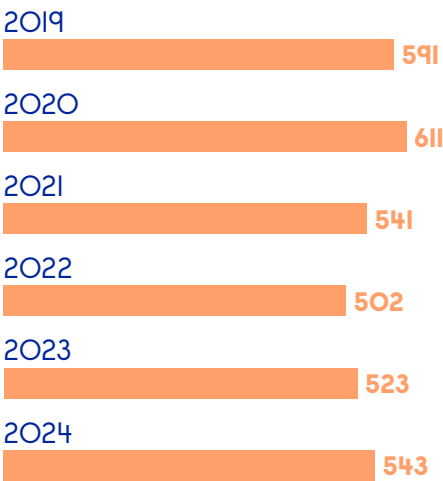
En 2024, les montants levés dans le cadre des introductions en bourse, aussi bien aux États-Unis qu'en Europe, ont été en hausse par rapport à 2023, et ce, malgré les incertitudes liées aux élections aux États-Unis comme dans plusieurs pays européens. 12,6 milliards de dollars ont été levés aux États-Unis (+56 %) et 8,1 milliards de dollars ont été levés en Europe (+105 %)<sup>4</sup>.

En France, le nombre d'introductions en bourse est en baisse à la fois sur le marché réglementé d'Euronext et sur Euronext Growth. En 2024, hors transferts<sup>5</sup>, 7 sociétés ont été admises à la cote sur ces deux marchés, alors qu'elles étaient 9 en 2023. En dépit de cette baisse, les montants levés à l'occasion des introductions en bourse progressent, sous l'effet notamment de deux opérations particulièrement significatives, les introductions en bourse de Planisware et d'Exosens sur Euronext ayant en effet sollicité le marché pour respectivement 278 et 403 millions d'euros.

L'AMF approuve un prospectus à l'occasion de l'admission sur le marché réglementé et/ou d'offres de titres pour un montant supérieur à 8 millions d'euros. En 2024, l'AMF a approuvé deux prospectus d'introduction sur le marché réglementé et un sur Euronext Growth.

GRAPHIQUE 2

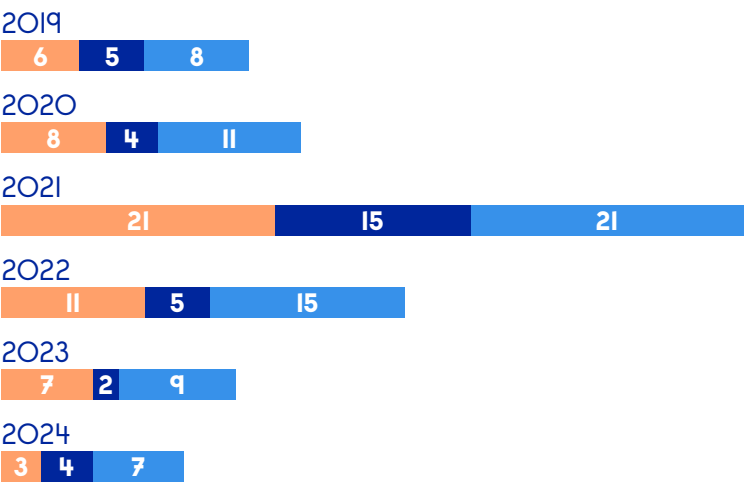
### Nombre de visas attribués par l'AMF



GRAPHIQUE 3

### Évolution du nombre d'introductions en bourse

■ Euronext Growth ■ Euronext ■ Euronext Access/Access +



<sup>3</sup> L'augmentation du nombre de suppléments s'explique par plusieurs facteurs :

- le contexte de marché étant plus volatil sur les fenêtres d'émission, les émetteurs ont fait appel au marché à plusieurs reprises et ont ainsi sollicité l'approbation de l'AMF sur davantage de suppléments ;
- la mise en place de programmes d'émission par certains émetteurs, qui ont mécaniquement entraîné une augmentation des suppléments ;
- les révisions successives de la notation de l'État français qui ont entraîné une dégradation des notations des banques et des entités liées à l'État ce qui a nécessité de mettre à jour l'information publiée par les émetteurs.

<sup>4</sup> <https://www.pwc.co.uk/risk/assets/pdf/ipo/global/global-ipo-watch-2024.pdf>

<sup>5</sup> Trois sociétés ont été transférées d'Eurolist C vers Euronext Growth : Fermentalg, Adux et McPhy Energy. Une a été transférée d'Euronext Access vers Euronext Growth : Vaziva.



La performance des introductions en bourse s’améliore

Le graphique 4 illustre la performance entre le prix d’introduction en bourse et le cours au 31 décembre 2024.

La légère baisse observée sur Exosens entre juin et décembre 2024 doit être nuancée compte tenu du constat d’une performance du cours de l’action depuis l’IPO proche de 70% à mi-mai 2025, porté notamment par le dynamisme de l’environnement de marché de la défense. Les perspectives positives pour les valorisations après la première cotation s’améliorent donc pour les introductions en bourse réalisées en 2024, tandis que la performance de celles de 2023 était globalement négative au 31 décembre 2023.

Plusieurs nouvelles dispositions législatives importantes ont eu pour objectif de faciliter les introductions en bourse et sont décrites ci-après. D’autres mesures ont été prises par l’AMF (voir page 34).

La possibilité pour une société de se doter d’actions à droits de vote multiples lors de son introduction en bourse

Après avoir constaté une tendance à l’admission des droits de vote multiples sur les principales places financières internationales, et par anticipation de l’entrée en vigueur du *Listing Act* qui a ouvert la possibilité à certaines entreprises d’adopter une structure avec actions à droits de vote multiples<sup>6</sup>, la loi du 13 juin 2024 visant à accroître le financement des entreprises et l’attractivité de la France (dite loi Attractivité) a autorisé les sociétés françaises à s’introduire en bourse (sur Euronext Paris ou Euronext Growth) en se dotant d’actions conférant plusieurs droits de vote.

Plusieurs raisons plaidaient en faveur d’une évolution en ce sens du droit français<sup>7</sup> :

- un principe de liberté des parties concernées, selon lequel les fondateurs ou dirigeants de la société fixent les conditions de la mise sur le marché de leur société, les investisseurs étant alors libres d’accepter ou non l’offre ;
- la concurrence entre les places financières, les droits de vote multiples étant admis et pratiqués « sur le continent nord-américain (États-Unis et Canada), en Europe (Italie, Pays-Bas, Suède, Suisse) et sur les principales places asiatiques (Singapour et Hong Kong) » ;
- le souhait d’éviter de détourner de la cotation les fondateurs de sociétés à forte croissance, en leur donnant tous les moyens de franchir cette étape cruciale de leur développement qu’est le stade de l’ouverture de leur capital, « y compris en assouplissant certains aspects du régime juridique applicable aux sociétés cotées » ;

L’extension aux systèmes multilatéraux de négociation de la possibilité de négocier des promesses d’action

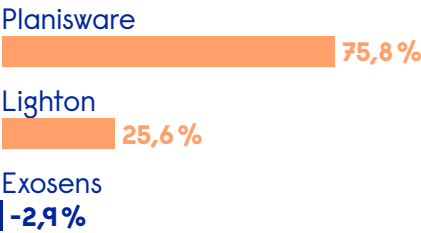
L’article L. 228-10 du code de commerce, n’envisageait que le contexte de marchés réglementés pour prévoir la possibilité de négocier des promesses d’actions à créer dont l’admission sur un système multilatéral de négociation a été demandée ou à l’occasion d’une augmentation du capital d’une société dont les actions anciennes étaient déjà admises aux négociations sur un système multilatéral de négociation. La loi Attractivité l’a étendu aux sociétés cotées sur Euronext Growth.

<sup>6</sup> Parmi les textes modifiés par le *Listing Act*, la directive (UE) 2024/2810 du 23 octobre 2024 assure aux entreprises qui demandent l’admission à la négociation de leurs actions sur un système multilatéral de négociation la possibilité d’adopter une « structure avec actions à votes multiples ».

<sup>7</sup> Rapport publié le 15 septembre 2022 par le Haut Comité juridique de la Place financière de Paris sur les droits vote multiples, [https://www.banque-france.fr/system/files/2023-10/rapport\\_50\\_f.pdf](https://www.banque-france.fr/system/files/2023-10/rapport_50_f.pdf)

GRAPHIQUE 4

Performance au 31 décembre des introductions en bourse 2024 sur Euronext et Euronext Growth depuis le cours d’introduction en bourse



De nouvelles mesures ont été prises en faveur des FCPR

Ces mesures permettent aux fonds communs de placement à risques (FCPR) d’accompagner les entreprises cotées jusqu’à une capitalisation boursière de 500 millions d’euros (et non plus 150 millions d’euros).

Elles allongent de dix à quinze ans le délai maximum de blocage des porteurs de parts de FCPR, afin de mieux accompagner les investissements dans des start-up, des PME et des entreprises innovantes appartenant à des secteurs d’activité où l’arrivée à maturité demande plus de temps.

La réduction des délais de mise à disposition des prospectus pour les introductions en bourse

En novembre 2024, le *Listing Act* est venu modifier l’article 21 du règlement Prospectus. Désormais, 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 trois jours ouvrables avant la clôture de l’offre, au sens de la réglementation Prospectus. Avant la modification du règlement, ce délai était de six jours.

Un nombre de retraits de la cote en baisse, sauf sur Euronext Growth

Le nombre de radiations des sociétés cotées sur le marché réglementé est en baisse (23 en 2024 contre 31 en 2023). Les motifs de radiations sont présentés dans le tableau 1.

Le nombre de retraits de la cote de sociétés étrangères est en légère hausse (Caterpillar Inc., GE Aerospace, Schlumberger Ltd, GT Biopharma, contre 3 sociétés étrangères radiées en 2023) dans un contexte où l’entrée en application de la directive européenne sur le reporting de durabilité des entreprises (en anglais *Corporate sustainability reporting directive* ou CSRD) a pu peser.

On remarque également que le nombre de transferts de sociétés du marché réglementé vers Euronext Growth (sans mise en œuvre d’une offre publique) n’est que de 3 en 2024 (Fermentalg, AdUX, McPhy) alors qu’il était de 10 en 2023 et de 14 en 2022. Ces transferts concernent toujours des sociétés dont les titres étaient cotés sur le compartiment C.

On note par ailleurs que, bien qu’il ne s’agisse pas à proprement parler de radiations intervenues sur le marché réglementé Euronext Paris, l’opération de scission de Vivendi a eu pour conséquence la cotation de deux sociétés à l’étranger et d’une troisième sur Euronext Growth.

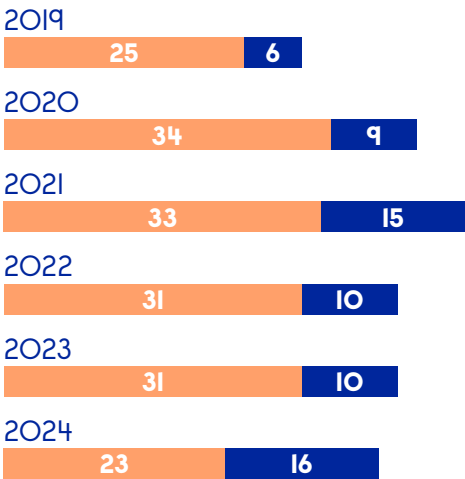
Le nombre de radiations des sociétés cotées sur Euronext Growth augmente, passant de 10 à 16. Les motifs de ces radiations sont présentés dans le tableau 2.

En conséquence, le nombre de sociétés cotées sur le marché réglementé et Euronext Growth est en diminution de 4 % en 2024.

GRAPHIQUE 5

Évolution du nombre de radiations sur Euronext et Euronext Growth en 2024

■ Euronext ■ Euronext Growth



TABEAU 1

Motifs des radiations sur Euronext en 2024 en fonction des compartiments

Compartiment A	5
Radiation à l’initiative de la société	1
Retrait obligatoire après OPA	1
Procédure de cession volontaire (société étrangère)	3
Compartiment B	5
Retrait obligatoire après OPA	5
Compartiment C	13
Liquidation judiciaire	2
Retrait obligatoire après OPA	7
Transfert vers Euronext Growth	3
Procédure de cession volontaire (société étrangère)	1
Total	23

TABEAU 2

Motif des radiations sur Euronext Growth

Euronext growth	16
Liquidation judiciaire	6
Non-publication d’informations financières	2
Retrait obligatoire après OPA	8

TABEAU 3

Évolution du nombre de sociétés cotées en 2024

	2023	Introductions	Radiations	Transferts entre compartiments	2024
Euronext	379	4	-23	0	360
dont compartiment A	146	3	-5	-3	141
dont compartiment B	123	1	-5	-6	113
dont compartiment C	110	0	-13	9	106
Euronext growth	274	3	-12		265
Euronext access	162	7	-16		153
Total	815	14	-51	0	778

Les émissions secondaires

La réduction des contraintes pour les émissions secondaires

Les augmentations de capital avec droit préférentiel de souscription ont progressé en 2024, atteignant 2,7 milliards d’euros, soit 79 % de plus que l’année précédente, avec notamment les émissions d’Emeis (ex-Orpea, 390 millions d’euros), Clariane (237 millions d’euros), Société de la Tour Eiffel (599 millions d’euros ou encore Alstom (1 milliard d’euros).

L’année 2024 a été marquée par les restructurations financières et les recapitalisations de Casino, d’Atos, d’Emeis, de Clariane et de Solocal. Ces plans de continuation homologués par le tribunal ont entraîné une dilution massive des actionnaires historiques.

En 2024, plusieurs mesures ont été prises visant à faciliter les émissions des titres de capital des sociétés cotées

- La loi Attractivité a simplifié, à compter du 15 juin 2024, les règles d’émission de titres de capital des sociétés dont les titres sont cotés sur le marché réglementé. Elle a notamment :
- supprimé le prix minimal dans les émissions sans droit préférentiel de souscription ouvertes à tous. Le conseil d’administration étant dorénavant libre de fixer le prix ;
- augmenté de 20 à 30 % le plafond des émissions par voie de placement privé, en ligne avec les dispositions du *Listing Act* qui a augmenté dans les mêmes proportions le seuil qui permet de bénéficier de l’exemption de prospectus d’admission, dès lors que les titres sont fongibles avec des titres déjà admis à la négociation ;
- ouvert la possibilité de déléguer au conseil d’administration les pouvoirs nécessaires afin de procéder à une augmentation de capital par apport en nature dans la limite de 20 % (contre 10 % antérieurement) ;
- ouvert la possibilité de déléguer au conseil d’administration le pouvoir de désigner les personnes nominativement dénommées, dans la limite de 30 % par an.

L’entrée en application du *Listing Act* devrait également diminuer les contraintes en réduisant le nombre de cas dans lesquels les sociétés devront publier un prospectus.

L’information du marché à l’occasion des conférences avec les analystes financiers et les courtiers

Certaines sociétés réunissent les analystes financiers à l’occasion de l’annonce des résultats. Les documents de présentation, mis à disposition des analystes présents, ne doivent pas comporter d’informations supplémentaires significatives ou différentes de celles qui ont été ou seront communiquées au public. Toutefois, leur mode de présentation peut apporter certains éclairages nouveaux et intéressants.

Ces réunions d’information engagent la responsabilité des sociétés.

L’information publiée à l’occasion d’émissions de titres hybrides fortement dilutives

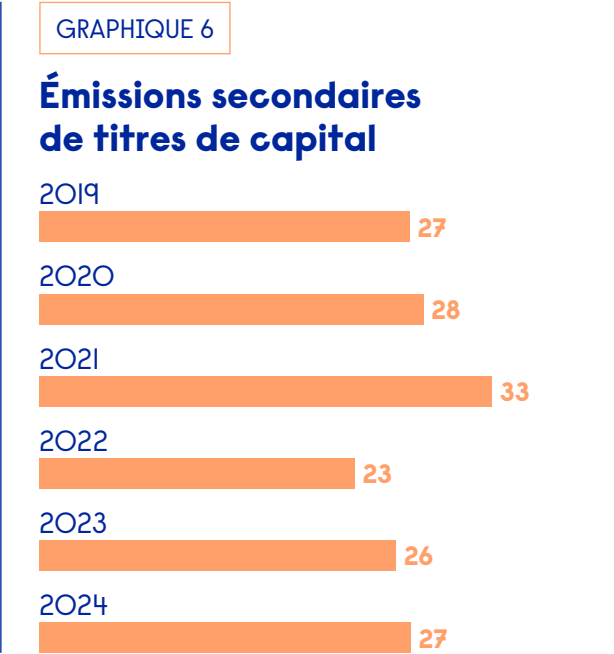
Pour se financer, certaines entreprises peuvent avoir recours à des montages financiers complexes, qui prennent notamment la forme d’émissions d’obligations hybrides convertibles ou remboursables en actions (ODIRNANE, OCABSA).

L’AMF a rappelé, à plusieurs reprises, que le recours à ces financements est le plus souvent le fait de sociétés qui n’ont plus accès à d’autres possibilités de financement (crédit ou émission d’actions), en raison de leur situation financière dégradée ou de leurs perspectives insuffisantes.

Les investisseurs sont invités à être très vigilants avant de prendre la décision d’investir dans les titres de sociétés qui réalisent de telles opérations de financement dilutives particulièrement lorsqu’elles sont réalisées de façon successive.

Les investisseurs sont notamment invités à prendre connaissance des risques afférents à ces opérations, mentionnés dans le communiqué de presse de la société.

Une décision de la Commission des sanctions de l’AMF du 11 décembre 2024 rappelle l’importance de communiquer sur les clauses essentielles du contrat, et qu’au cas d’espèce une certification sans réserve des comptes consolidés consistait en une diffusion d’informations qui donnaient ou étaient susceptibles de donner des indications fausses ou trompeuses en ce qui concerne le cours de l’instrument financier (voir page 97).



Les émissions de titres de créance et la création des obligations vertes européennes

Le nombre de prospectus obligataires approuvés par l’AMF est resté élevé sur l’année 2024, traduisant le dynamisme de ce marché. L’AMF a ainsi approuvé 120 prospectus, dont 84 prospectus de base (programmes d’émissions d’Euro Medium Term Notes – EMTN) correspondant à des émetteurs réguliers sur le marché. Elle a également approuvé plus de 237 suppléments. La poursuite de la normalisation des taux ou encore le contexte politique n’ont pas eu d’impact significatif sur le nombre d’opérations soumises à l’approbation de l’AMF.

En 2024, l’attractivité de l’AMF sur les opérations obligataires s’est confirmée. De nouveaux émetteurs ont choisi l’AMF comme autorité compétente pour leur émission inaugurale sur le marché, à l’image de la Française des Jeux ou encore du groupe Roquette. Plusieurs émetteurs comme Icade ou Société Foncière Lyonnaise ont mis en place des programmes d’émissions d’EMTN dont le prospectus de base sera approuvé chaque année par l’AMF.

Les nouvelles émissions d’obligations vertes

L’émission d’obligations vertes européennes (*EU Green Bonds*) est une possibilité offerte aux sociétés depuis le 21 décembre 2024. L’objectif était de créer un label européen.

Les sociétés qui le souhaitent devront se conformer au nouveau règlement européen (*EU GBR*), qui renforce les exigences en matière d’information communiquée à l’investisseur, aussi bien en amont de l’émission que par la suite. Le règlement renforce également l’encadrement des examinateurs externes par l’ESMA et confère aux autorités nationales (en France, l’AMF) des pouvoirs de supervision visant à s’assurer du respect de ces nouvelles règles de transparence par les sociétés émettrices.

Les actifs financés devront être alignés à la taxonomie européenne

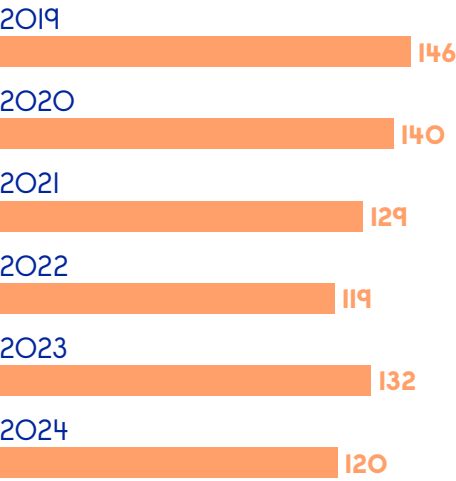
Largement inspiré des standards de marché existants dans sa philosophie, le règlement *EU GBR* s’adresse à des sociétés souhaitant financer des projets durables de haute qualité. En particulier, le produit de l’émission devra être affecté conformément aux exigences de la Taxonomie européenne, ce qui impliquera, de fait, une forte sélectivité des actifs éligibles. Seuls 15 % du produit de l’obligation pourront s’exonérer, sous certaines conditions précises, de cette obligation d’alignement.

Une transparence renforcée vis-à-vis des investisseurs grâce à une normalisation de l’information à publier

Une émission d’obligations vertes européennes ne pourra être réalisée que dans le cadre d’un prospectus approuvé par l’autorité compétente. En plus du prospectus comportant les informations usuelles requises pour procéder à l’offre au public et/ou à l’admission à la négociation d’obligations sur un marché réglementé, un émetteur d’obligations vertes européennes devra publier plusieurs documents dont le contenu et les modalités de publication sont fixés par le règlement.

GRAPHIQUE 7

Émissions de titres de créances (en nombre de visas, hors suppléments)



Un groupe de travail sur les produits structurés

Le Collège de l’AMF a validé, en juillet 2024, le mandat d’un groupe de travail ad hoc, présidé par les présidentes des Commissions consultatives Epargnants, Organisation et fonctionnement du marché et Gestion et investisseurs institutionnels, portant sur l’évaluation de la qualité et de la lisibilité des informations dans le cadre de la commercialisation des produits structurés (EMTN structurés) auprès du grand public hors assurance-vie, au regard notamment des risques liés à la complexité des produits et des frais.

Une consultation des associations professionnelles a été lancée au printemps 2025 sur les propositions du groupe de travail relatives à des bonnes pratiques s’agissant des brochures commerciales de ces produits et à leur distribution.



- En amont de l’émission :
- une fiche d’information comportant des informations sur les actifs que l’émetteur entend financer avec le produit de l’émission ;
  - un rapport pré-émission réalisé par un examinateur externe, qui correspond à l’assurance que l’émetteur se conforme au standard.
- Une fois l’émission réalisée :
- un rapport d’affectation, qui justifie annuellement l’allocation effective des fonds ;
  - un rapport post-émission, dans lequel un examinateur externe évalue la bonne allocation des fonds au regard des éléments annoncés dans la fiche d’information publiée dans le rapport d’affectation ;
  - un rapport d’impact, après l’allocation complète des fonds, rendant compte de l’impact environnemental du produit de l’émission.

Ces documents devront être notifiés à l’AMF pour toutes les émissions dont elle aura approuvé les prospectus.

Un contrôle du respect du standard par la société émettrice répartie entre trois acteurs clés

- Le respect du standard par la société émettrice d’obligations vertes européennes apparaît essentiel pour préserver la confiance des investisseurs et leur garantir la qualité de l’obligation verte ainsi émise, mais aussi pour éviter le risque d’écoblanchiment.
- Le contrôle du respect de ces exigences par les émetteurs est confié à trois acteurs clés :
- l’examineur externequi joue un rôle essentiel. Il vérifie la conformité de l’émission et de l’allocation des fonds avec les dispositions du règlement (en particulier l’alignement des fonds à la Taxonomie). Ces acteurs peuvent provenir d’horizons variés (consultants, auditeurs, agences de notation, certificateurs ESG, etc.) ;
  - l’ESMA, qui se voit doter d’un pouvoir d’enregistrement et de supervision directe des examinateurs externes. Une série de conditions auxquelles devront se conformer les examinateurs externes pour s’assurer d’une revue indépendante, objective et de bonne qualité seront déclinées par l’ESMA via des normes techniques ;
  - l’autorité nationale (en France, l’AMF), qui s’assurera du respect des obligations de transparence par la société émettrice et pourra sanctionner en cas d’infraction au règlement.

TABLEAU 4

Dérogations et non-lieux

Type de décisions	2022	2023	2024
Décisions de dérogation	20	24	18
Décisions de refus de demande de dérogation	0	0	1
Décisions de non-lieu (examen concert art. 234-7)	7	1	5
Examens art. 236-6	2	2	2

<sup>8</sup>Électricité et Eaux de Madagascar, D&I 224C1938, 14 octobre 2024.  
<sup>9</sup>AgroGeneration, D&I 224C2719, 17 décembre 2024.

Les émissions de parts sociales et de certificats mutualistes

En 2024, l’AMF a approuvé 72 prospectus pour des offres au public de parts sociales et de certificats mutualistes, un bilan stable par rapport à 2023. L’essentiel de ces opérations correspond aux parts sociales émises par les trois groupes bancaires mutualistes (Crédit Agricole, BPCE et Crédit Mutuel) et commercialisées auprès de leurs clients-sociétaires.

Les offres publiques d’acquisition

Les dérogations et non-lieux au dépôt obligatoire d’une offre publique

En 2024, l’AMF a rendu 18 décisions de dérogation à l’obligation de dépôt d’un projet d’offre publique (dont 8 en application des seuls articles 234-9, 6° et/ou 7° du règlement général) et 5 décisions de non-lieu au dépôt obligatoire d’une offre publique dans le cadre d’une mise en concert ou d’une évolution au sein du concert (conformément à l’article 234-7 du règlement général). On peut remarquer que cette année l’Autorité des marchés financiers a refusé une demande de dérogation<sup>8</sup> et une demande de constat à non-lieu au dépôt obligatoire d’un projet d’offre publique, laquelle ne reposait sur aucun fondement légal<sup>9</sup>.

Par ailleurs, l’Autorité des marchés financiers a examiné deux opérations au titre de l’article 236-6 du règlement général de l’AMF, pour lesquelles elle n’a pas ordonné la mise en œuvre d’une offre publique de retrait (OPR).

Les offres publiques d’acquisition et les retraits obligatoires

En 2024, 37 décisions de conformité ont été prises par l’AMF portant sur des offres publiques ouvertes dans l’année, soit un niveau significativement supérieur à 2023 (23 décisions, en progression de 61 %). Cette augmentation concerne particulièrement les offres publiques visant des sociétés cotées sur Euronext Growth qui sont en forte hausse en 2024 (18, contre 6 en 2023). Parmi elles, six sont des offres publiques d’achat simplifiées déposées à titre obligatoire.

- En 2024, on décompte 20 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) (contre 14 en 2023). Parmi ces offres, on note :
- 13 changements de contrôle préalables à une offre publique obligatoire ; et
  - 7 changements de contrôle consécutifs à une offre publique relevant de la procédure normale.

En 2024, sur les 8 offres relevant de la procédure normale, 7 concernaient des sociétés cotées sur Euronext Growth (contre une en 2023). Leur nombre a doublé par rapport à 2023. Une a été déposée de façon non sollicitée<sup>10</sup> et une relevait du régime de l’offre publique obligatoire.

Parmi les 19 offres en procédure simplifiée, 15 relevaient du régime de l’offre publique obligatoire.

Sept offres publiques de retrait (OPR) initiées par un actionnaire détenant seul ou de concert plus de 90% du capital ou des droits de vote de la société visée sont intervenues dans le cadre de l’article 236-3 du règlement général de l’AMF. De nombreux retraits de la cote sont initiés par des fonds de capital investissement. Par exemple Eurazeo a initié une offre sur Berkem, Bridgepoint a fait une offre sur Esker et Brookfield en a fait une sur Neoen.

Il convient également de noter qu’en 2024, l’Autorité des marchés financiers a usé pour la première fois de la faculté offerte par son règlement général (article 261-1-1, II) en s’opposant à la nomination d’un expert indépendant qui avait été mandaté dans le cadre de 3 offres publiques de retrait<sup>11</sup>.

TABLEAU 5

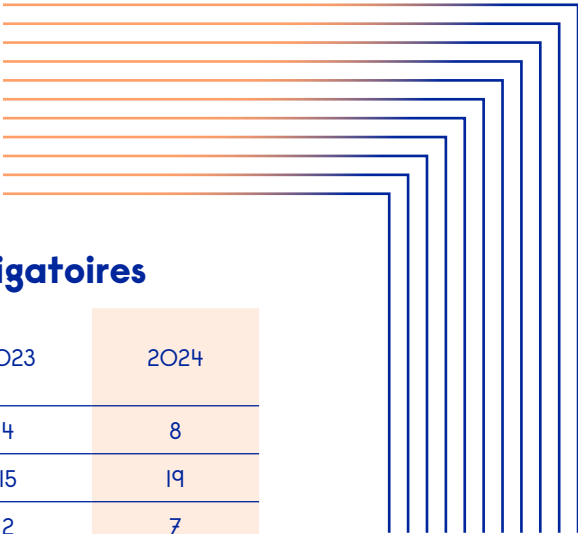
Les offres publiques ouvertes et les retraits obligatoires

Offres publiques ouvertes dans l’année sous revue	2022	2023	2024
Offres relevant de la procédure normale <sup>12</sup>	5	4	8
Offres relevant de la procédure simplifiée <sup>13</sup>	19	15	19
Offres publiques de retrait (OPR)	6	2	7
Offres publiques de rachat (OPRA)	2	2	3
<b>Total offres publiques</b>	<b>32</b>	<b>23</b>	<b>37</b>
Retraits obligatoires avec conformité	-	-	-
Retraits obligatoires sans conformité	22	15	24
<b>Total retraits obligatoires</b>	<b>22</b>	<b>15</b>	<b>24</b>

<sup>10</sup> Offre publique visant les actions Micropole initiée par Miramar Holding, étant précisé que cette dernière a ultérieurement renoncé à son offre à la suite de l’offre concurrente initiée par Talan Holding.  
<sup>11</sup> Financière Moncey, D&I 224C2085, 25 octobre 2024 ; Société Industrielle et Financière de l’Artois, D&I 224C2083, 25 octobre 2024 ; Compagnie du Cambodge, D&I 224C2084, 25 octobre 2024.  
<sup>12</sup> Aucune offre publique d’échange relevant de la procédure normale n’est intervenue en 2024.  
<sup>13</sup> Une seule offre publique d’échange simplifiée est intervenue en 2024.

La revue de l’information financière: les recommandations de l’AMF en vue de l’arrêté des comptes

- L’AMF a publié les résultats de ses travaux de revue, ainsi que des recommandations en vue de l’arrêté des comptes 2024. Ces recommandations reprennent les priorités de l’ESMA sur les aspects financiers, les aspects de durabilité et, pour la première fois, sur le format *European Single Electronic Format* (ESEF). Concernant les états financiers 2024, les recommandations portent sur les deux sujets suivants :
- la présentation du risque de liquidité. Outre les nouvelles exigences en matière d’information, l’AMF et l’ESMA ont souhaité notamment insister sur la granularité des informations à communiquer sur les contrats de financements fournisseurs ainsi que sur la présentation détaillée des clauses restrictives attachées aux financements, le sujet de la liquidité restant un point d’attention majeur dans le contexte macroéconomique actuel ;
  - la description des méthodes comptables, les jugements et les estimations significatives (par exemple, dans le cas de l’exercice du contrôle sur une autre société ou encore lors de la reconnaissance des produits des activités ordinaires provenant de contrats avec des clients).
- Les sociétés ont été invitées à se référer à ces recommandations, ainsi qu’aux publications antérieures de l’AMF.



# Les prestataires et les produits d'épargne

L'AMF régule les professionnels des services financiers et les produits d'épargne collective. Ainsi, elle agréé les sociétés de gestion de portefeuille et approuve le programme d'activité des prestataires de services d'investissement autres que les SGP. Elle agréé les associations professionnelles de conseillers en investissements financiers et les prestataires de services de financement participatif. Enfin, elle autorise les prestataires de services sur crypto-actifs, dans le cadre du dispositif issu du règlement MiCA applicable depuis le 30 décembre 2024.

Elle autorise la création et la commercialisation de nombreux produits d'épargne collective (organismes de placement collectif en valeurs mobilières, fonds d'investissement à vocation générale, fonds de capital-investissement, organismes de placement collectif en immobilier, fonds d'épargne salariale, sociétés civiles de placement immobilier, organismes de titrisation, etc.).



## — Le suivi des acteurs

### Les sociétés de gestion

L'exercice 2024 est marqué par une très légère décroissance du nombre de sociétés de gestion en activité par rapport à l'exercice précédent. La population des sociétés de gestion s'établit à 695 au 31 décembre 2024, contre 700 un an plus tôt. En 2024, 27 nouvelles sociétés de gestion ont été agréées, tandis que 31 sociétés de gestion sont entrées en phase de retrait d'agrément ou ont été radiées définitivement. L'année 2024 a été marquée par la poursuite des difficultés financières rencontrées par les sociétés de gestion spécialisées en immobilier, en lien avec le contexte observé sur le marché immobilier tertiaire et par l'accélération du mouvement de concentration dans le secteur de la gestion d'actifs, avec notamment les annonces de plusieurs rapprochements d'envergure.

### Davantage de sociétés de gestion créées, mais des retraits d'agrément également plus nombreux en 2024

La tendance du côté des créations de sociétés de gestion est marquée par la forte prédominance des projets portant sur du capital investissement et des infrastructures (74 %), par rapport à ceux portant sur l'immobilier (15 %) et sur la gestion traditionnelle (7 %). Les sociétés de gestion entrepreneuriales sont majoritaires (59 %) par rapport aux sociétés créées à l'initiative d'un groupe, financier ou non (41 %).

Les retraits d'agrément sont en hausse par rapport à 2023 (+40 %). Ces derniers concernent aussi bien des rapprochements et des réorganisations (opérations de fusions notamment) pour 41 %, que des retraits liés à des raisons économiques (59 %). Les services de l'AMF ont, en effet, constaté une hausse des sociétés se trouvant en difficultés financières du fait d'une activité en berne, dans un contexte de taux encore élevés malgré une baisse initiée en cours d'année. Le mouvement de concentration du secteur se poursuit également.

En 2024, 71 extensions d'agrément ont été accordées, un chiffre légèrement en hausse par rapport à 2023 (64). Les activités sollicitées sont très variées : levée de restriction à la clientèle professionnelle, sélection d'instruments financiers non cotés, sélection d'actifs immobiliers, gestion sous mandat, gestion AIFM et sélection d'instruments financiers complexes. Quelques extensions d'agrément plus atypiques, comme la sélection d'actifs numériques, ont également été sollicitées en 2024.

### Les gestionnaires sous la forme de véhicules autogérés

En 2024, l'AMF a enregistré six nouveaux gestionnaires non agréés en tant que sociétés de gestion de portefeuille. Ces gestionnaires, très souvent établis sous la forme de véhicules autogérés, ne dépassent pas les seuils d'encours prévus par la directive sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs (dite directive AIFM) et ne s'adressent qu'à des investisseurs professionnels au sens de la directive MIF.

## Les dépositaires d'OPCVM et de FIA

### Un secteur à forte concentration

Le marché des dépositaires a continué sa lente concentration, avec 16 dépositaires d'OPCVM et/ou de FIA, et 10 dépositaires d'organismes de titrisation à la fin de l'exercice 2024. Le secteur reste très concentré autour de trois acteurs principaux, totalisant environ 2 186 milliards d'euros d'encours à fin 2023 selon les données collectées en 2024.

### Des actions de supervision, mais aussi d'information à l'égard des dépositaires

En 2024, les actions de supervision menées par l'AMF à l'égard des dépositaires ont notamment porté sur la vérification de la propriété des titres non cotés, le contrôle des sous-conservateurs, le respect des restrictions d'investissement par les sociétés de gestion de portefeuille et l'identification des conflits d'intérêts, liés au cumul d'activités au sein d'un même groupe.

En 2025, l'AMF poursuivra ses actions de supervision quant à l'application efficiente du dispositif de réaction aux anomalies et au référencement de produits complexes. La doctrine à cet égard pourra être précisée au cours de l'année 2025.

## Les prestataires de services de financement participatif

### Un secteur en profonde mutation du fait du changement de régime et du contexte économique

Fin 2024, 59 prestataires de services de financement participatif (PSFP) étaient agréés par l'AMF. Cela représentait près de 26 % du nombre total des agréments de PSFP délivrés au sein de l'Union européenne. Ces acteurs obéissent à un *corpus* de règles spécifiques définies par un règlement européen, moins exigeantes sur plusieurs points que celles applicables aux prestataires de services d'investissement notamment en termes d'exigences prudentielles, et une supervision adaptée a été déployée sur leur périmètre durant l'année.

En raison d'un contexte économique plus difficile, notamment pour les acteurs proposant des financements immobiliers, et accessoirement de la fin de la période transitoire entre le régime national des conseillers en investissement participatif (CIP) et le régime européen des PSFP, plus exigeant, le secteur du financement participatif avait connu, pour la première fois depuis 2015, une baisse du montant total des fonds levés en 2023. En 2024, le secteur du financement participatif a connu une profonde mutation avec le passage de régime national des CIP et des intermédiaires en financement participatif (IFP) au régime européen des PSFP. Plusieurs ex-CIP et ex-IFP n'ont pas souhaité obtenir ou n'étaient pas en mesure d'obtenir le nouvel agrément de PSFP et, inversement, quelques nouveaux acteurs, qui n'étaient ni CIP ni IFP, ont été agréés en qualité de PSFP.

Au final, on constate une légère réduction du nombre d'acteurs nationaux, auxquels il faut néanmoins ajouter les acteurs européens qui peuvent bénéficier du passeport européen. La baisse des taux d'intérêt directeurs par la Banque centrale européenne (BCE) en juin 2024 a initié un cycle baissier des taux d'intérêt au deuxième semestre qui a pu bénéficier à certains acteurs, notamment ceux spécialisés en immobilier. Le secteur de l'immobilier reste, en effet, prépondérant en valeur absolue, alors que les projets liés au développement durable gagnent en importance.



Une supervision renforcée des PSFP

Dans le cadre de ses missions de supervision des acteurs régulés, l’AMF a mis en œuvre un suivi rapproché des PSFP au cours de l’année 2024, soit la première année suivant la fin de la période transitoire, notamment en matière de gouvernance, de communication promotionnelle et d’exigences en fonds propres réglementaires. Une attention particulière a été portée sur les acteurs opérant dans le secteur immobilier, un secteur marqué par des tensions en 2023 et en 2024. Afin de mieux appréhender cette dynamique, l’AMF a également publié une étude sur le financement participatif immobilier en France. Cette étude présente un état des lieux du marché et met en évidence les risques et les rendements propres à ce secteur, offrant ainsi aux épargnants une meilleure compréhension des enjeux qui le caractérisent.

Cette étude a en particulier mis en évidence une augmentation des retards de paiement en 2024 sur des opérations de financement immobilières. Dans ce contexte, l’AMF souhaite attirer l’attention des investisseurs sur le fait que le recouvrement contentieux de créances obligataires est susceptible de générer des frais supplémentaires et les invite à s’assurer du périmètre de services couverts par les frais facturés par leur prestataire avant d’investir. Cette vigilance doit également concerner les dispositions prises par leur prestataire pour assurer la continuité de ses opérations en cas de difficultés le concernant.

L’AMF est également activement engagée dans l’analyse des problématiques rencontrées par cette population et œuvre, suivant les besoins, pour clarifier et faire évoluer le cadre réglementaire des PSFP, notamment lorsque des questions nouvelles émergent, en tenant compte du contexte macro-économique incertain et du meilleur intérêt des investisseurs. À cet effet, plusieurs échanges ont eu lieu avec l’association France Fintech sur le volet du *crowdfunding*, ainsi qu’avec l’ESMA et les autres régulateurs européens.



**En savoir plus**  
Lire l’étude sur le marché du financement participatif immobilier en France



Les conseillers en investissements financiers

En 2024, des acteurs plus nombreux, mais un chiffre d’affaires en légère baisse

Au 31 décembre 2024, 7 023 conseillers en investissements financiers (CIF) sont immatriculés au registre unique des intermédiaires en assurance, banque et finance (ORIAS), contre 6 707 au 31 décembre 2023, soit une hausse de 4,7 %. Cette population enregistrait déjà une hausse de 5,4 % en 2023.

Le chiffre d’affaires total des acteurs ayant le statut de CIF, toutes activités confondues, et sur la base des données collectées par l’AMF en 2024 pour l’exercice 2023, s’élevait à 3,9 milliards d’euros (il était de 4 milliards l’année précédente). Le chiffre d’affaires relevant spécifiquement de l’activité de conseil en investissements financiers s’élevait à 0,89 milliard d’euros en 2023, en recul de 4 % par rapport à 2022 (0,93 milliard).

Cette population, très hétérogène, comporte des acteurs aux activités diversifiées mais également des acteurs de toute petite taille. À titre d’illustration, les 50 plus gros CIF concentrent à eux seuls 47 % du total du chiffre d’affaires des CIF. Les CIF accompagnent 2,45 millions de clients toutes activités confondues (CIF, courtage en assurance, etc.), dont 500 282 clients liés spécifiquement à l’activité CIF. Ces clients sont à 92 % des épargnants particuliers et à 8 % des entreprises et chefs d’entreprises. Les CIF continuent de conseiller principalement des instruments financiers domestiques, en privilégiant notamment les parts ou actions d’organismes de placements collectifs.

Les échanges réguliers entre l’AMF et les associations de CIF

L’AMF entretient des relations constantes et collabore étroitement avec les associations professionnelles de CIF qu’elle agréee et contrôle. Dans le cadre du dispositif de transmission d’informations, l’AMF signale aux associations les potentiels manquements relevés chez leurs adhérents.

Les associations peuvent ainsi orienter le contrôle et le suivi de leurs adhérents en conséquence. Dans le cadre de ce dispositif, l’AMF a poursuivi l’accompagnement pédagogique des collaborateurs permanents des associations afin d’harmoniser les pratiques de contrôle et de suivi des remédiations entre les associations et l’AMF. Ce dispositif permet également aux associations d’orienter leurs contrôles vers une approche par les risques, fondée sur l’analyse des produits atypiques commercialisés par les CIF, sur les informations communiquées aux clients, sur leurs sources de revenus, sur l’origine des fonds investis, et sur les conflits d’intérêt éventuels.

Accompagnement et supervision : deux actions déployées par l’AMF auprès des CIF

Dans le cadre de ses actions de pédagogie et d’information, l’AMF a poursuivi le déploiement d’actions pédagogiques visant à accompagner les CIF. En 2024, l’AMF a organisé deux nouveaux webinaires semestriels dédiés aux CIF afin de répondre à leurs besoins spécifiques. Le premier, organisé en juin, portait sur la connaissance et la gouvernance des produits. Le second, qui s’est tenu en décembre, portait sur les frais et la rémunération du conseil. Ces événements ont rassemblé à chaque fois plus de 1 000 participants, ils avaient pour objectif de renforcer les bonnes pratiques et de favoriser une meilleure compréhension des enjeux par les professionnels.

En parallèle, l’AMF a également mené une action spécifique pour sensibiliser les CIF aux bonnes pratiques en matière de communication promotionnelle. L’envoi de courriels et de courriers ciblés a permis de rappeler aux acteurs concernés les exigences réglementaires en vigueur. Cette démarche visait à encourager une communication claire, exacte et non trompeuse, dans l’intérêt des investisseurs.

## Les prestataires de services d'investissement

### La poursuite des activités d'agrément et de suivi

Les prestataires de services d'investissement font l'objet d'une supervision conjointe entre l'AMF et l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR), en charge de délivrer leur agrément sur avis conforme de l'AMF portant sur le programme d'activité des établissements en matière de services d'investissement.

L'AMF est également en charge de la délivrance des cartes professionnelles des responsables de la conformité des établissements assujettis et a poursuivi ses actions de formation et de pédagogie désormais traditionnelles durant l'année 2024 (formations, « journées RCCI/RCSI », webinaires).

Compte-tenu de leur rôle de distributeurs d'instruments financiers, les prestataires de services d'investissement font l'objet, durant l'année, d'actions de suivi en fonction notamment des risques identifiés ainsi que des besoins et contraintes, notamment réglementaires.

S'agissant des intermédiaires de marché, la population est en légère baisse par rapport à 2023, avec 157 intermédiaires de marché fin 2024. L'attractivité de la Place de Paris se confirme néanmoins, comme en témoignent les demandes d'agrément, qu'elles émanent d'entités de groupes étrangers ou d'établissements français, ainsi que l'accroissement du périmètre et de l'ampleur des activités supervisées. En dépit des différentes restructurations des groupes étrangers pour rationaliser les organisations, les effectifs des implantations françaises de ces groupes ont également continué de progresser.

### Des analyses thématiques ciblées

Des actions ont notamment été menées en matière de suivi des offres digitales innovantes ou portant sur des instruments complexes (ex : actions fractionnées, dérivés sur actifs numériques, offres de prêt-emprunt de titres). Devant le développement des offres digitales innovantes et/ou portant sur des instruments financiers complexes à destination d'une clientèle de particuliers, l'AMF s'est assurée que les prestataires de services d'investissement ont mis en place un dispositif suffisamment robuste pour encadrer ces offres et informer correctement leurs clients. En outre, comme en 2023, l'AMF a porté une attention particulière à la protection des investisseurs notamment dans le cadre des activités transfrontalières.

En cohérence avec les priorités stratégiques de l'AMF « Impact 2027 », les préférences de durabilité dans le parcours client ont fait l'objet d'une revue détaillée dans le cadre d'un contrôle SPOT (voir page 49). L'année 2024 a également été marquée par des actions de supervision fortes auprès des agents liés de prestataires de services d'investissement français et européens. Les constats dressés au cours de ces contrôles et leur aboutissement confortent l'AMF dans son exigence de régulation à l'égard de ce maillon important de la chaîne de commercialisation agissant pour le compte et sous la supervision pleine et entière des prestataires de services d'investissement. Ainsi, l'AMF a poursuivi ses efforts de supervision de l'ensemble des acteurs de l'écosystème de la commercialisation d'instruments financiers en 2024.

Dans l'objectif de s'assurer du respect des obligations issues des textes MIF2, et notamment de celles concernant la présentation des frais *ex-ante* et *ex-post*, les rétrocessions et la prise en compte des frais dans les changements d'investissement, la thématique des coûts et charges a été analysée, en priorité au travers de la gestion sous mandat, lors d'actions de supervision ciblées. Ces travaux ont alimenté les travaux du Collège de l'AMF sur des évolutions de la réglementation et particulièrement l'interdiction des commissions de mouvement en gestion sous mandat, finalisée début 2025.

Par ailleurs, dans le cadre de la mise en œuvre d'autres priorités de supervision 2024, l'AMF a poursuivi ses actions visant à s'assurer que les dispositifs de détection des abus de marché mis en place par les intermédiaires de marché permettent une surveillance efficace. Les constats de l'AMF en 2024 montrent que la qualité des dispositifs déployés est très hétérogène et que des lacunes importantes demeurent.

S'agissant des activités de *trading* algorithmique, l'AMF a finalisé l'analyse des auto-évaluations exigées des intermédiaires de marché menées sur ces activités, et a conduit des actions de supervision en coopération avec d'autres régulateurs européens concernant des succursales françaises d'établissements européens. L'AMF a également participé à l'action de supervision coordonnée (*Common Supervisory Action* ou CSA) au niveau européen par l'ESMA sur les contrôles pré-négociation, et ce thème a également été discuté dans le cadre des collèges volontaires de supervision auxquels l'AMF participe.

La gouvernance et le contrôle des activités externalisées a fait l'objet d'actions de supervision spécifiques, visant notamment à vérifier que les conséquences du Brexit ont été correctement tirées par les prestataires de services d'investissement concernés et les groupes auxquels ils appartiennent, et à défaut à renforcer les ressources allouées au niveau local et l'indépendance des entités ayant fait le choix de s'implanter en France. L'AMF a porté une attention particulière à la prise en compte de ces exigences dans le cadre de l'instruction de dossiers d'agrément.

Outre les actions menées dans le cadre des priorités de supervision 2024, l'AMF a poursuivi sa participation au CSA coordonné par l'ESMA portant sur les obligations de divulgation et de transparence des données ESG dans le cadre du règlement européen Benchmark (BMR).

L'AMF a également approfondi sa coopération avec les autorités américaines au titre de la supervision des swaps dealers, et a engagé les premières actions préparatoires à l'entrée en application de la révision de MiFIR, comme l'octroi du statut européen d'entité désignée (*Designated Publishing Entity*) à une quinzaine d'établissements, et du règlement EMIR 3. L'AMF a également instruit, en 2024, des demandes d'exemption au titre du règlement ventes à découvert émanant de prestataires de services d'investissement européens ayant une activité de SVT ou de tenue de marché.

### La qualité des reportings

Comme annoncé dans ses priorités pour 2024, l'AMF a poursuivi ses activités de vérification de la qualité des données issues des reportings réglementaires (MiFIR, EMIR, SFTR et CSDR), intensifié l'utilisation de ces données à des fins de supervision des acteurs ou à des fins d'analyse. Parmi les éléments saillants de l'année 2024, on retiendra l'évolution des modalités de reporting EMIR fin avril 2024, pour lesquelles la Place et l'AMF se sont mobilisées : les acteurs ont migré au nouveau format de reporting avec succès et l'AMF a adapté ses systèmes afin d'en tenir compte. Depuis cette migration, l'AMF a interagi avec de nombreux établissements afin de faire corriger les problèmes constatés, surveillé la mise à jour des déclarations au nouveau format et initié un suivi automatisé de la qualité de reporting avec certaines entités. S'agissant de MiFIR et de sa revue (MiFIR Review), l'AMF a contribué aux travaux de l'ESMA et engagé des travaux de qualité de données afin de mieux préparer ces évolutions réglementaires. Cela a également été le cas avec le reporting EMIR des entités non financières afin de préparer la transition vers EMIR 3. Enfin, outre l'utilisation des données à des fins de supervision qui n'est pas externalisée, l'AMF a pu rendre publiques les tendances de l'activité des investisseurs particuliers et constaté la montée en puissance des transactions sur les fonds cotés sur indices (*Exchange-traded Funds* ou ETF).

## Les succursales françaises de PSI européens

Seules les succursales exerçant une activité de commercialisation sont mentionnées ci-dessous.

Les prestataires de services d'investissement agréés dans un autre État de l'Espace économique européen, qui ont établi des succursales en France, font également l'objet d'une supervision par l'AMF. Ils doivent notamment transmettre, sur demande et à des fins statistiques, des rapports périodiques sur les activités de leurs succursales. L'AMF peut également demander à ces succursales toutes les informations nécessaires qui lui permettront de vérifier que ces dernières se conforment à leurs obligations applicables en France.

En 2024, 26 succursales françaises de PSI européens exerçaient une activité orientée sur la commercialisation et le conseil en matière d'instruments financiers et 50 succursales françaises de PSI européens exerçaient une activité de marché ou développaient des offres en ligne. Dans le prolongement de l'action de suivi initiée les années précédentes, elles font l'objet d'une collecte de données annuelle et, à chaque fois que cela est nécessaire, à des fins d'analyse transversale et de supervision individuelle.

### La supervision des succursales nécessite des échanges réguliers entre régulateurs

Il ressort des données collectées que les activités effectivement exercées par ces succursales ne correspondent pas toujours au périmètre des services d'investissement qui ont été notifiés via le passeport européen, voire ne sont pas des activités constitutives de la fourniture d'un service d'investissement. Les informations notifiées dans le cadre du passeport européen relevant de la compétence des autorités des États d'origine, les autorités françaises (AMF et ACPR notamment) ont des échanges réguliers à cet égard avec leurs homologues européens.

## Les prestataires de services sur actifs numériques

La loi du 9 mars 2023 portant diverses dispositions d'adaptation au droit de l'Union européenne (DDADUE) a introduit un régime d'enregistrement dit renforcé, obligatoire à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2024 pour les nouveaux prestataires de services sur actifs numériques (PSAN) souhaitant fournir les quatre services sur actifs numériques : conservation, achat-vente contre monnaie ayant cours légal, échange d'actifs numériques contre d'autres actifs numériques, exploitation d'une plateforme de négociation.

Ces dispositions ont aligné les exigences de l'enregistrement renforcé sur celles de l'agrément optionnel prévues sous le régime national. Durant l'année 2024, l'AMF et l'ACPR ont reçu plus d'une trentaine de dossiers d'acteurs sollicitant l'agrément optionnel et/ou l'enregistrement renforcé. Chaque dépôt a fait l'objet d'échanges avec les candidats et d'une instruction par les autorités, jusqu'à ce que le candidat PSAN démontre sa conformité à la réglementation en vigueur. De nombreuses demandes ont été finalement retirées par les candidats, en raison souvent de difficultés à respecter l'ensemble des exigences applicables ou parce que les candidats ont préféré attendre l'entrée en application du règlement MiCA au 30 décembre 2024. L'AMF a finalement octroyé trois enregistrements renforcés et trois agréments.

L'AMF a, par ailleurs, validé onze évolutions de situation de PSAN (changement de dirigeants ou d'actionnaires significatifs) et radié cinq PSAN qui ont souhaité mettre fin à leurs activités.





— Le suivi des produits

Des organismes de placement collectif plus nombreux, des encours qui progressent

En 2024, la dynamique de croissance des organismes de placement collectif (OPC) s’est poursuivie, affichant une hausse plus marquée qu’anticipée. Le nombre total de fonds a atteint 13 204, soit une augmentation de 7 %. Cette expansion est portée par une augmentation des créations, notamment dans les classes d’actifs alternatives aux grandes catégories traditionnelles (actions, obligations, monétaires), ainsi qu’en immobilier et en capital investissement. Parallèlement, les encours, qui atteignent 2 158 milliards d’euros, ont enregistré une croissance robuste de 9 %, soutenue par des flux de collecte positifs et de meilleures performances dans un contexte macroéconomique favorable à certaines classes d’actifs.

Une croissance qui s’observe aussi sur les fonds monétaires

Les fonds monétaires ont maintenu leur rôle central en 2024, offrant aux investisseurs une liquidité immédiate et une protection contre la volatilité des marchés. Les fonds monétaires à valeur liquidative variable standard affichent une hausse des encours de 6 %, atteignant 373 milliards d’euros, soit une augmentation nette de 21 milliards d’euros par rapport à 2023.

Les fonds monétaires à valeur liquidative variable court terme connaissent une croissance inédite de 12 %, avec 11 milliards d’euros supplémentaires pour atteindre un encours de 102 milliards d’euros. Globalement, l’ensemble des fonds monétaires, avec un encours de 475 milliards d’euros, progresse de 32 milliards d’euros. Cette tendance est alimentée par des collectes nettes positives et un contexte de retour à des rendements positifs des taux monétaires depuis mi-2022.

En parallèle, une consolidation s’opère sur ce segment. Le nombre de fonds monétaires à valeur liquidative variable standards a légèrement diminué (5 fonds de moins qu’en 2023), quand un fonds monétaire court terme a été lancé, illustrant une adaptation aux besoins des investisseurs.

Le recul des classes d’actifs immobilier et capital investissement

L’immobilier, traditionnellement dynamique en matière de créations, enregistre un recul marqué. Le nombre de véhicules en activité diminue de 7 %, les créations (23 en 2024) ne permettant pas de compenser les nombreuses liquidations. La baisse généralisée des valeurs du marché se reflète sur les encours des fonds immobiliers, qui accusent une contraction de 13 %, soit 21 milliards d’euros d’actifs sous gestion en moins par rapport à 2023. Les nouveaux véhicules lancés cherchent à capitaliser sur une dynamique et un potentiel d’investissement jugé intéressant en raison des baisses de valorisation observées sur certains actifs, tout en présentant des risques accrus de discours commercial déséquilibré.

Le capital investissement, après avoir ralenti en 2023, augmente légèrement (+2 %) en 2024, avec un encours de 114 milliards d’euros. Le nombre de fonds diminue (71 fonds de moins qu’en 2023 voir tableau 7), traduisant l’absence de renouvellement d’offres arrivées à échéance. Les créations, davantage orientées vers les fonds Evergreen et ELTIF ouverts, sont moins nombreuses, ces véhicules étant conçus pour rester ouverts en permanence et non uniquement durant une période donnée.

Une tendance à la consolidation sur les classes d’actifs traditionnelles : OPCVM et FIVG

Les organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) et les fonds d’investissement à vocation générale (FIVG) témoignent d’une tendance à la consolidation. Si le nombre de fonds a reculé d’environ 6 % pour ces deux catégories, les encours continuent de croître, avec une progression de 7 % pour les OPCVM et de 9 % pour les FIVG.

En 2024, 628 nouveaux produits ont été agréés et 502 déclarés, tandis que 450 fusions ont été réalisées. L’exportation des fonds français reste dynamique, avec 1 250 procédures de passeport vers l’Europe pour les fonds d’investissement alternatifs (FIA) et 257 pour les OPCVM, en légère hausse par rapport à 2023.

— Le suivi renforcé de la commercialisation

Au cours de l’année 2024, l’AMF a continué de mener des actions de supervision en matière de commercialisation d’instruments financiers, s’agissant notamment de la commercialisation par les prestataires de services d’investissement (PSI), par les prestataires de services de financement participatif (PSFP), par les conseillers en investissements financiers (CIF) et par les intermédiaires en biens divers (IBD).

Des thématiques usuelles et des actions de supervision ciblées

Outre les thématiques usuelles (gouvernance des produits, vérification du caractère approprié du service rendu, adéquation du conseil, informations sur les risques, etc.), des actions de supervision ciblées ont été réalisées sur les thématiques relatives aux coûts et aux frais, et aux rétrocessions de commissions.

Les échanges se sont, par ailleurs, poursuivis avec les associations professionnelles et leurs adhérents sur la mise en œuvre des obligations relatives aux préférences et aux facteurs de durabilité de MIF 2. Cette thématique fait d’ailleurs l’objet d’une action de supervision commune (CSA) organisée par l’ESMA.

Un rappel des règles de distribution des certificats à gestion active et des instruments financiers complexes

S’agissant de la commercialisation d’instruments financiers complexes, une étude a été menée sur la distribution par les PSI et les CIF de certificats à gestion active (*actively managed certificates*, AMC). Elle a abouti à la publication de la recommandation AMF DOC-2024-06, qui vient encadrer la distribution de ces produits. Des rappels ont également été réalisés auprès de l’industrie lors de différentes instances sur l’application de la position AMF DOC-2010-05 aux actions de distribution (et non pas uniquement lors de l’émission) d’instruments financiers complexes.

Enfin, des travaux transversaux ont été réalisés quant à la distribution de placements collectifs non autorisés à la commercialisation en France.

TABLEAU 6

Bilan des OPC par famille

	2023	2024	VAR	VAR %
Encours OPC (en milliards d’euros)	1 980	2 158	178	9 %
Nombre OPC	12 379	13 204	825	7 %
Encours OPCVM (en milliards d’euros)	921	986	65	7 %
Nombre OPCVM	3 176	2 996	-180	-6 %
Encours FIVG (en milliards d’euros)	339	370	31	9 %
Nombre FIVG	2 284	2 154	-130	-6 %
Encours FIA (hors FIVG, en milliards d’euros)	720	802	82	11 %
Nombre FIA (hors FIVG)	6 919	8 054	1 135	16 %

TABLEAU 7

Bilan des OPC par classe d’actifs

Classe d’actifs	Nombre de fonds				Actifs net en milliards d’euros			
	2023	2024	VAR	VAR %	2023	2024	VAR	VAR %
Actions	2 058	1 932	-126	-6 %	388	420	32	8 %
Actions de pays de la zone euro	424	391	-33	-8 %	110	109	-1	-1 %
Actions de pays de l’Union européenne	206	193	-13	-6 %	23	23	0	0
Actions françaises	107	96	-11	-10 %	17	16	-1	-6 %
Actions internationales	891	837	-54	-6 %	185	214	29	16 %
Actions au sens BCE	430	415	-15	-3 %	53	58	5	9 %
Obligations	1 267	1 211	-56	-4 %	314	375	61	19 %
Obligations ou titres de créance en euros	731	686	-45	-6 %	182	228	46	25 %
Obligations ou titres de créance internationaux	306	293	-13	-4 %	84	89	5	6 %
Obligations au sens de la BCE	230	232	2	1 %	48	58	10	21 %
Fonds mixtes (c’est-à-dire diversifiés)	3 496	3 318	-178	-5 %	331	336	5	2 %
Monétaires	179	175	-4	-2 %	443	475	32	7 %
Fonds monétaires à valeur liquidative variable standard	134	129	-5	-4 %	352	373	21	6 %
Fonds monétaires à valeur liquidative variable court terme	45	46	1	2 %	91	102	11	12 %
Immobilier	680	634	-46	-7 %	157	136	-21	-13 %
Capital investissement (c’est-à-dire Risques)	2 239	2 168	-71	-3 %	112	114	2	2 %
Autre	2 460	3 766	1 306	53 %	235	302	67	29 %
Total OPC	12 379	13 204	825	7 %	1 980	2 158	178	9 %



# Les infrastructures de marché

Dans le cadre de sa mission de veille au bon fonctionnement des marchés financiers, l'AMF approuve les règles des marchés réglementés, des systèmes multilatéraux de négociation, des systèmes organisés de négociation ainsi que les règles de fonctionnement des infrastructures de marché (chambres de compensation, gestionnaires de système de règlement-livraison, dépositaires centraux).



## — Les marchés réglementés d'Euronext

### La migration de la négociation des dérivés de Borsa Italiana vers le système Optiq d'Euronext

L'AMF et les autres autorités du collège des régulateurs d'Euronext<sup>14</sup> ont examiné, en 2024, le programme de migration de la négociation des dérivés du groupe Borsa Italiana vers le système de négociation Optiq du groupe Euronext. Cette dernière phase du projet de migration de la négociation des marchés de Borsa Italiana vers Optiq a eu lieu en mars 2024. Elle fait suite à la migration des marchés actions, ETF et OPC, intervenue en mars 2023, ainsi qu'à la migration de la négociation des marchés de titres de dette, de warrants et de certificats, intervenue en septembre 2023.

### La migration de la compensation des marchés d'Euronext vers Euronext Clearing

Le collège des régulateurs a également suivi étroitement le bon déroulement de la migration de la compensation des marchés historiques d'Euronext vers la chambre de compensation italienne Euronext Clearing (anciennement CC&G). Cette migration a eu lieu en trois temps : les marchés au comptant ont migré en novembre 2023, les contrats dérivés sur matières premières en juillet 2024 et les contrats dérivés sur sous-jacents financiers en septembre 2024. Le collège des régulateurs a notamment examiné la gouvernance du programme, l'allocation des ressources, le degré de préparation interne et externe, ainsi que les phases de tests.

### La mise en conformité d'Euronext avec le règlement DORA

L'entrée en application du règlement européen sur la résilience opérationnelle numérique du secteur financier (DORA) étant fixée au 17 janvier 2025, le collège des régulateurs a suivi de manière attentive le programme d'Euronext concernant la mise en conformité du groupe avec les exigences définies par le règlement en matière de gestion des risques liés aux technologies de l'information et de la communication. Le collège des régulateurs poursuivra en 2025 ses actions sur la supervision de la résilience opérationnelle d'Euronext.

Le collège des régulateurs a également analysé l'effectivité et l'indépendance de la fonction de conformité d'Euronext. Le collège a conclu sa revue en formulant des recommandations, dont il suivra la mise en œuvre en 2025.

### L'initiative Mid-Point Match

S'agissant des nouvelles fonctionnalités de marché, Euronext a sollicité le collège des régulateurs afin d'offrir à ses membres la possibilité de négocier leurs ordres dans le carnet d'ordres centralisé sans transparence pré-négociation. Ce segment, baptisé Mid-Point Match, permet une exécution au cours médian entre les prix acheteur et vendeur. Cette initiative a été lancée à la suite de la migration des centres de données d'Euronext de Londres vers Bergame (Italie), qui s'est traduite par une augmentation significative de la latence entre les marchés d'Euronext et les autres plateformes de négociation qui ont maintenu leurs centres de données à Londres. Euronext a donc souhaité proposer un dispositif à latence minimale, en offrant une liquidité sans transparence pré-négociation au sein même des marchés d'Euronext.

### Une dérogation au principe de priorité prix/temps pour répondre à la concurrence

Confronté à la concurrence des internalisateurs systématiques et de plateformes de négociation proposant des tarifs attractifs pour attirer le flux des clients de détail, Euronext a transmis au collège des régulateurs une proposition d'évolution des modalités d'appariement des ordres au sein de son dispositif *Best of Book* dédié à la gestion des ordres des investisseurs individuels. Euronext a instauré une dérogation au principe de priorité prix/temps et a offert une priorité d'exécution au profit des teneurs de marché lorsqu'ils sont face à un ordre d'un particulier et que l'ordre du teneur de marché est à la même limite de prix que l'ordre d'un autre membre de marché.

### Le contrat à terme sur le saumon dorénavant libellé en euros sur le MATIF

Enfin, en juillet 2024, Euronext Paris a admis à la négociation sur le marché d'instruments dérivés du MATIF un contrat à terme sur le saumon libellé en euros. Ce contrat remplace le contrat à terme sur le saumon libellé en couronnes norvégiennes, qui était négociable jusqu'à fin 2024 sur le marché norvégien Fish Pool du groupe Euronext. Euronext souhaite ainsi favoriser le développement du contrat sur le saumon en s'appuyant sur la capacité de distribution du MATIF et faire compenser ce contrat par Euronext Clearing.

<sup>14</sup> Le collège des régulateurs du groupe Euronext réunit, outre l'AMF, les autorités de marché belges, irlandaises, italiennes, néerlandaises, norvégiennes et portugaises.



— Les systèmes multilatéraux de négociation et les systèmes organisés de négociation

Aquis Exchange Europe

Ce SMN a soumis à l’AMF une demande de modification de ses règles de fonctionnement afin d’étendre le dispositif de prévention des achetés-vendus aux enchères de clôture et ainsi empêcher, durant cette période, qu’un membre de marché exécute un ordre face à un ordre de sens opposé qu’il aurait lui-même émis. Ce dispositif, visant à prévenir les abus de marché, peut être activé par le membre, qui a la possibilité de le configurer en sélectionnant le montant ou le seuil à partir duquel ses ordres sont éligibles à cette fonctionnalité. L’AMF a approuvé ces modifications de règles.

Euronext Access Paris

L’AMF a approuvé des modifications de règles du SMN Euronext Access géré par Euronext Paris consistant à créer une partie harmonisée commune aux SMN homologues du groupe Euronext (Livre I) et une partie spécifique applicable uniquement au SMN géré par Euronext Paris (Livre II).

Griffin Markets Europe

L’AMF a instruit, en lien avec les services de l’Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR), la demande d’établissement de succursale italienne du prestataire de services d’investissement français Griffin Markets Europe, visant à renforcer l’activité sur instruments financiers de son système organisé de négociation, notamment sur les dérivés sur électricité. À ce jour, les transactions négociées sur ce système portent principalement sur des contrats énergétiques dits C(6) *carve-out*, relevant de l’Agence de coopération des régulateurs de l’énergie, qui n’ont pas le statut d’instruments financiers au sens de la directive européenne sur les Marchés d’instruments financiers (MIF 2)<sup>15</sup>.

NowCM France

L’AMF a poursuivi, en lien avec l’ACPR, ses échanges avec le SMN NowCM France (anciennement NowCP), qui envisage d’étendre le périmètre de son agrément à d’autres instruments financiers que les instruments du marché monétaire actuellement admis à la négociation (c’est-à-dire les NEU CP et les Euro-CP).

— La chambre de compensation LCH SA

L’AMF, en coordination avec les autres autorités nationales compétentes de LCH SA (l’ACPR et la Banque de France), a examiné et validé plusieurs évolutions des services et règles de fonctionnement de la chambre :

- L’AMF, l’ESMA et le collège EMIR ont approuvé le lancement d’un nouveau segment de compensation, DigitalAssetClear, sur des contrats à terme et options ayant pour sous-jacent un indice de référence sur le Bitcoin et négociés sur la plateforme britannique GFO-X agréée par la *Financial Conduct Authority* (FCA). L’indice de référence est géré par un administrateur d’indices agréé conformément au règlement européen Benchmark (BMR). Le dénouement des dérivés a lieu en dollars US, sans livraison physique des actifs numériques ;
- en lien avec son souhait d’étendre l’activité CDSClear sur dérivés de crédit aux marchés américains, LCH SA a adapté le statut de *Select Member*, visant des acteurs de taille moins importante que les *General Clearing Members* (GCM). Les *Select Members* sont dispensés de la participation obligatoire aux enchères en cas de défaut d’un membre si leur portefeuille n’atteint pas un seuil spécifique et sont désormais autorisés à traiter tout type de dérivés de crédit ;
- les autorités ont validé plusieurs changements du modèle de risque du segment des pensions livrées RepoClear, en lien notamment avec les éléments suivants : la méthodologie de détermination des scénarios théoriques et historiques, les limites de concentration et le collatéral en excès, l’ajustement de certaines marges, le calcul des courbes de taux ;
- les autorités ont également validé, sur le segment RepoClear, l’éligibilité au statut de membre spécial (*Special Member*) pour les banques centrales ayant la notation de crédit interne la plus élevée chez LCH SA ;
- LCH SA a modifié les règles de fonctionnement des segments RepoClear et CDSClear, afin d’adapter les modalités d’externalisation de certaines de leurs fonctions par ses membres compensateurs et de prendre en compte le nouveau règlement européen (UE) 2021/23 relatif au redressement et à la résolution des contreparties centrales ;
- LCH SA a décidé de mettre fin à son activité sur les produits actions au comptant et les dérivés sur actions, indices et matières premières (segment EquityClear), à la suite de la fin de son contrat avec Euronext sur ces produits. Les autorités françaises ont suivi, en parallèle du collège des régulateurs d’Euronext, le bon déroulement de la migration de la compensation des marchés Euronext de LCH SA vers la chambre de compensation Euronext Clearing. Début 2025, LCH SA a finalisé la fermeture de son activité sur actions au comptant, en se déconnectant des autres plateformes auxquelles elle offrait ce service ;
- L’AMF a autorisé l’adhésion à la chambre de nouveaux membres de pays tiers, notamment des membres britanniques, suisses et américains.

Les travaux en lien avec les textes européens

L’AMF, l’ACPR et la Banque de France ont suivi avec attention le programme de mise en conformité de LCH SA avec le règlement DORA. Les trois autorités poursuivront leurs travaux de supervision sur la résilience opérationnelle de LCH SA en 2025.

L’AMF, en lien avec les autres autorités françaises, a activement contribué aux travaux de négociation de la nouvelle version du règlement EMIR. Cette nouvelle version réduit en particulier sensiblement les délais d’autorisation et de validation, et renforce le rôle de l’ESMA.

Enfin, le collège EMIR et le *Global College* (associant les autorités de pays tiers) de la chambre se sont réunis en novembre 2024. Un nouveau rendez-vous est prévu au premier semestre 2025, en ligne avec le nouveau calendrier du règlement EMIR 3. Ces forums permettent aux autorités qui les composent d’échanger entre elles sur l’activité et la supervision de la chambre.

Les collèges de supervision des chambres de compensation

L’AMF participe aux collèges EMIR de plusieurs chambres de compensation européennes : ATHEXClear, BME Clearing, Eurex Clearing, European Commodity Clearing, CBOE Clear Europe, KDPW CCP, OMIClear, Euronext Clearing, CCPA. Ces collèges ont donné leur avis en 2024 sur plusieurs extensions d’activité ou modifications de modèles de risques.

L’AMF participe également au *Global College* des chambres britanniques ICE Clear Europe, LCH Ltd et LME Clear.

Les chambres de compensation européennes et leurs autorités nationales compétentes poursuivent les travaux d’amélioration des plans de rétablissement et de résolution des chambres, dans le cadre du règlement européen 2021/23 relatif au redressement et à la résolution des contreparties centrales. Des collèges de résolution ont été constitués au sein des différents collèges EMIR, auxquels l’AMF prend part. L’AMF a participé aux premiers collèges de résolution, qui ont eu lieu entre 2023 et 2024.

En lien avec les collèges de résolution, certaines autorités de pays tiers ont mis en place des groupes de gestion de crise ayant pour but de mener des travaux de résolution de ces chambres. L’AMF fait partie des groupes de gestion de crise d’ICE Clear Europe, de LCH Ltd, d’OCC, de CME et de SIX x-Clear.

Enfin, l’AMF participe depuis 2020 à deux comités établis par l’ESMA sur la supervision et la réglementation des chambres de compensation.

— Le dépositaire central de titres Euroclear France

L’AMF participe au collège de supervision des trois dépositaires centraux de titres (DCT) ESES<sup>16</sup> et au collège de supervision de l’ensemble des sept DCT du groupe Euroclear<sup>17</sup>.

Dans le cadre du lancement de l’offre de services Cash+, prévu en mars 2025 par les DCT ESES, les services de l’AMF ont examiné en 2024, en étroite coopération avec la Banque de France, l’ACPR et les autorités belges et néerlandaises, la notification des DCT ESES en vue de la four-niture envisagée d’un service d’investissement, à savoir la réception et la transmission d’ordres sur actions pour le compte de tiers, conformément à l’alinéa 2 de l’article 73 du règlement (UE) 909/2014 concernant l’amélioration du règlement de titres dans l’Union européenne et les dépositaires centraux (le règlement CSDR).

Par ailleurs, l’entrée en application du règlement européen sur la résilience opérationnelle numérique du secteur financier (DORA) et la directive associée étant fixée au 17 janvier 2025, le collège des régulateurs des DCT du groupe Euroclear a suivi de manière attentive le programme dédié à la mise en conformité avec les exigences en matière de gestion des risques liés aux technologies de l’information et de la communication définies par le règlement DORA. Les services de l’AMF et la Banque de France ont également examiné le plan d’action établi par le DCT Euroclear France en vue de se conformer au règlement DORA et poursuivront leurs travaux de supervision sur ce sujet en 2025.

Enfin, l’AMF a maintenu le suivi du traitement des bordereaux de références nominatives (BRN) sur valeurs essentiellement nominatives, en particulier au cours de la période des assemblées générales.

Vers un cycle de règlement-livraison en T+1

L’ESMA a lancé fin 2024 ses travaux sur le raccourcissement du cycle de règlement-livraison de T+2 à T+1 dans l’Union avec deux volets : la publication d’un rapport en novembre 2024 préconisant un passage à T+1 en octobre 2027, et la mise en place d’une structure de gouvernance européenne pour cette transition vers T+1. La Commission a publié le 14 février 2025 sa proposition législative sur le sujet de la transition vers T+1, en suivant la recommandation de l’ESMA concernant la date d’octobre 2027. La gouvernance européenne sur T+1 mise en place par l’industrie, sous l’égide de l’ESMA, a pour objectif de produire une feuille de route d’ici la fin du premier semestre 2025, et un *playbook* d’ici le troisième trimestre 2025. Des tests techniques devraient être ensuite conduits par l’industrie au cours de 2026 et 2027.

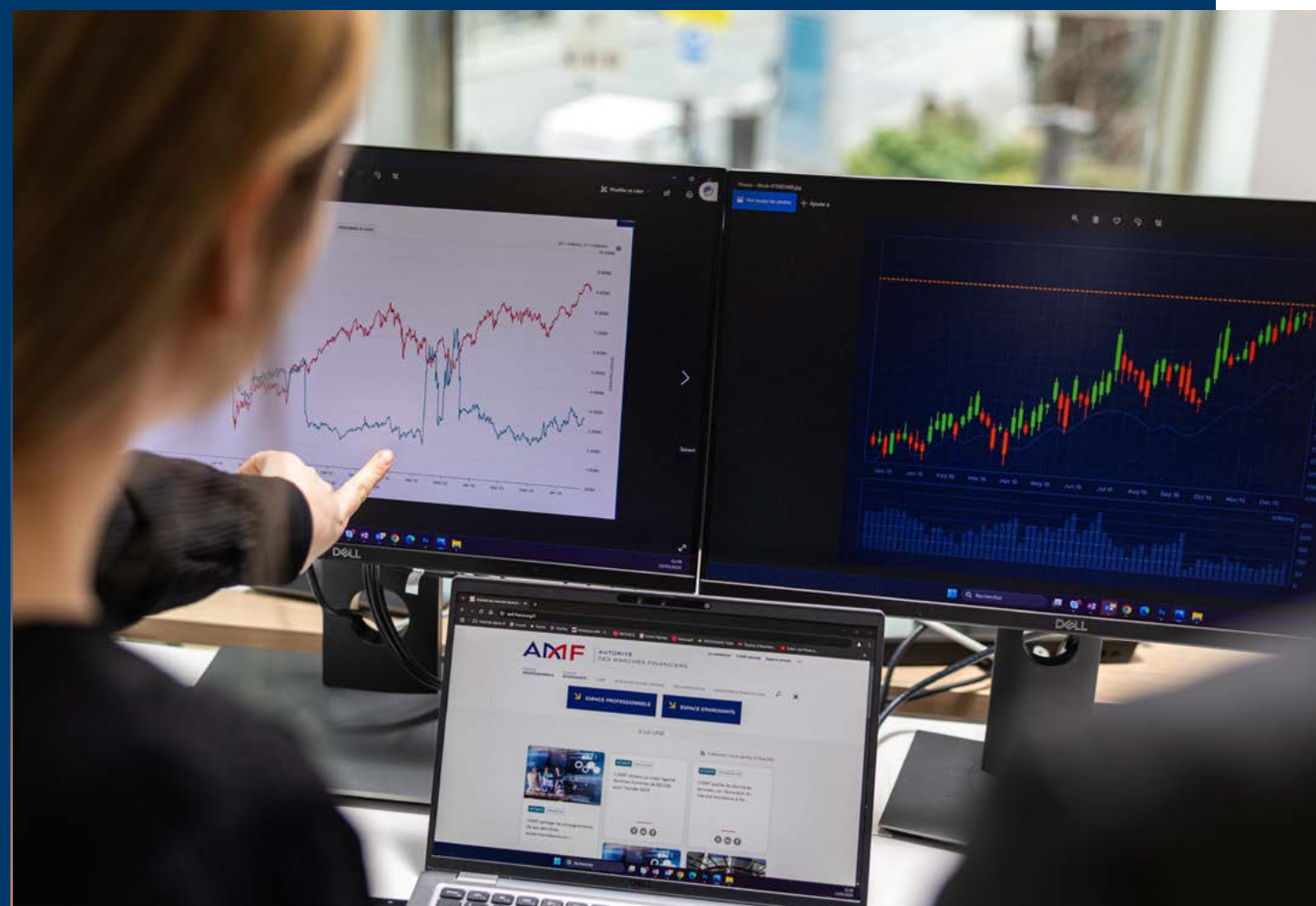
En France, l’AMF et la Banque de France ont publié un papier de position en juillet 2024 appelant à une transition organisée vers un cycle de règlement T+1. Dans la lignée des travaux européens, les deux autorités françaises ont également entamé la mise en place d’une structure de gouvernance nationale concernant la transition vers T+1, active depuis début 2025.

<sup>15</sup> Du fait de l’exemption mentionnée au C(6) de l’annexe I de MIF 2 dont bénéficient les contrats sur énergie dénoués physiquement et négociés.

<sup>16</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>17</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.

# La surveillance des marchés

L'AMF analyse en permanence les opérations réalisées sur les marchés en vue de détecter tout comportement ou toute situation susceptible de nuire à l'intégrité et au bon fonctionnement des marchés. Cela peut inclure des cas de manipulation de cours, d'opérations d'initiés ou de diffusion de fausses informations, mais aussi, plus largement, d'éventuels manquements aux obligations applicables aux participants de marché. Dans ce but, l'AMF s'appuie sur un système de surveillance qui tire profit de technologies avancées de Big Data et d'intelligence artificielle pour croiser les informations et identifier les opérations suspectes ou anormales au sein d'un volume considérable de données.



## — L'utilisation accrue de la donnée et de l'intelligence artificielle

En 2024, l'AMF a reçu et intégré plus de 120 milliards de lignes de données. L'enrichissement des outils développés pour l'exploitation des données a également permis une plus grande appropriation par les équipes : plus de 300 utilisateurs différents au sein de l'AMF ont eu recours à des outils de visualisation de données, en hausse de plus de 20 % par rapport à 2023.

## — Les informations exploitées

Les données analysées incluent principalement les déclarations de transactions transmises quotidiennement 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 les données d'ordres des plateformes de négociation françaises. Ces données sont complétées par les informations collectées auprès de la chambre de compensation, du dépositaire central et de différents fournisseurs publics de données, mais aussi auprès des référentiels centraux de titres s'agissant des dérivés (règlement EMIR) et les opérations de financement sur titres (règlement SFTR). En 2024, un accord de coopération a été signé avec la *Financial Conduct Authority* (FCA, homologue britannique de l'AMF), qui permet de récupérer de manière systématique les données de transactions réalisées au Royaume-Uni sur les valeurs françaises, améliorant ainsi l'efficacité et la rapidité des actions de surveillance.

Par ailleurs, l'AMF exploite les signalements qui lui sont faits, dont les déclarations d'opérations suspectes de la part des prestataires de services d'investissement. En 2024, elle a ainsi reçu 1 394 déclarations d'opérations suspectes, un volume en baisse de 12 % par rapport à l'année 2023, mais compensé par une amélioration de la qualité des notifications.

L'AMF a poursuivi sa stratégie visant à compléter son action répressive en recourant à des actions alternatives aux procédures d'enquête dans certains cas de soupçon d'abus de marché. Pour les équipes en charge de la surveillance des marchés, cela s'est traduit, outre par 11 propositions d'enquêtes, par 39 actions ciblées menées sur l'année : courriers d'avertissement avec rappels à la réglementation, demandes d'information ou entretiens avec les personnes suspectées.

## — Des capacités de détection renforcées

L'AMF a poursuivi le renforcement de ses capacités de détection avec un effort particulier mené sur les données et les outils dédiés aux marchés de dérivés de matières premières et de dette. Elle a, par ailleurs, participé au projet de mise en place d'une surveillance européenne des marchés de crypto-actifs en vue de l'entrée en application du règlement MiCA (voir page 52).

Enfin, dans le cadre de ses missions de veille, l'équipe de la surveillance des marchés a notamment étudié les décrochages boursiers, phénomène plus fréquent ces dernières années, et leurs possibles causes, et publié une analyse à ce sujet (voir encadré).

### Analyse du phénomène des décrochages boursiers

L'une des principales missions de l'AMF est de veiller au bon fonctionnement des marchés. À ce titre, elle mène des études visant à comprendre les évolutions des pratiques et des phénomènes observés.

En 2023, alors que le CAC40 atteignait des niveaux records, certaines valeurs ont subi des baisses spectaculaires. Par exemple, Alstom a chuté de 37,6 % le 5 octobre et Worldline de 59,2 % le 25 octobre. Aussi, en 2024, l'AMF a analysé plus en profondeur ce phénomène de décrochages boursiers.

Elle a constaté que les chutes de plus de 10 % sont devenues plus fréquentes ces dernières années, notamment après des publications de résultats semestriels décevants. De plus, l'analyse des variations journalières depuis 2013 montre une amplitude accrue des variations négatives importantes. Ce phénomène de « décrochages boursiers » n'est pas limité à la France, il s'observe également en Europe et aux États-Unis. Bien que rares, ces variations représentent jusqu'à 0,10 % des jours/ISIN pour un indice donné en 2023. En France, pour les sept valeurs concernées par les décrochages de cours les plus importants, l'analyse de l'AMF témoigne dans les semaines qui suivent d'une absence de retour à leurs niveaux d'avant décrochage (au moins depuis 2018). Cependant, la liquidité des titres ne semble pas affectée : les volumes, la profondeur du carnet d'ordres et le *spread* restent stables.

Ces décrochages ne peuvent s'expliquer par une cause unique. L'intervention des vendeurs à découvert peut prolonger la baisse des titres, mais elle n'explique pas de telles variations. L'analyse des comportements des différentes catégories d'investisseurs montre qu'en 2023, les sociétés de gestion ont pu renforcer les chutes en adoptant une position vendeuse pendant les décrochages, tandis que les investisseurs particuliers étaient acheteurs, amortissant ainsi la chute. Par ailleurs, les conditions de marché, avec des valorisations particulièrement élevées, et une tendance à concentrer la performance sur quelques valeurs phares au sein des indices de valeurs (telles les *Magnificent Seven* aux États-Unis et les *Granolas* en Europe), pourraient expliquer pourquoi les mauvaises nouvelles sont davantage sanctionnées par le marché.



# Les enquêtes et les contrôles

Les enquêtes et les contrôles sont ouverts sur décision du secrétaire général. Ils sont menés par des enquêteurs et contrôleurs de l'AMF qui travaillent en collaboration avec d'autres autorités françaises ou étrangères chargées du contrôle des professions bancaires et financières. Ils sont encadrés par la loi et le règlement général. Les rapports d'enquête et de contrôle peuvent donner lieu à l'ouverture, par le Collège, d'une procédure de sanction ou de transaction.



## En savoir plus sur l'ouverture d'une enquête

Le secrétaire général de l'AMF décide de l'ouverture d'une enquête sur la base des constatations faites dans le cadre de la surveillance des marchés, du suivi des sociétés cotées, d'informations adressées à l'AMF ou bien à la demande d'autorités étrangères. Le secrétaire général de l'Autorité habilite les enquêteurs de façon nominative.

Le secrétaire général de l'AMF décide également l'ouverture de missions de contrôles. Ils ont pour objectif de s'assurer que les professionnels qu'elle régule (et les personnes physiques placées sous leur autorité ou agissant pour leur compte) respectent bien leurs obligations professionnelles.

## — Les enquêtes

### L'AMF autorisée à utiliser des données de connexion dans le cadre d'enquêtes portant sur des abus de marché

Par des arrêts du 10 mai 2023, la Cour de cassation a indiqué que le droit de l'Union européenne autorise l'AMF, dès le premier stade d'une enquête administrative portant sur un abus de marché relevant de la criminalité grave, à procéder à une injonction de conservation rapide des données de connexion, sous réserve d'un double critère de gravité et de nécessité. À cet égard, la Cour a notamment précisé que la gravité des faits devait s'apprécier au regard de la nature des agissements de la personne concernée, de l'importance du dommage en résultant, des circonstances dans lesquelles les faits ont été commis et de la durée de la peine encourue.

La cour d'appel de Paris a depuis eu l'occasion d'appliquer cette jurisprudence, notamment dans un arrêt du 1<sup>er</sup> février 2024<sup>18</sup> dans lequel elle a validé le recours aux données de connexion par l'AMF en rappelant que « les abus de marché constituent une atteinte nuisible à l'intégrité des marchés, à la croissance économique et à la création d'emplois dans l'Union ».

### La coopération avec les autorités judiciaires

L'AMF observe une coloration pénale croissante parmi les dossiers d'infraction boursière, et réaffirme dans ce cadre qu'elle mobilise l'ensemble de ses pouvoirs et de ses prérogatives en signalant des faits criminels ou délictuels aux parquets compétents (notamment au Parquet national financier (PNF) s'agissant d'abus de marché), en participant aux procédures pénales et en luttant activement contre les réseaux internationaux d'initiés.

L'AMF travaille en étroite collaboration avec le PNF, notamment dans le cadre de la procédure d'aiguillage. Ce dispositif implique pour l'AMF, lorsque le Collège décide d'engager des poursuites pour abus de marché, de consulter préalablement le PNF.

Ainsi, en 2024, deux dossiers d'enquête ont été soumis pour aiguillage au PNF. Ces deux dossiers ont, finalement, été conservés par l'AMF.

De la même façon, avant toute mise en mouvement de l'action publique en matière d'abus de marché, le PNF doit informer l'AMF de son intention. En 2024, le PNF a ainsi soumis à l'AMF deux dossiers pour aiguillage. Ces deux dossiers ont, finalement, été conservés par le Parquet.

### L'assistance apportée par l'AMF dans le cadre d'actions judiciaires

Les services d'enquête judiciaire peuvent également avoir recours aux enquêteurs de l'AMF en leur qualité d'experts en matière boursière, pour les assister dans des actes, par exemple pour des perquisitions ou des auditions. En 2024, plusieurs enquêteurs ont ainsi été requis par des juges d'instruction et par le Parquet national financier dans le cadre d'informations judiciaires et d'enquêtes préliminaires ouvertes à la suite de signalements de l'AMF concernant des suspicions de délit d'initiés et de manipulation de cours.

<sup>18</sup> Arrêt cour d'appel de Paris, 1<sup>er</sup> février 2024, n° 2017/03011.



La lutte contre les réseaux internationaux d'initiés

À plusieurs reprises en 2024, l'AMF a rappelé sa pleine implication dans la lutte contre les réseaux internationaux d'initiés, dont certains mènent en parallèle des activités criminelles telles que l'escroquerie, le blanchiment d'argent ou le détournement de fonds.

L'AMF est pleinement mobilisée face à ces comportements qu'elle considère particulièrement graves, au regard des techniques mises en œuvre pour recueillir des informations privilégiées (cyberattaques, corruption), du caractère quasi professionnalisé des pratiques, des montants très élevés investis, qui peuvent atteindre plusieurs millions d'euros, des profits indûment réalisés et de l'atteinte portée à l'intégrité des marchés financiers.

Afin de lutter activement et efficacement contre ces phénomènes, l'AMF mobilise ses ressources, ainsi que l'ensemble des pouvoirs et des outils à sa disposition pour identifier les mouvements suspects sur les marchés financiers, et les personnes physiques et morales impliquées. Elle échange régulièrement avec les régulateurs des pays concernés, au sein et en dehors de l'Union européenne. Enfin, l'AMF coopère à l'échelle nationale et internationale avec différentes autorités administratives et pénales (telles que le PNF en France) pour enquêter sur ces faits.

En 2024, l'AMF a ainsi adressé plusieurs signalements aux autorités judiciaires et leur a apporté son expertise dans la conduite d'enquêtes tout en poursuivant ses propres investigations sur ces réseaux d'initiés, notamment par la réalisation de plusieurs visites domiciliaires.

Ces mesures s'accompagnent d'une campagne de sensibilisation menée par l'AMF auprès des pouvoirs publics, ainsi qu'auprès des acteurs les plus exposés (sociétés cotées, banques d'affaires ou cabinets d'avocats).

L'AMF se constitue partie civile dans le cadre d'une procédure correctionnelle

L'AMF a assisté en qualité de partie civile à une audience de la cour d'appel de Paris qui statuait sur le recours d'une personne contre la décision du tribunal correctionnel de Paris du 25 mai 2023 l'ayant reconnue coupable du délit de manipulation de marché dite de *pump and dump* (ou technique de la bouilloire) et du blanchiment de ce délit. Ce dossier avait pour origine un signalement de la part de l'AMF.

Le 26 juin 2024<sup>1</sup>, la cour d'appel a confirmé la culpabilité du mis en cause et l'a condamné à une peine de 37 mois d'emprisonnement, dont 25 assortis d'un sursis simple, exécutée sous la forme d'une détention à domicile sous surveillance électronique. La cour a, en outre, prononcé la confiscation de la somme de 2 662 276 euros figurant sur un compte-titres, ainsi qu'une amende de 10 000 euros. Enfin, la cour d'appel a jugé recevable la constitution de partie civile de l'AMF et a condamné le mis en cause à lui verser la somme d'un euro au titre de son préjudice moral et de 6 000 euros au titre des frais exposés.

Cet arrêt fait actuellement l'objet d'un pourvoi en cassation.

<sup>1</sup> Décision de la cour d'appel de Paris du 26 juin 2024, n° 23/05115.

Le pump and dump: qu'est-ce que c'est ?

La pratique du *pump and dump* consiste pour une personne à approcher des investisseurs afin de leur faire miroiter un fort potentiel de hausse d'une action et susciter de leur part des achats rapides et conséquents dudit instrument financier. Les achats réalisés, qui ont parfois été effectués en partie par l'initiateur de la pratique lui-même, font ainsi monter le cours et croître les volumes échangés, alimentant l'argumentaire de la personne et entretenant ainsi une pression acheteuse sur le titre. Le démarcheur ne précise toutefois pas à ses interlocuteurs détenir des quantités souvent importantes de ces actions (ou agir pour le compte d'une partie souhaitant en vendre). Cette tactique permet ainsi de faire monter le cours de bourse du titre afin de pouvoir revendre les volumes détenus en réalisant une plus-value. Une fois la vente réalisée, le démarchage cesse et le cours du titre chute brutalement, laissant des investisseurs avec des titres souvent illiquides, achetés à un prix élevé.

Cette pratique est interdite, étant constitutive d'une manipulation de marché.

INTERVIEW

MARIANICK DARNIS-LORCA

La lutte contre les réseaux d'initiés

Que sont ces réseaux d'initiés et comment lutter contre ?  
Marianick Darnis-Lorca, directrice des Enquêtes à l'AMF, répond à nos questions.



Réseaux d'initiés, de quoi parle-t-on ?

**Marianick Darnis-Lorca :** Depuis plusieurs années, dans le cadre de nos activités de surveillance des marchés et d'enquête, nous avons constaté l'existence de groupes d'individus qui s'organisent pour obtenir illégalement, et de manière répétée, des informations privilégiées concernant des sociétés cotées, afin de les utiliser pour en tirer profit à la veille d'annonces importantes comme des offres publiques d'achat ou la publication de résultats financiers, par exemple.

Ce phénomène, qui ne touche pas exclusivement le marché français, semble prendre de l'ampleur récemment, impliquant un nombre de personnes et de montants investis très conséquent. Certains de ces réseaux se seraient associés à des organisations criminelles en mesure de leur fournir une plus grande surface financière pour investir.

Quels sont les moyens de l'AMF pour lutter contre ces réseaux ?

**MDL :** L'AMF est pleinement mobilisée face à cette criminalité organisée. La Direction des enquêtes met en œuvre l'ensemble de ses pouvoirs pour mener des investigations sur ces réseaux. Nous coopérons, en outre, avec les différentes autorités concernées au niveau national, notamment avec le Parquet national financier. Les modes opératoires de ces réseaux, qui peuvent impliquer une cascade de structures à l'étranger, rendent les enquêtes complexes et tributaires de la coopération internationale. C'est pourquoi nous coopérons également avec nos homologues étrangers. En 2023 et 2024, selon les données publiées par l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV), l'AMF a figuré parmi les autorités qui ont adressé le plus grand nombre de requêtes à leurs homologues.

Y a-t-il des actions à mener pour se prémunir contre ces agissements ?

**MDL :** Le phénomène s'accompagne d'une grande sophistication des techniques employées, à la fois en matière de recrutement et de traitement des sources d'information, et de transmission des informations. L'été dernier, nous avons donc renforcé nos actions de sensibilisation auprès des différentes associations professionnelles de l'écosystème juridique et financier de la Place de Paris.

Informier et sensibiliser les collaborateurs des différentes parties prenantes (sociétés cotées et leurs conseils, mais aussi leurs prestataires, etc.) en matière d'abus de marché est primordial. Les établissements financiers doivent également afficher à l'égard de leurs clients une politique de tolérance zéro sur les abus de marché.



L'origine et la typologie des enquêtes en 2024

Les enquêtes sont ouvertes par le secrétaire général sur la base de propositions provenant 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 faire suite à une demande d'une autorité étrangère.

La quasi-totalité des enquêtes ouvertes porte sur de possibles abus de marché : opérations d'initiés – qui représentent plus de la moitié des enquêtes ouvertes, diffusion de fausses informations ou manipulation de cours. Ponctuellement, ou si ces manquements sont découverts au cours d'une enquête sur des abus de marché, les investigations peuvent aussi porter sur des manquements aux obligations déclaratives ou professionnelles. Les potentielles opérations d'initiés représentent plus de la moitié des enquêtes ouvertes.

La baisse du nombre d'enquêtes ouvertes sur demande d'une autorité étrangère s'explique par la baisse du nombre de requêtes d'assistance reçues des homologues de l'AMF nécessitant l'utilisation des pouvoirs d'enquête afin de collecter les informations demandées auprès des personnes situées en France.

La baisse du nombre d'enquêtes ouvertes à l'initiative de l'AMF s'explique notamment par un effet calendaire, plusieurs dossiers à forts enjeux étant en cours de finalisation fin 2024, qui seront présentés au Collège de l'AMF en 2025. Ce chiffre s'explique aussi par l'allongement du délai de collecte et d'analyse des données, en raison de l'augmentation de la volumétrie des données collectées – doublement entre 2022 (6,4 To) et 2024 (13,4 To) – et des évolutions technologiques conduisant à la collecte de nouveaux types d'éléments et de contraintes techniques afférentes. Le recours à l'assistance des homologues étrangers afin de collecter des données situées en dehors de France, dans 95% des enquêtes conduites en 2024, a également un impact sur les délais d'enquête. Selon les statistiques de l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV), l'AMF fait partie des régulateurs qui recourent le plus aux mécanismes d'assistance entre superviseurs dans le cadre d'accords internationaux de coopération et d'échange d'informations.

L'activité de la Direction des enquêtes reste soutenue, cinq nouvelles enquêtes ayant déjà été ouvertes au 15 avril 2025.

TABEAU 8

Les chiffres clés 2024 des enquêtes

	2022	2023	2024
<b>Enquêtes ouvertes par l'AMF</b>	<b>36</b>	<b>37</b>	<b>30</b>
à l'initiative de l'AMF	17	18	10
sur demande d'une autorité étrangère	19	19	20
<b>Enquêtes terminées</b>	<b>50</b>	<b>35</b>	<b>24</b>
à l'initiative de l'AMF	23*	16	14
sur demande d'une autorité étrangère	27	19	10
<b>Nombre de dossiers comportant des notifications de griefs</b>	<b>13</b>	<b>10</b>	<b>2</b>
Nombre de dossiers comportant des notifications de griefs assorties d'une proposition d'entrée en voie de composition administrative	6	3	2

\* Le nombre d'enquêtes terminées en 2022 était relativement haut, du fait de la finalisation d'enquêtes ouvertes en 2020 et 2021, dont le délai de réalisation avait été impacté par les mesures liées à l'épidémie de Covid-19.

<sup>19</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.

Les enquêtes terminées en 2024

Sur les 14 enquêtes closes en 2024 qui avaient été ouvertes à l'initiative de l'AMF<sup>19</sup> :

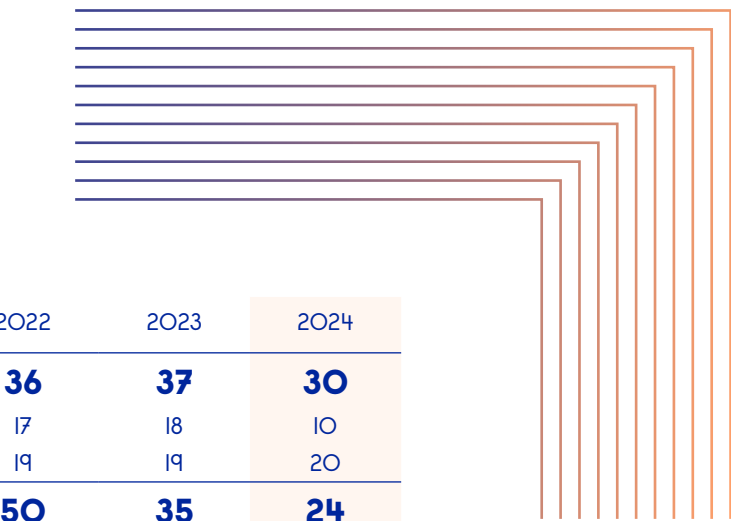
- 2 ont donné lieu à des notifications de griefs assorties d'une proposition d'entrée en voie de composition administrative ;
- 3 ont fait l'objet de l'envoi d'une ou de plusieurs lettres d'observations ;
- 9 concernant des réseaux d'initiés ont fait l'objet d'un classement administratif, des suites judiciaires étant prévues lors desquelles l'AMF continuera à se mobiliser pour prêter assistance aux magistrats. 3, parmi les 9 classements administratifs portant sur des réseaux d'initiés, ont fait l'objet d'un nouveau signalement au Parquet national financier ;

Toutes ces enquêtes, majoritairement liées à la recherche d'abus de marché, ont donné lieu à une coopération internationale.

Parmi les 24 enquêtes terminées en 2024, 10 avaient été ouvertes dans le cadre d'une assistance à des autorités étrangères.

La baisse du nombre d'enquêtes ayant fait l'objet de poursuite par l'AMF en 2024 s'explique notamment par l'existence de plusieurs dossiers pour lesquels le PNF a ouvert une enquête et pour lesquels la voie judiciaire semble la plus adaptée, compte tenu notamment de la gravité des faits concernés.

En 2024, un travail important a été fourni par la Direction des enquêtes afin de finaliser les investigations administratives dans 9 dossiers de réseaux d'initiés, qui ont fait l'objet d'un classement administratif et l'envoi de 3 nouveaux signalements au PNF (outre ceux déjà envoyés au cours des investigations). Par ailleurs, la Direction des enquêtes a continué à apporter son assistance aux autorités judiciaires dans ces dossiers, en répondant à leurs réquisitions ou demandes d'avis.



— Les contrôles

Les grandes tendances et les chiffres clés

En 2024, l'AMF a lancé 56 contrôles classiques et contrôles thématiques courts (dits contrôles SPOT, pour Supervision des pratiques opérationnelle et thématique) sur des thématiques variées, et a adressé 47 rapports de contrôle aux entités contrôlées.

Les modalités de sélection des entités contrôlées diffèrent selon l'objectif du contrôle. Le choix des établissements éligibles à une campagne SPOT s'effectue en fonction de la thématique sur laquelle portent les contrôles (voir page 30).

La décision d'ouvrir un contrôle classique se justifie soit par la présence d'alertes, soit par la taille de l'entité, soit par les risques que cette dernière peut présenter.

Quant aux conseillers en investissements financiers intégrés dans les campagnes de contrôles dits de masse<sup>20</sup>, ils sont retenus selon des critères de taille ou de risque. Ces contrôles 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 qui ne donne pas lieu à un rapport de contrôle écrit. Ils débouchent soit sur un contrôle classique, soit sur une transmission à l'association professionnelle dont le CIF est adhérent, soit sur la clôture du dossier.

TABEAU 9

Les chiffres clés des contrôles

	2022	2023	2024
<b>Nombre de contrôles ouverts</b>	<b>58</b>	<b>60</b>	<b>56</b>
Prestataires de services d'investissement (PSI)	18	24	18
Sociétés de gestion de portefeuille (SGP)	32	31	31
dont contrôles SPOT (PSI et SGP)	28	37	30
Conseillers en investissements financiers (CIF)	8	5 <sup>21</sup>	7 <sup>22</sup>
<b>Nombre de rapports de contrôle envoyés</b>	<b>64</b>	<b>55</b>	<b>47</b>
dont contrôles SPOT	35	32	20
<b>Nombre de contrôles « de masse »</b>	<b>50</b>	<b>50</b>	<b>40</b>
<b>Nombre de transmissions issues des contrôles de « masse »<sup>23</sup></b>	<b>20</b>	<b>21</b>	<b>19</b>
<b>Nombre de contrôles ayant donné lieu à de simples lettres de suite</b>	<b>41</b>	<b>40</b>	<b>37</b>
dont contrôles SPOT	30	34	25
<b>Nombre de contrôles ayant donné lieu à des notifications de griefs</b>	<b>13</b>	<b>17</b>	<b>20</b>
assorties d'une proposition d'entrée en voie de composition administrative	6	9	11

<sup>20</sup> Les contrôles dits « de masse » portent, à ce stade, uniquement sur les CIF.

<sup>21</sup> 4 CIF et 1 association de CIF.

<sup>22</sup> 6 CIF et 1 association de CIF.

<sup>23</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

Les contrôles sur les sociétés de gestion de portefeuille

Sur les 11 contrôles classiques ouverts en 2024, 6 ont porté sur des acteurs spécialisés dans des classes d'actifs non cotés (immobilier ou capital investissement) et 5 sur des sociétés mettant en œuvre une gestion traditionnelle. Les thématiques traitées de manière récurrente lors de ces contrôles sont :

- la commercialisation et l'information des porteurs (6 dossiers) ;
- le processus d'investissement et/ou le dispositif d'encadrement des conflits d'intérêt (8 dossiers) ;
- la passation des ordres (2 dossiers) ;
- la valorisation des actifs (4 dossiers) ;
- la lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme (6 dossiers). Ce dernier thème constitue un axe de supervision récurrent et important pour l'AMF, qui continuera à mobiliser ses équipes de contrôle et sa filière répressive.

L'AMF a souhaité mettre en avant les enseignements relatifs à une thématique non développée lors des précédentes éditions du rapport annuel, à savoir le dispositif de passation des ordres.

Les contrôles sur le dispositif de passation des ordres

Les contrôles effectués auprès des sociétés de gestion sur le dispositif de passation des ordres ont permis de constater que les procédures n'étaient pas opérationnelles:

- soit la procédure ne mentionnait pas le recours à une table de négociation externe;
- soit elle ne prévoyait pas le *chat* Bloomberg comme modalité de passation des ordres et ne précisait pas les informations à communiquer par les gérants aux courtiers lors du passage d'ordres.

Par ailleurs, l'une des deux sociétés de gestion de portefeuille contrôlées utilisait des outils de passation des ordres partagés avec d'autres sociétés du groupe, sans garantir la confidentialité des informations relatives aux portefeuilles gérés. L'autre société de gestion n'avait pas évalué la qualité d'exécution fournie par la table de négociation externe durant deux années et n'avait pas mis en œuvre de méthode d'évaluation s'appuyant sur des données quantitatives (prix, vitesse d'exécution, etc.) durant la troisième année analysée.

Concernant l'évaluation des courtiers, l'AMF a observé, dans un cas, l'absence de mise en œuvre des méthodes d'évaluation des courtiers définies dans les politiques et le non-respect de la fréquence d'évaluation prévue. Elle a également relevé que la société de gestion n'avait évalué qu'une partie des courtiers pendant deux exercices, sans étayer les notes attribuées, la société s'appuyait sur les évaluations réalisées par la table de négociation externe.

En outre, le système de gestion des ordres de l'une des deux sociétés de gestion présentait des dysfonctionnements liés à des erreurs sur l'identité du gérant enregistré, sur le canal de transmission des ordres indiqué (voix ou électronique) ou sur le nom du courtier. De plus, l'AMF a constaté un défaut d'enregistrement des ordres passés au téléphone pendant une certaine période, engendrant l'absence de preuve relative à l'horodatage de l'émission des ordres et donc à leur affectation prévisionnelle avant émission. Dans l'autre société de gestion, l'AMF a relevé l'absence de pré-affectation des ordres des transactions passées par téléphone et par *chat* Bloomberg.

Les contrôles sur les conseillers en investissements financiers

En 2024, l'AMF a contrôlé six conseillers en investissements financiers (CIF) commercialisant principalement des parts de sociétés civiles de placement immobilier (SCPI), des fonds de capital investissement, des instruments financiers non cotés (répondant dans un cas à des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance, dits ESG), et des mandats de gestion sur crypto-actifs<sup>24</sup>. Outre l'analyse traditionnelle du processus de conseil, de l'information communiquée aux clients et du dispositif de lutte contre le blanchiment des capitaux et le financement du terrorisme (LBC-FT) menée sur ces contrôles, le rapport de contrôle a également identifié, dans un cas, la fourniture d'un service de placement interdit avec le statut de CIF.

S'agissant du conseil en investissement, les missions de contrôle ont, en particulier, analysé la prise en compte des préférences en matière de durabilité. À cet égard, le rapport de contrôle a relevé que les procédures des CIF ne précisaient pas les données à collecter (objectifs en matière de durabilité, typologie des questions posées, critères pour déterminer le pourcentage de produits dits durables à proposer dans l'allocation). Pour un des CIF contrôlés, la procédure ne prévoyait pas de présentation des modalités d'utilisation des outils employés afin de sélectionner des investissements ESG, alors même que le conseil à impact constitue son activité principale. De plus, les marchés cibles associés aux instruments conseillés n'incluaient pas systématiquement les facteurs de durabilité.

S'agissant du conseil portant sur des mandats de gestion sur crypto-actifs, l'AMF a constaté qu'un des deux CIF concernés n'avait pas formulé de questions sur l'investissement en actifs numériques dans le cadre de la connaissance des clients, et avait conseillé à un client un produit non conforme à sa capacité à subir des pertes. Ce CIF avait, en outre, présenté à ses clients une documentation déséquilibrée et peu claire sur les performances (rendements très élevés associés à un discours minimisant les risques). Dans l'autre cas, en revanche, le CIF avait fait preuve de diligences satisfaisantes quant à l'adéquation du conseil et à la qualité de l'information fournie.

L'AMF diffuse les enseignements qu'elle tire de ses contrôles pour faire évoluer les pratiques

Les constats des contrôles de conseillers en investissements financiers (CIF) ont fait l'objet d'un partage avec la Place lors des webinaires à destination des CIF organisés par l'AMF à un rythme semestriel (voir page 73). Le premier de l'année concernait la connaissance et la gouvernance des produits (juin 2024), et le second, les frais et rémunérations dans le conseil (décembre 2024).

L'AMF a également mis en place deux sessions de présentation à l'intention des associations de CIF portant sur des contrôles de leurs adhérents ayant abouti à des décisions de sanction.

Enfin, dans le cadre de groupes de travail de l'ESMA (*Enforcement Working Group* et *Investment Working Group*), l'AMF a échangé avec ses homologues européens sur des pratiques de commercialisation à risques identifiées lors de contrôles de CIF, s'agissant en particulier de titres obligataires émis par des véhicules *ad hoc* faisant l'objet d'un visa sous le régime européen du Prospectus, s'apparentant pourtant à des parts ou actions émises par des FIA et contournant ainsi les règles protectrices relatives à la gestion d'actifs.

Les contrôles sur les prestataires de services d'investissement

En 2024, les huit missions de contrôle classiques lancées sur des prestataires de services d'investissement (PSI) ont porté sur le dispositif de détection des abus de marchés, le dispositif de conformité, la gestion sous mandat, le reporting RDT, l'horodatage des ordres et la supervision des agents par les PSI.

L'année passée, en raison de la gravité des manquements constatés chez un PSI à l'occasion d'un contrôle SPOT, l'AMF a décidé de poursuivre sa mission de contrôle en ouvrant une procédure de contrôle classique. Cela concernait l'implication de la fonction conformité dans les processus transverses. C'est la seconde fois depuis la création des contrôles SPOT en 2018 que l'AMF est amenée à poursuivre un contrôle SPOT en contrôle classique.

Dans le cadre de l'un de ces contrôles, l'AMF a constaté que la commission de gestion financière, intrinsèque au service de gestion sous mandat, bien que communiquée aux clients, était intégrée dans des frais transverses. Or, cette pratique ne permet pas aux clients de connaître directement le coût réel de leur mandat de gestion.

D'autres lacunes ont été constatées en matière de communication des frais aux investisseurs: absence d'illustration présentant l'effet cumulatif des coûts sur le rendement et absence d'information relative à la perception de commissions de mouvement au bénéfice du PSI qui gère les mandats de gestion.

En outre, l'implication de la fonction de vérification de la conformité s'est avérée insuffisante tant dans la conception du dispositif que dans son contrôle. Certains contrôles opérationnels mis en place étaient, en effet, automatisés sans que la fonction de vérification de la conformité ne s'assure de leur efficacité et de leur pertinence dans le temps en veillant, par exemple, à ce que les cahiers des charges continuent à être respectés et à correspondre aux attendus réglementaires. Les contrôles opérés par la fonction de vérification de la conformité consistaient en pratique à se rapprocher annuellement des services informatiques pour qu'ils confirment l'absence de survenance d'incidents informatiques, ce qui est insuffisant. Ces nombreuses insuffisances ont conduit à ce que la grille type (ou maquette) des frais soit validée par la fonction de vérification de la conformité en dépit des lacunes précitées.

Enfin, l'AMF a constaté chez deux PSI qu'aucune procédure n'encadrait la prise en compte des coûts des instruments financiers dans les arbitrages. Or, l'un des PSI ne prenait pas en considération les coûts liés aux titres vifs dans les arbitrages réalisés.

Les suites données aux contrôles classiques en 2024

Entre 2022 et 2024, 20 contrôles lancés, portant sur 11 sociétés de gestion de portefeuille (SGP), 4 autres prestataires de services d'investissement (PSI) et 5 conseillers en investissements financiers (CIF), ont conduit à l'envoi d'une ou de plusieurs notifications de griefs en 2024. Pour 11 de ces contrôles (concernant 6 SGP, 2 autres PSI et 3 CIF), l'AMF a décidé d'assortir la notification de griefs d'une proposition d'entrée en voie de composition administrative. Pour les 9 autres contrôles, le Collège a décidé d'ouvrir une procédure de sanction (5 SGP, 2 autres PSI et 2 CIF).

En outre, pour 37 contrôles, dont 25 SPOT, l'AMF a décidé l'envoi de lettres de suites en 2024 avec des demandes de remédiations. Sont concernés 20 SGP (15 contrôles SPOT et 5 contrôles classiques), 14 autres PSI (10 contrôles SPOT et 4 contrôles classiques), 2 CIF et 1 association de CIF.



<sup>24</sup> L'AMF a par ailleurs lancé, en fin d'année 2024, le contrôle d'une association professionnelle, afin notamment de vérifier le processus d'adhésion de ses membres, la qualité des contrôles réalisés sur ses adhérents CIF, ainsi que le dispositif de formation.



# Les transactions, les sanctions, les recours

Distincte du Collège et indépendante vis-à-vis de lui, la Commission des sanctions est compétente pour statuer sur les griefs notifiés aux personnes mises en cause. Elle est investie à ce titre 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 à raison 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 elles peuvent être portées, dans certains cas, à 15 % du chiffre d’affaires annuel total de la personne sanctionnée.

La Commission des sanctions a également le pouvoir de décider d’homologuer ou pas les accords de composition administrative.



En 2024, la Commission des sanctions a rendu 24 décisions, dont 12 décisions de sanctions et 12 décisions portant sur l’homologation d’accords de composition administrative, lesquelles ont été publiées.

## — Les transactions

En 2024, l’activité relative aux transactions a été soutenue, avec 12 accords homologués puis publiés.

Ces 12 accords homologués ont été conclus avec 3 personnes physiques et 9 personnes morales. Ils ont donné lieu au paiement au Trésor public d’un montant total de 2 390 000 euros (contre 1 350 000 euros en 2023 et 1 020 800 euros en 2022), auquel s’ajoute, pour les personnes intéressées, le coût des remédiations convenues.

Parmi ces accords, 3 étaient issus de 2 dossiers d’enquête et portaient sur les manquements suivants :

- manquements de manipulation de cours pour l’un ;
- manquements d’initiés et d’absence de déclaration d’opérations de dirigeants de sociétés cotées pour les deux autres.

Les 9 autres accords étaient issus d’autant de dossiers de contrôle et concernaient des manquements professionnels variés commis respectivement par 3 sociétés de gestion de portefeuille (SGP), 3 conseillers en investissements financiers (CIF) et 3 prestataires de services d’investissement (PSI).

### La procédure de transaction

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

Lorsque le Collège l’estime justifié, une transaction est proposée aux personnes auxquelles des griefs sont notifiés. Si un accord est conclu avec le secrétaire général, il doit être validé par le Collège de l’AMF puis homologué par la Commission des sanctions. L’intérêt de la composition administrative se trouve, en particulier, dans la rapidité de traitement des procédures puisque l’accord transactionnel doit être conclu dans un délai de quatre mois. Il réside également dans son efficacité pour le fonctionnement des marchés et sa portée pédagogique, dès lors que les professionnels mis en cause prennent des engagements précis de mise en conformité avec la réglementation, et que l’accord transactionnel est toujours rendu public.

Les montants à payer au Trésor public sont fixés par le Collège de l’AMF, en prenant pour référence ceux des sanctions prononcées par la Commission des sanctions pour des faits similaires.

Enfin, dans certains cas, enfin, la composition administrative peut permettre que les personnes mises en cause indemnisent des clients ou des investisseurs qui auraient subi un préjudice du fait des manquements constatés.

TABLEAU IO

### Décisions rendues

	2022	2023	2024
Décisions de la Commission statuant sur les sanctions	12	17	12
Décisions de la Commission en matière d’homologation de compositions administratives	7	10	12
Décisions de la cour d’appel de Paris	4	8	8
Décisions de la Cour de cassation	2	5	3
Décisions du Conseil d’État	6	6	2



Exemples d’accords de transaction publiés en 2024

Transaction publiée le 24 juillet 2024 (TRA-2024-07): non-respect par une société de gestion du dispositif d’évaluation des actifs immobiliers des fonds gérés et de règles relatives à la commercialisation des fonds gérés

Les investigations de la mission de contrôle ont révélé des défaillances dans le dispositif d’évaluation des actifs immobiliers des fonds gérés par la société de gestion et, en particulier, le défaut d’identification claire de l’entité en charge de la fonction d’évaluateur indépendant pendant près de quatre ans. De plus, la société de gestion ne disposait pas de procédures suffisamment détaillées et opérationnelles pour encadrer les méthodes d’évaluation des actifs immobiliers. Elle n’avait pas non plus assuré une traçabilité adéquate des informations et des documents transmis aux experts en évaluation externe.

Il était également reproché à la société de gestion un manque d’indépendance de son comité de valorisation, ce dernier étant composé de membres exerçant d’autres fonctions susceptibles de compromettre leur impartialité. En outre, des déficiences avaient été relevées dans les contrôles de second niveau et les contrôles périodiques sur l’évaluation des actifs immobiliers, compromettant la fiabilité des processus de valorisation.

Le Collège de l’AMF avait aussi relevé des manquements dans le dispositif de commercialisation des fonds. La société de gestion ne disposait pas, avant une certaine date, de procédures appropriées pour la création, la validation et le contrôle des documents commerciaux. La société avait également diffusé des informations peu claires ou trompeuses, notamment, en omettant de mettre en avant certains facteurs de risque ou en utilisant dans ses communications des présentations biaisées.

Enfin, des lacunes dans le contrôle interne de la documentation commerciale avaient été constatées, notamment s’agissant des contrôles de premier et de second niveau, ainsi que les contrôles périodiques.

Outre des engagements de remédiation, la société de gestion s’est engagée à verser la somme de 300 000 euros au Trésor public.



Consulter la décision TRA-2024-07

Transaction publiée le 15 février 2024 (TRA-2024-03): lacunes du dispositif de recueil des informations clients, défaillances en matière de conservation des informations des clients et de traçabilité du service fourni, inadéquation du conseil fourni aux clients, et défaillance du dispositif de contrôle.

Les investigations de la mission de contrôle avaient permis de révéler plusieurs manquements du PSI à l’occasion de la fourniture du service de conseil en investissement tout au long de l’année 2021.

Il était notamment reproché à l’établissement des lacunes importantes dans son dispositif de recueil des informations clients, en particulier l’absence d’évaluation approfondie de leurs connaissances et de leur expérience. Les questionnaires utilisés reposaient principalement sur une auto-évaluation simplifiée, sans vérification ni apport de complément par le PSI. Par ailleurs, la société n’avait ni identifié ni collecté certaines des informations essentielles, telles la situation financière des clients, leur capacité à supporter des pertes ou leur tolérance au risque.

Il était également reproché à la société le non-respect de ses obligations en matière de conservation et de traçabilité des données des clients. La procédure de conservation des réponses des clients n’était pas opérationnelle, rendant impossible toute vérification *ex post* de la cohérence des conseils prodigués. En outre, la traçabilité des données, incluant les rapports d’adéquation et les bulletins de souscription, n’était pas systématiquement assurée.

Il était enfin reproché à l’établissement des déficiences relatives à l’adéquation des conseils fournis au profil des clients. L’analyse des dossiers a révélé de nombreuses incohérences, notamment entre le niveau de risque des produits conseillés et les caractéristiques des clients. Elle a également révélé une inadéquation entre l’horizon d’investissement des projets et la maturité des produits proposés. Enfin, les rapports d’adéquation utilisés comportaient des informations génériques ou inexactes, susceptibles d’induire les clients en erreur.

Outre des engagements de remédiation de ses procédures, le prestataire de services d’investissement s’est engagé à verser la somme de 650 000 euros au Trésor public.



Consulter la décision TRA-2024-03

Transaction publiée le 13 février 2024 (TRA-2024-02): manipulation de cours par indications fausses ou trompeuses et par construction d’une position dominante.

Les investigations de la mission de contrôle avaient permis de constater que les interventions, réalisées par un *trader* indépendant par l’intermédiaire d’une société de *trading* sur 30 séquences identifiées entre le 1<sup>er</sup> janvier 2020 et le 30 avril 2021, étaient susceptibles de constituer une manipulation de cours, dès lors qu’elles avaient pu donner des indications fausses ou trompeuses sur l’offre, la demande ou le cours de ces instruments, et lui permettre de s’assurer une position dominante sur le marché de ces instruments, créant ainsi des conditions de transactions inévitables.

L’enquête avait démontré un mode opératoire générique du *trader*, de type *layering*, visant à réaliser des allers-retours gagnants relativement rapides au vu de la faible liquidité des titres traités, en instaurant des déséquilibres au sein du carnet d’ordres afin d’en manipuler le cours et d’en tirer profit.

Il était également reproché au *trader* de s’être assuré une position dominante résultant de la proportion importante représentée par ses ordres présents aux meilleures limites du carnet d’ordres, ayant eu pour effet la création de conditions de transactions inévitables.

Le *trader* a accepté de verser la somme de 150 000 euros au Trésor public.



Consulter la décision TRA-2024-02

Les sanctions

En 2024, la Commission des sanctions a rendu, après examen des procédures au cours d’une séance publique permettant un débat contradictoire, 12 décisions de sanctions, publiées sur le site internet de l’AMF. Elles concernent 60 personnes, dont 19 personnes morales et 41 personnes physiques. Ces décisions ont donné lieu à la mise hors de cause de 14 personnes physiques au titre de 2 dossiers d’initiés.

Parmi les 46 personnes sanctionnées, 45 ont fait l’objet de sanctions pécuniaires, allant de 10 000 à 7 000 000 d’euros, pour un montant total de 26 500 000 euros.

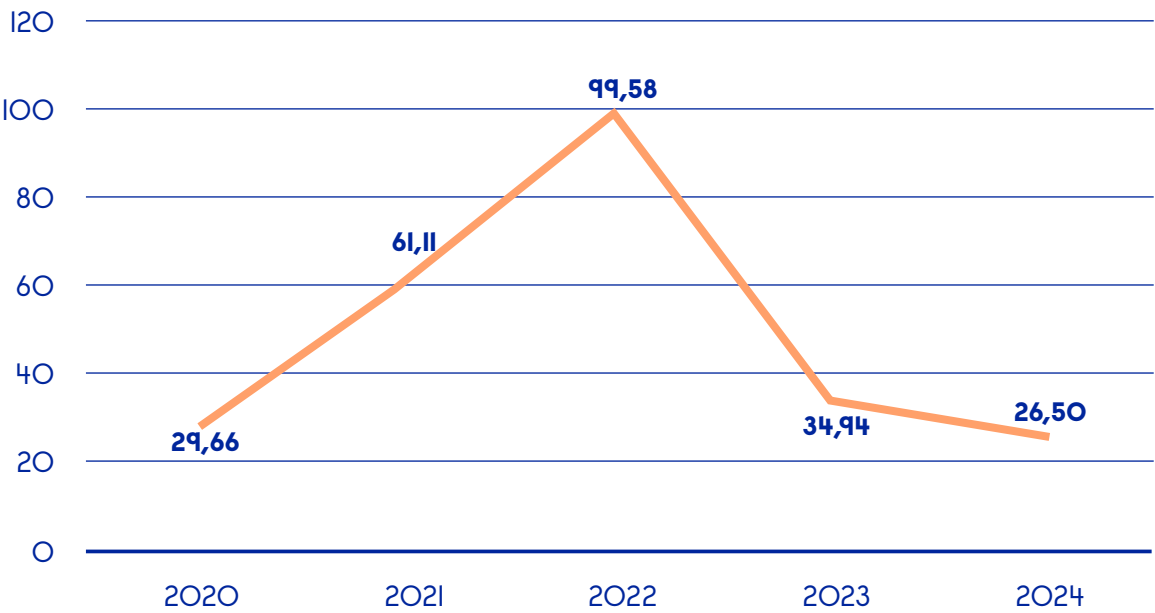
Par ailleurs, parmi les 46 personnes sanctionnées, 12 (5 personnes morales et 7 personnes physiques) ont fait l’objet de sanctions disciplinaires, en sus ou à la place des sanctions pécuniaires. La Commission des sanctions a ainsi prononcé :

- 3 avertissements ;
- 4 blâmes ;
- 5 interdictions temporaires d’exercer (3 interdictions temporaires d’exercer pendant deux ans et 2 interdictions temporaires d’exercer pendant cinq ans).

Les manquements sanctionnés au cours des cinq dernières années se répartissent de manière relativement homogène.

GRAPHIQUE 8

Montant total des sanctions pécuniaires prononcées par la Commission des sanctions (en millions d’euros)



TABEAU II

Nombre de mis en cause

	2022	2023	2024
Nombre de décisions	12	17	12
Nombre de personnes poursuivies	32	40	60
Personnes morales	18	17	19
Personnes physiques	14	23	41
Nombre de personnes mises hors de cause	2	0	14



Exemples de décisions de la Commission des sanctions en 2024

Sanction d’un émetteur, de ses dirigeants et de leurs sociétés patrimoniales pour manquement à l’obligation de diffusion effective et intégrale d’une information privilégiée, manquements d’initiés et défaut de déclarations (SAN-2024-O8 du 25 juillet 2024)

Dans sa décision du 25 juillet 2024, la Commission des sanctions a infligé à un émetteur, son président-directeur général (PDG), trois de ses dirigeants et leurs sociétés patrimoniales des sanctions pécuniaires comprises entre 50 000 euros et 300 000 euros pour avoir manqué à l’obligation de diffusion effective et intégrale d’une information réglementée, utilisé une information privilégiée ou encore déclaré avec retard à l’AMF certaines transactions.

L’émetteur mis en cause était spécialisé dans les tests de dépistage. En mars 2020, quelques jours après le début de la période du confinement lié à la pandémie de Covid-19, son PDG a répondu à l’interview d’une journaliste. Il était reproché à l’émetteur d’avoir, à l’occasion de cette interview, diffusé de manière non effective et non intégrale deux informations privilégiées relatives à la commercialisation prochaine de plusieurs tests de détection de Covid-19.

La Commission des sanctions a retenu, tout d’abord, qu’une seule des deux informations litigieuses reprochées par le Collège revêtait un caractère privilégié à la date de l’interview. Ensuite, elle a estimé qu’en révélant une partie de l’information privilégiée à un public restreint lors de cette interview, l’émetteur avait manqué à son obligation d’assurer une diffusion effective et intégrale de cette information privilégiée. Ce manquement a aussi été imputé au PDG de l’émetteur. C’est la première fois que la Commission des sanctions retient un manquement à l’obligation de diffusion effective et intégrale d’une information privilégiée.

Des manquements d’initiés étaient, par ailleurs, reprochés à plusieurs dirigeants et à leurs sociétés patrimoniales, et la Commission des sanctions a retenu sur ce point que l’information relative à la décision de l’émetteur de vendre la totalité de ses actions auto-détenues revêtait un caractère privilégié. Elle a également constaté que les mis en cause, alors qu’ils détenaient cette information, avaient cédé des actions de l’émetteur, de sorte que les manquements d’initiés étaient caractérisés.

Enfin la Commission des sanctions a retenu les manquements déclaratifs reprochés au PDG de l’émetteur, à d’autres dirigeants et leurs sociétés patrimoniales, s’agissant des transactions réalisées sur les titres de l’émetteur.

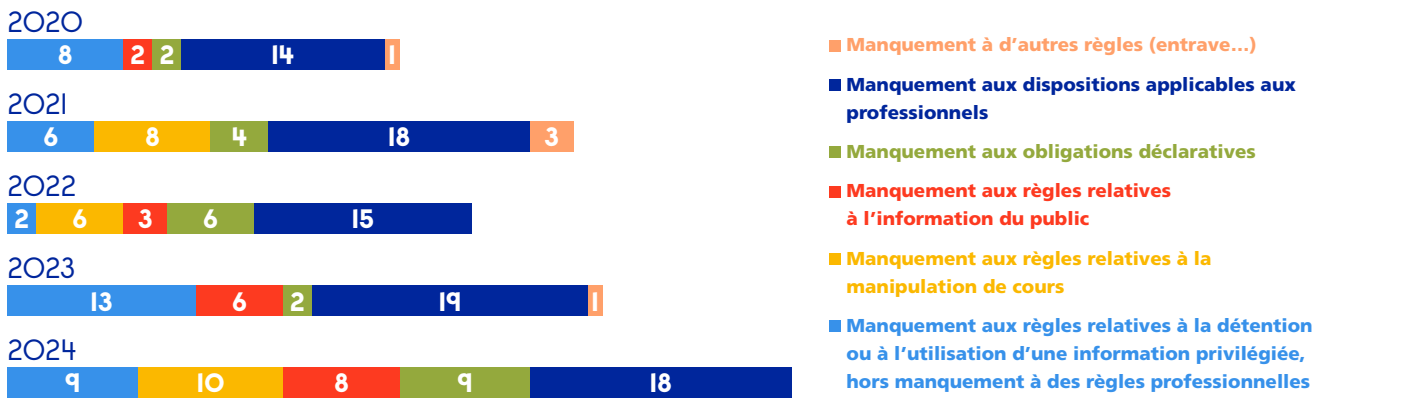
Cette décision a fait l’objet de plusieurs recours, déclarés irrecevables par arrêt de la cour d’appel de Paris du 9 janvier 2025.



Consulter la décision SAN-2024-08

GRAPHIQUE 9

Répartition des manquements sanctionnés\*



\* Les données chiffrées indiquées pour chaque catégorie de manquements désignent le nombre de personnes sanctionnées par type de manquement pour chaque décision, de sorte qu’une décision peut porter sur plusieurs manquements.

Sanction d’un conseiller en investissements financiers, de deux sociétés de gestion de portefeuille et de leurs dirigeants, ainsi que d’un établissement de crédit pour divers manquements professionnels à l’occasion de la commercialisation et de la gestion d’un fonds commun de titrisation (SAN-2024-IO du 4 novembre 2024)

Dans sa décision du 4 novembre 2024, la Commission des sanctions a infligé des sanctions pécuniaires de 30 000 à 2 000 000 d’euros, ainsi que des sanctions disciplinaires, à un conseiller en investissements financiers (CIF), à ses dirigeants, à deux sociétés de gestion de portefeuille (SGP) et à leurs dirigeants respectifs, ainsi qu’à un établissement de crédit. Le montant cumulé des sanctions pécuniaires prononcées s’élève à 5 670 000 euros.

La Commission des sanctions a estimé que les neuf personnes mises en cause avaient, à de multiples reprises, méconnu leurs obligations professionnelles en lien avec l’activité d’un fonds commun de titrisation (FCT). Durant la période de commercialisation de ce fonds, dont l’objet était d’acquérir et de financer des créances détenues par des petites et moyennes entreprises, il avait été découvert que des créances inéligibles et frauduleuses figuraient à son actif.

Parmi les divers manquements relevés, la Commission de sanctions a notamment retenu, qu’au regard des multiples insuffisances constatées concernant l’éligibilité des créances figurant à l’actif du fonds, le CIF, qui avait pour mission de conseiller le FCT, n’avait pas agi de manière honnête, loyale et professionnelle.

Par ailleurs, la Commission a relevé que la société de gestion, en charge de la commercialisation du FCT, avait continué sa commercialisation alors qu’elle avait eu connaissance de la présence de créances inéligibles à l’actif du fonds, de sorte qu’elle non plus n’avait pas agi avec honnêteté, loyauté et professionnalisme.

Concernant la SGP en charge de la gestion du FCT, la Commission des sanctions a constaté qu’elle avait manqué à son obligation d’informer les investisseurs de manière claire, exacte et non trompeuse sur l’acquisition de créances inéligibles par le FCT. Elle a, en outre, retenu qu’elle avait méconnu l’intérêt du FCT et de ses investisseurs, qu’elle n’avait pas mis en place des moyens techniques suffisants et adaptés à son activité, qu’elle n’avait pas respecté son programme d’activité et qu’elle avait fait preuve d’un manque de diligence et de professionnalisme.

La Commission a retenu que l’établissement de crédit, intervenant en tant que dépositaire du fonds, avait effectué un suivi insuffisant de la société chargée de la gestion du FCT. Elle a souligné que ce dépositaire avait manqué de diligence et de professionnalisme dans l’accomplissement de sa mission de conservation des actifs du FCT et de sa trésorerie, et qu’il n’avait pas correctement contrôlé le respect des critères d’éligibilité des créances.

Enfin, la Commission des sanctions a conclu que les manquements du conseiller en investissements financiers et des deux sociétés de gestion étaient imputables à leurs dirigeants respectifs.

Cette décision a fait l’objet de recours devant le Conseil d’État.



Consulter la décision SAN-2024-10

Sanction d’un émetteur, d’un commissaire aux comptes et de leurs dirigeants pour manipulation de marché, ainsi que de deux sociétés et de leurs dirigeants liés à un fonds de titrisation pour manipulation de cours (SAN-2024-II du 11 décembre 2024)

Dans sa décision du 11 décembre 2024, la Commission des sanctions a prononcé à l’égard de trois personnes physiques et de quatre personnes morales des sanctions pécuniaires comprises entre 50 000 et 1 500 000 euros pour manipulation de marché ou manipulation de cours. Le montant global des sanctions prononcées s’élève à 4 150 000 euros.

En premier lieu, la Commission des sanctions a relevé que le communiqué de presse annonçant la conclusion par l’émetteur d’un contrat de financement par émission d’obligations à durée indéterminée à option de remboursement en numéraire et/ou en actions nouvelles et/ou existantes (ODIRNANE) avec bons de souscription d’actions (BSA) omettait de présenter une clause de complément de prix, qui était pourtant essentielle à la compréhension du contrat. Elle a également relevé qu’en violation des normes comptables applicables, l’émetteur n’avait pas précisé dans l’annexe de ses comptes consolidés le mécanisme de cette clause, pas mentionné les compléments de prix payés après que cette clause avait été invoquée, ni présenté le mécanisme de complément de prix dans une analyse des risques pour sa continuité d’exploitation. Elle en a conclu que l’émetteur avait diffusé dans le communiqué de presse et dans ses comptes consolidés des informations susceptibles de donner des indications fausses ou trompeuses, constitutives d’une manipulation de marché. Ces manquements ont été imputés au dirigeant de l’émetteur.

En deuxième lieu, la Commission des sanctions a estimé que la société de commissariat aux comptes de l’émetteur avait diffusé des informations fausses ou trompeuses en certifiant sans réserve les comptes consolidés de celui-ci, sans avoir analysé l’impact de la clause litigieuse. Elle a retenu que ce manquement était imputable au dirigeant de la société de commissariat aux comptes, lui-même commissaire aux comptes associé et signataire du rapport du commissaire aux comptes.

En troisième lieu, la Commission des sanctions a retenu que le fonds ayant conclu le contrat de financement avec l’émetteur avait adopté un comportement manipulateur, caractérisé par la cession massive de titres, en violation de ses engagements contractuels concernant la conservation et la limitation du volume quotidien des ventes annoncé au public. Elle a ainsi retenu que la société de gestion dudit fonds, son dirigeant ainsi qu’une autre société du groupe délégataire de la gestion du fonds avaient activement contribué, en toute connaissance de cause, à ce comportement manipulateur, de sorte que le manquement de manipulation de cours était caractérisé à leur égard.

Cette décision fait l’objet d’un recours devant la cour d’appel de Paris.



Consulter la décision SAN-2024-11

— Les recours

Sur les 12 décisions de sanction rendues en 2024 par la Commission des sanctions, 6 ont fait l’objet d’au moins un recours, soit un taux de 67 %.

Parmi ces recours, 2 décisions de sanction rendues en 2024 ont fait l’objet d’un recours principal de la présidente de l’AMF. Aucun recours incident n’a été formé par la présidente de l’AMF à l’égard d’une décision rendue en 2024.

En 2024, les juridictions de recours ont rendu un total de 13 décisions :

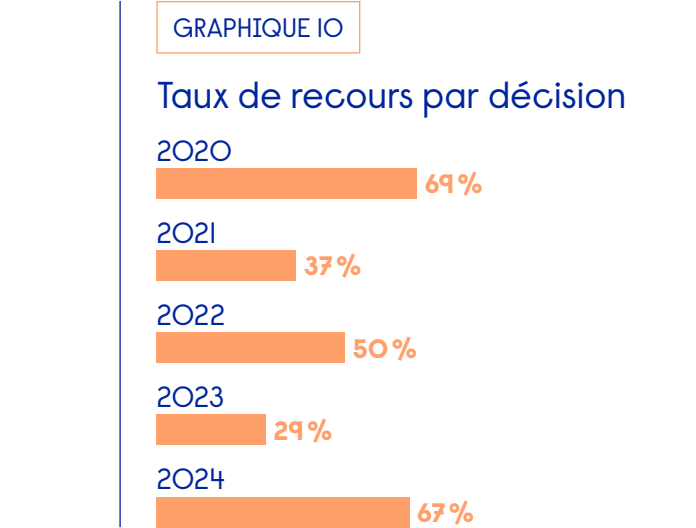
- le Conseil d’État a rendu 2 décisions au fond, rejetant l’ensemble des recours des personnes sanctionnées ;
- la cour d’appel de Paris a rendu 8 décisions :
  - 4 ordonnances en matière de sursis (dont 1 suspend l’exécution de la décision de la Commission des sanctions, sauf en ce qui concerne la publication de la décision et 3 rejettent les requêtes) ;
  - 3 arrêts constatant les désistements de requérants ;
  - 1 arrêt au fond (rejetant le recours principal formé par la présidente et réformant le montant de la sanction réduit de 1 000 000 euros à 800 000 euros) ;
- la Cour de cassation a rendu 3 arrêts au fond rejetant l’ensemble des pourvois formés par les demanderesses.

Exemples de décisions rendues par les juridictions de recours

Cour de cassation, chambre commerciale, 14 février 2024, n° 22-10.472

Par arrêt du 14 février 2024, la Cour de cassation a rejeté le pourvoi formé par une agence de presse sanctionnée pour diffusion d’informations fausses ou trompeuses, mettant ainsi un terme définitif à cette affaire dite du faux communiqué de presse, mettant en jeu l’articulation entre la liberté de la presse et la protection des marchés financiers.

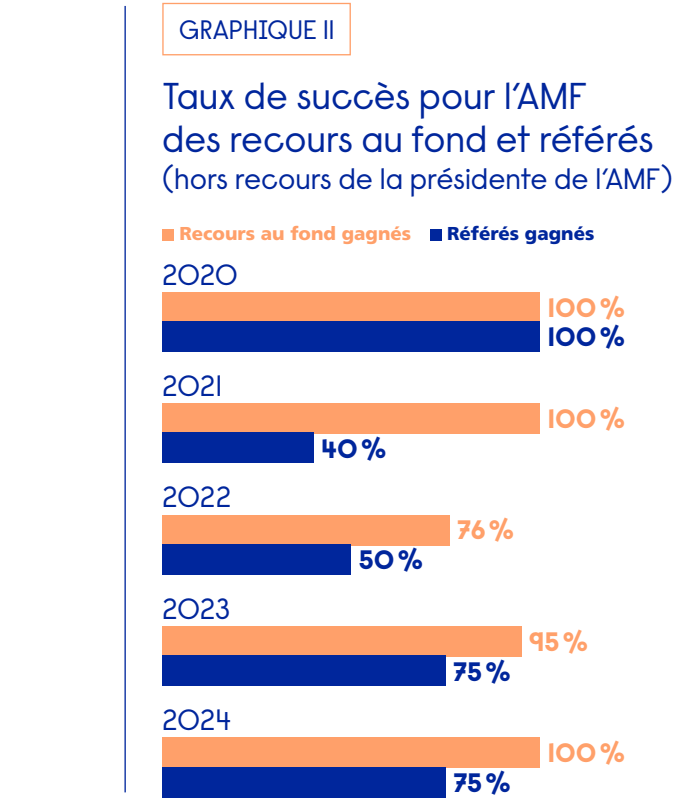
Dans une décision du 11 décembre 2019, la Commission des sanctions avait infligé une sanction de 5 millions d’euros à cette agence de presse pour avoir relayé des informations issues d’un faux communiqué de presse concernant une société cotée, informations qu'elle aurait dû vérifier, et en conséquence, savoir fausses et susceptibles de fixer le cours du titre concerné à un niveau anormal ou artificiel, en violation du règlement européen sur les abus de marché (MAR).



Dans un arrêt du 16 septembre 2021, la cour d’appel de Paris avait rejeté le recours en annulation de la décision de la Commission des sanctions concernant les faits de manipulation de marché, mais avait réformé le montant de la sanction infligée, la réduisant de 5 à 3 millions d’euros.

Après avoir déclaré recevables les interventions volontaires accessoires de cinq associations et groupements de journalistes au soutien de la demanderesse au pourvoi, la Cour de cassation a rejeté les deux moyens invoqués par l’agence de presse.

S’agissant du premier moyen, la Cour de cassation a rappelé que, selon l’article 21 du règlement MAR – , le manquement de diffusion d’informations fausses ou trompeuses prévu à l’article 12.1 c) de ce même règlement, doit être, lorsque la diffusion d’informations est faite à des fins journalistiques «[...] *apprécié en tenant compte des règles relatives à la liberté de la presse et à la liberté d’expression dans les autres médias ainsi que des règles ou codes régissant la profession de journaliste, à moins que les personnes concernées ou les personnes étroitement liées à celles-ci tirent, directement ou indirectement, un avantage ou des bénéfices de la diffusion de l’information ou que cette diffusion a été réalisée dans l’intention d’induire le marché en erreur* ». La Cour en déduit que cette disposition, qui a pour objectif de concilier l’intérêt public de protection de l’intégrité des marchés financiers, de renforcement de la confiance des investisseurs dans ces marchés et de lutte contre les abus de marché avec la liberté de la presse et la liberté d’expression, accorde aux journalistes ayant diffusé des informations fausses ou trompeuses, au sens de l’article 12.1 c) de ce règlement, un régime spécifique de protection tenant à la prise en compte des règles relatives à la liberté de la presse et à la liberté d’expression, ainsi que des règles ou codes relatifs à la profession de journaliste. Elle conclut de ce mécanisme qu’un journaliste qui, sans en tirer avantage ni avoir l’intention d’induire le marché en erreur, a diffusé à des fins journalistiques une information fausse ou trompeuse, ne peut être sanctionné au titre du manquement de manipulation de marché prévu à l’article 12.1 c) du règlement MAR s’il a respecté les règles ou les codes relatifs à la profession, mais, qu’à l’inverse, un journaliste qui, sans en tirer avantage ni avoir l’intention d’induire le marché en erreur, a, sans respecter les règles ou code de la profession, diffusé à des fins journalistiques des informations fausses ou trompeuses, peut être sanctionné au titre de ce manquement lorsque les règles relatives à la liberté de la presse et à la liberté d’expression le permettent.



S’agissant du second moyen, la Cour de cassation a retenu que la cour d’appel de Paris avait valablement jugé que le communiqué de presse litigieux comportait des éléments qui auraient dû conduire les journalistes à procéder à des vérifications. Ces vérifications, prévues par diverses règles régissant la profession, n’avaient pas été respectées, causant ainsi des pertes financières pour les investisseurs, ainsi qu’une atteinte à l’intégrité des marchés et que si la sanction prononcée de 3 millions d’euros constituait une ingérence dans le droit de la société concernée à la liberté d’expression, cette ingérence était nécessaire et proportionnée aux buts légitimes poursuivis. Elle a enfin énoncé que la liberté de la presse peut, en matière financière, être davantage restreinte qu’en matière d’intérêt général ou historique ou sur des sujets de grand intérêt médiatique, pour garantir l’intégrité et la transparence des marchés financiers, et la protection des investisseurs lorsque l’activité journalistique s’adresse à un tel public.

Cour de cassation, chambre commerciale, 4 avril 2024, n° 22-19.127

Par arrêt du 4 avril 2024, la Cour de cassation a rejeté le pourvoi formé par deux gestionnaires de fonds d’investissement contre un arrêt de la cour d’appel de Paris du 24 mars 2022.

Dans cet arrêt du 24 mars 2022, la cour d’appel de Paris avait rejeté le recours en annulation formé par les gestionnaires de fonds d’investissement contre une décision de la Commission des sanctions les ayant sanctionnés pour manquements à leurs obligations déclaratives et, pour l’un d’eux, manquement d’entrave. La cour d’appel avait également limité le périmètre du grief tenant à l’inexactitude des déclarations et réduit le montant des sanctions infligées.

Par leur pourvoi, les deux gestionnaires de fonds contestaient l’obligation de préciser la nature des instruments dérivés acquis dans les déclarations de franchissement de seuil, au motif que cette exigence n’est prévue ni par le code de commerce ni par le règlement général de l’AMF, mais uniquement par une instruction de l’AMF. La Cour de cassation a rejeté ce moyen, jugeant que cette instruction se limitait à préciser une obligation issue de l’article 223-14 du règlement général de l’AMF, sans aller au-delà de l’interprétation de cette disposition, conformément aux limites fixées par le code monétaire et financier. Elle a tenu un raisonnement similaire s’agissant des déclarations d’opérations réalisées dans le cadre d’une offre publique.

Elle a, par ailleurs, jugé qu’au regard des constatations et des appréciations souveraines des éléments de preuve produits, les juges du fond avaient pu considérer qu’en dépit de l’absence de définition juridique des *contracts for difference* et des *equity swaps*, les instruments financiers acquis dans ce dossier pouvaient être qualifiés d’*equity swaps* selon les usages financiers, de sorte que la cour d’appel avait pu considérer que les déclarations reprochées étaient inexactes.

De plus, la Cour de cassation a validé l’analyse selon laquelle les déclarations effectuées en période d’offre publique doivent porter non seulement sur les actions déjà détenues, mais aussi sur celles susceptibles d’être acquises lors du dénouement de dérivés. Elle a sur ce point considéré que cette interprétation s’inscrivait parmi les lectures possibles et raisonnablement prévisibles conformes à la finalité même du manquement à l’obligation déclarative prévu par l’article 231-47 du règlement général de l’AMF, et compte tenu de l’importance de la bonne information du marché dans le cadre d’une offre publique d’achat.

Enfin, la Cour de cassation a jugé qu’un manquement d’entrave peut être constitué lorsque l’entrave intervient à l’occasion d’une demande de communication d’information présentée à une autorité étrangère dans le cadre de la coopération internationale.

Conseil d’État, 9 septembre – 2024, n° 464877

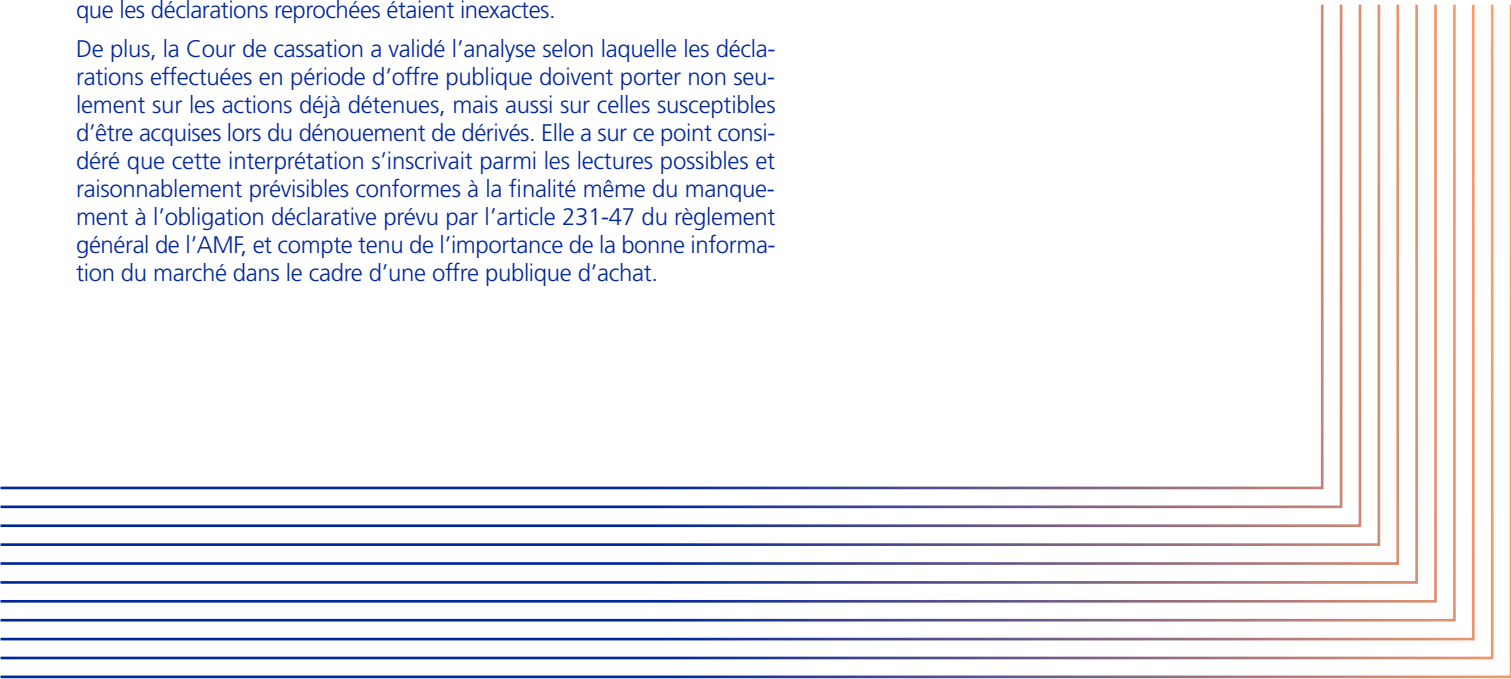
Par décision du 9 septembre 2024, le Conseil d’État a rejeté la requête formée contre la décision de la Commission des sanctions du 11 avril 2022, qui avait sanctionné un conseiller en investissements financiers et à son dirigeant pour divers manquements à leurs obligations professionnelles résultant notamment de la commercialisation non autorisée d’un fonds d’investissement alternatif en France.

La Commission des sanctions avait infligé à un conseiller en investissements financiers et son dirigeant des sanctions pécuniaires de 150 000 et 200 000 euros, assorties d’une interdiction temporaire d’exercer l’activité de conseiller en investissements financiers pour une durée de cinq ans.

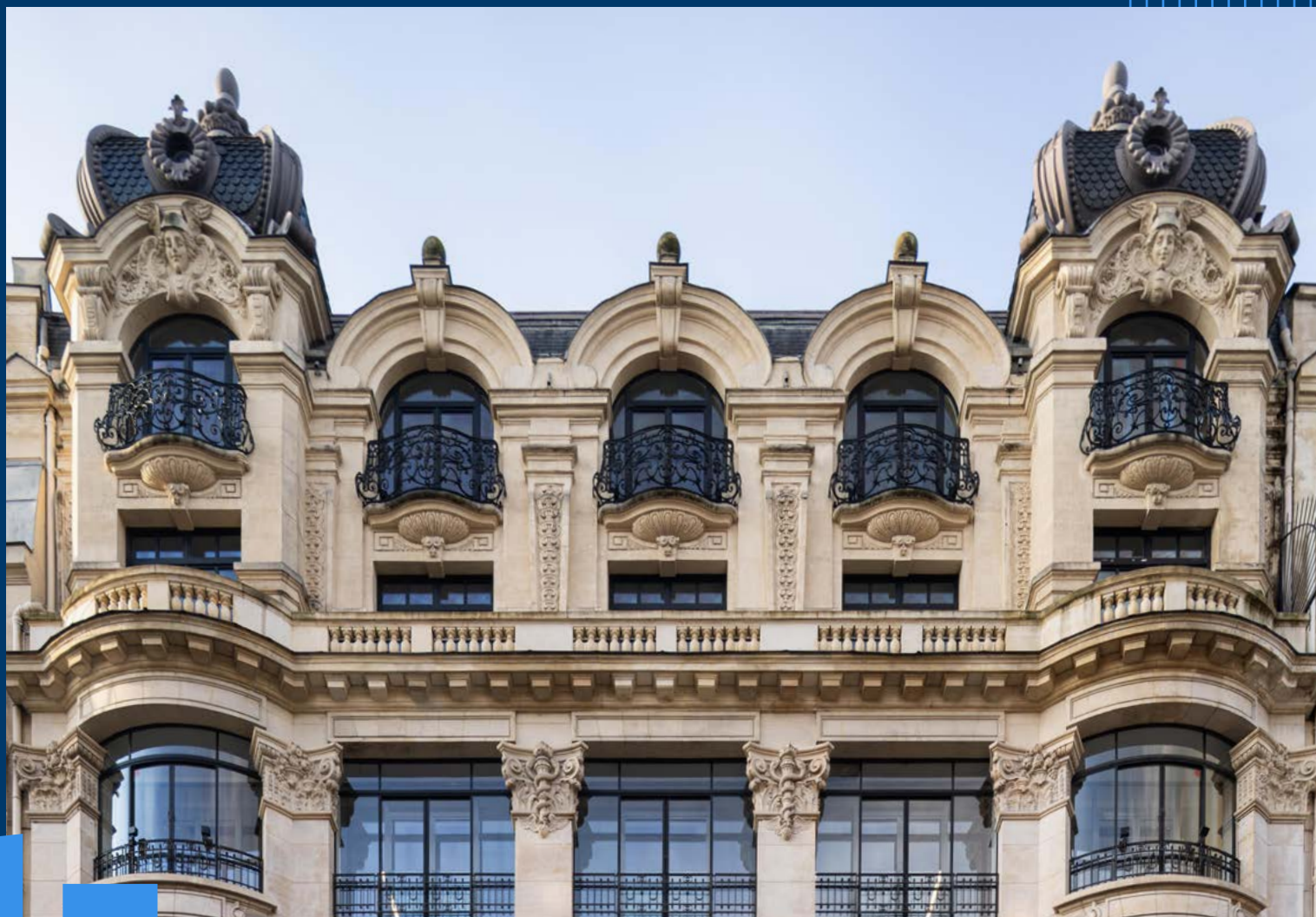
Le Conseil d’État a, à cette occasion, confirmé la compétence de la Commission des sanctions lorsque la personne poursuivie exerce des activités relevant également d’une autre réglementation et qu’elle est donc susceptible d’être sanctionnée par une autre autorité que l’AMF. Cette circonstance ne remet pas en cause la compétence de la Commission des sanctions en cas de non-respect des obligations pesant sur la mise en cause en sa qualité de conseiller en investissements financiers.

Il a validé l’analyse de la Commission l’ayant conduit à retenir, au regard des différents éléments du dossier, que la société n’avait pas exercé son activité avec la compétence, le soin et la diligence qui s’imposent au mieux des intérêts de ses clients, et qu’elle avait manqué à ses obligations en matière d’identification et de gestion des conflits d’intérêt.

Enfin, le Conseil d’État a précisé que l’obligation d’apporter son concours avec diligence et loyauté à la mission de contrôle prévue par le règlement général de l’AMF porte sur l’obtention des documents nécessaires aux enquêtes et aux contrôles, et non sur l’aveu de la personne contrôlée. Il en a déduit que cette règle ne porte pas atteinte au principe selon lequel nul n’est tenu de s’accuser.







# 04

## Les comptes 2024 de l'AMF

### La présentation du compte financier de l'AMF pour l'exercice 2024

→ 102

La situation financière de l'AMF	103
Le compte de résultat	104
Le bilan	107
Les tableaux	108

# La présentation du compte financier de l'AMF pour l'exercice 2024

Le cadre juridique régissant la comptabilité de l'Autorité des marchés financiers (AMF) est précisé par les articles R. 62I-I5 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.

Il est communiqué à la Cour des comptes par la présidente de l'AMF.

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.



## — La situation financière de l'AMF

### Les résultats de l'exercice 2024

Après prise en compte d'un reversement de 7,76 millions au budget général de l'État, l'AMF clôt l'exercice 2024 avec un déficit net de 3,83 millions d'euros contre 0,22 million d'euros en 2023. La dégradation du résultat provient de la mise à jour des principes de capitalisation des dépenses informatiques au regard des normes comptables françaises, du stock de congés payés en hausse et de la dépréciation exceptionnelle d'une partie de l'actif lié au projet de la Direction des émetteurs à la suite d'un changement de stratégie quant à ce nouveau système d'information.

Les contributions des assujettis ont atteint 131,40 millions d'euros, contre 128,91 millions d'euros en 2023, avec un plafond de recettes porté de 114,5 à 121 millions d'euros en 2024.

Les charges d'exploitation (hors reversement, valeur nette comptable des immobilisations sorties du bilan et dotations aux amortissements et aux provisions) s'établissent à 113,73 millions d'euros, en augmentation de 4,36 millions d'euros par rapport à celles de 2023, provenant principalement des charges de personnel (+4,24 millions d'euros).

L'année 2024 a été marquée par une progression de 6,7 effectifs en équivalents temps plein travaillés (515,9 ETPT).

L'année 2024 se caractérise par un apport au fonds de roulement de +7,4 millions d'euros permettant de réduire fortement le fonds de roulement négatif de -19,03 millions d'euros contre -26,43 millions d'euros en 2023.

### Les perspectives budgétaires 2025

L'AMF déploie une stratégie à horizon pluriannuel, complétée de priorités d'action et de supervision annuelles destinées à guider son action tout au long de l'année. L'AMF a publié, en juin 2023, ses orientations stratégiques pour la période 2023-2027 : Impact 2027. Ces orientations se déclinent en six priorités phares :

- deux axes transversaux : un régulateur exigeant pour une place financière européenne de premier plan ; une action internationale forte ;
- trois axes thématiques : protéger les épargnants ; promouvoir une finance plus durable ; accompagner l'innovation ;
- un socle essentiel : l'AMF, une autorité attractive et performante au service de l'intérêt général.

Chacune de ces priorités est déclinée en actions clés dont la mise en œuvre est suivie au sein d'un dispositif de pilotage dédié, qui permet d'évaluer l'atteinte des objectifs et la réalisation des résultats.

Les indicateurs de pilotage des orientations stratégiques constituent l'un des enjeux du plan. Définis au premier semestre 2023, ils seront suivis durant toute la période 2023-2027.

Plus généralement, et compte tenu de l'élargissement des missions confiées par le législateur ainsi qu'une évolution budgétaire très limitée ces dernières années par rapport à ses homologues<sup>25</sup>, l'AMF a sollicité pour 2025 des moyens supplémentaires.

Ils se sont traduits par une hausse du plafond à hauteur de 5 millions d'euros et 25 ETPT complémentaires. L'AMF met tout en œuvre pour utiliser au mieux ces moyens et continuer à mettre en place des mesures d'économies. Néanmoins, afin d'assurer ses missions, des moyens complémentaires resteront nécessaires au cours des années à venir.

Le budget rectifié 2025 a ainsi retenu :

- un montant de produits nets des reversements au budget de l'État de 125,75 millions d'euros comprenant :
  - des recettes contributives évaluées à 134,10 millions d'euros intégrant un reversement au profit du budget général de l'État d'un montant de 10,10 millions d'euros ;
  - diverses recettes correspondant à des refacturations de charges pour 1,75 million d'euros ;
- des charges d'exploitation courantes de 121,19 millions d'euros (hors reversement, dotation aux amortissements et provisions) permettant de répondre aux enjeux des nouvelles missions de l'AMF.

Le résultat net attendu serait alors de -5,06 millions d'euros contre -3,83 millions d'euros en 2024.

Le montant des investissements atteindra 6,56 millions d'euros. Ils porteront essentiellement sur les projets informatiques.

Conformément aux trajectoires budgétaires, la construction du budget 2025 est fondée sur le paradigme visant, d'une part, à continuer à restaurer une trajectoire pluriannuelle soutenable et, d'autre part, à consolider un niveau de trésorerie qui assure une couverture suffisante des besoins liés à l'exploitation courante. Aussi la construction du projet de budget 2025 repose sur :

- un alignement des dépenses sur les recettes nettes ;
- une variation nulle du fonds de roulement (hors reversement au budget général de l'état) et une stabilisation du niveau de la trésorerie.

<sup>25</sup> D'après les données de l'ESMA, le budget de l'AMF a évolué de 3 % par an sur la période 2016-2024, contre 7 % en moyenne pour 27 autorités homologues.



Le schéma pluriannuel d'optimisation des dépenses

L'année 2024 a marqué le lancement d'une démarche visant à améliorer l'anticipation des achats présentant des enjeux financiers et stratégiques significatifs. L'objectif est d'élaborer une démarche pluriannuelle structurée en identifiant les besoins le plus en amont possible.

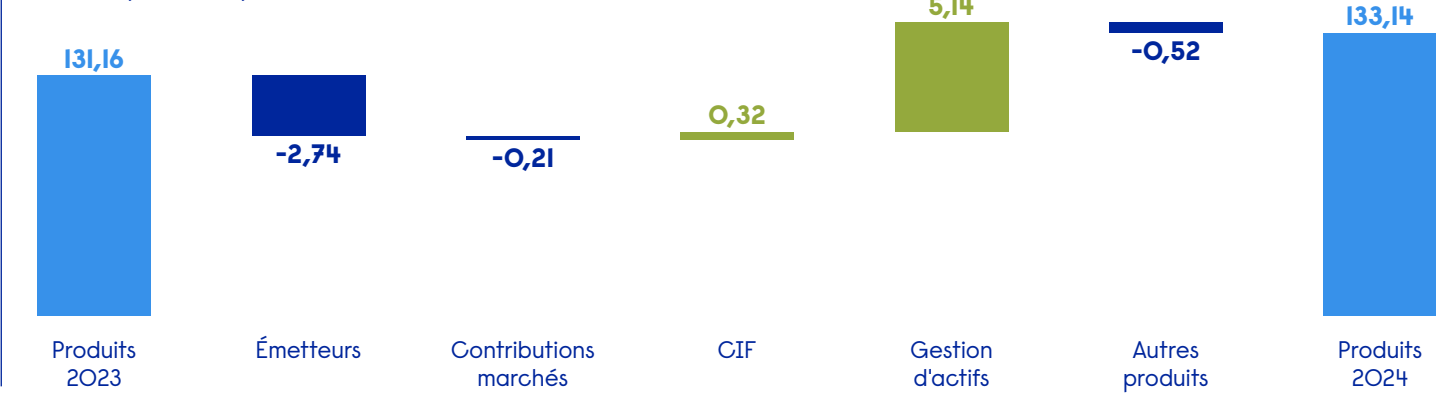
Un axe important de cette démarche, amplifiée en 2024, a consisté à promouvoir la mutualisation des dépenses, dans le respect des prescriptions de l'article 21 de la loi n° 2017-55 du 20 janvier 2017 régissant les autorités administratives indépendantes (AAI) et les autorités publiques indépendantes (API). La mutualisation a ainsi été systématiquement encouragée pour les achats dits « simples » et conformes aux standards du marché. Elle permet en effet de tirer parti des économies d'échelle générées par la massification des achats, contribuant ainsi à une réduction des coûts.

Les actions entreprises en 2024 illustrent cette stratégie :

- diversification des canaux d'approvisionnement : l'AMF a recherché et mis en œuvre de nouveaux partenariats avec des centrales d'achats afin de diversifier ses sources d'approvisionnement et d'optimiser le processus de ses achats. C'est notamment le cas de la Centrale d'achat du numérique et des télécoms (CANUT), qui permet à ses adhérents d'acquérir du matériel, des logiciels et des prestations couvrant l'ensemble des besoins numériques et télécoms.
- poursuite des groupements de commandes existants : En collaboration avec les autres AAI/API, l'AMF a décidé de poursuivre les groupements de commandes déjà établis, tels que ceux portant sur les prestations d'agences de voyages, incluant titres de transport, nuitées d'hôtels et prestations annexes. Par ailleurs, de nouvelles pistes d'achats similaires ont été identifiées, visant à étendre cette approche à d'autres typologies d'achats.
- adhésion aux accords-cadres de la DAE : En 2024, l'AMF a intégré plusieurs accords-cadres établis par la Direction des Achats de l'État (DAE), couvrant des domaines tels que la maintenance des ascenseurs, le gardiennage, la sécurité privée, ainsi que la gestion d'abonnements périodiques.
- participation à des groupes de travail : L'AMF a également pris part à des groupes de travail organisés par la DAE, en vue du lancement, en 2025, de deux nouveaux accords-cadres à forts enjeux financiers et stratégiques. Cette initiative permettra d'optimiser de manière significative les dépenses liées aux achats de prestations intellectuelles informatiques.

Évolution des produits 2024 contre 2023

(Hors reprises sur provisions et amortissements)



— Le compte de résultat

Les produits d'exploitation

Les produits de l'année 2024, en retrait de 4,3 %, s'élèvent à 138,49 millions d'euros (144,67 millions d'euros en 2023). Néanmoins, hors reprises de provisions, les produits progressent de 1,5 % par rapport à 2023 (131,16 millions d'euros), ils s'élèvent à 133,14 millions d'euros.

Les produits spécifiques (droits et contributions)

Ces produits, d'un total de 131,40 millions d'euros (contre 128,91 millions d'euros en 2023) proviennent :

- pour 21,28 millions d'euros (21,73 millions d'euros en 2023) des contributions en baisse de 2,1 % assises sur la capitalisation boursière en retrait par rapport à fin 2023, conjuguées à une perte d'assujettis, qui passent de 136 en 2023 à 128 en 2024 ;
- pour 11,08 millions d'euros (13,37 millions d'euros en 2023), 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 17,1 % en l'absence d'offres publiques d'envergure ;
- pour 12,12 millions d'euros (12,09 millions d'euros) des contributions assises sur l'exercice du service d'investissement : négociation pour compte propre restées stables ;
- pour 84,69 millions d'euros dont 69,06 millions d'euros au titre du service de gestion (79,45 millions d'euros dont 64,11 millions d'euros au titre de la gestion en 2023), des contributions assises sur les prestataires et les produits d'épargne en hausse de 6,6 % ;
- pour 2,23 millions d'euros (2,27 millions d'euros en 2023) de la contribution due par les infrastructures de marché, assise sur le produit d'exploitation, en baisse de 1,8 %.

La répartition des droits et contributions enregistrés en 2024 est la suivante :

- contributions sur les prestataires et produits d'épargne : 73,67 %, contre 71,01 % en 2023 ;
- contributions sur opérations financières : 24,62 %, contre 27,23 % en 2023 ;
- contributions versées par les infrastructures de marché : 1,71 %, contre 1,76 % en 2023.

Les autres produits

Le total de ces produits, d'un montant de 1,74 million d'euros (2,25 millions d'euros en 2023), concerne pour l'essentiel :

- l'organisation de journées d'étude et de formation pour 0,98 million d'euros ;
- la facturation des données relatives aux fonds d'investissement pour 0,20 million d'euros ;
- la facturation relative au personnel mis à disposition pour 0,17 million d'euros ;
- la facturation des coûts de fonctionnement pour 0,16 million d'euros (convention avec le régulateur belge FSMA/AMF) ;
- les recettes non affectées atteintes par la prescription quadriennale pour 0,16 million d'euros.

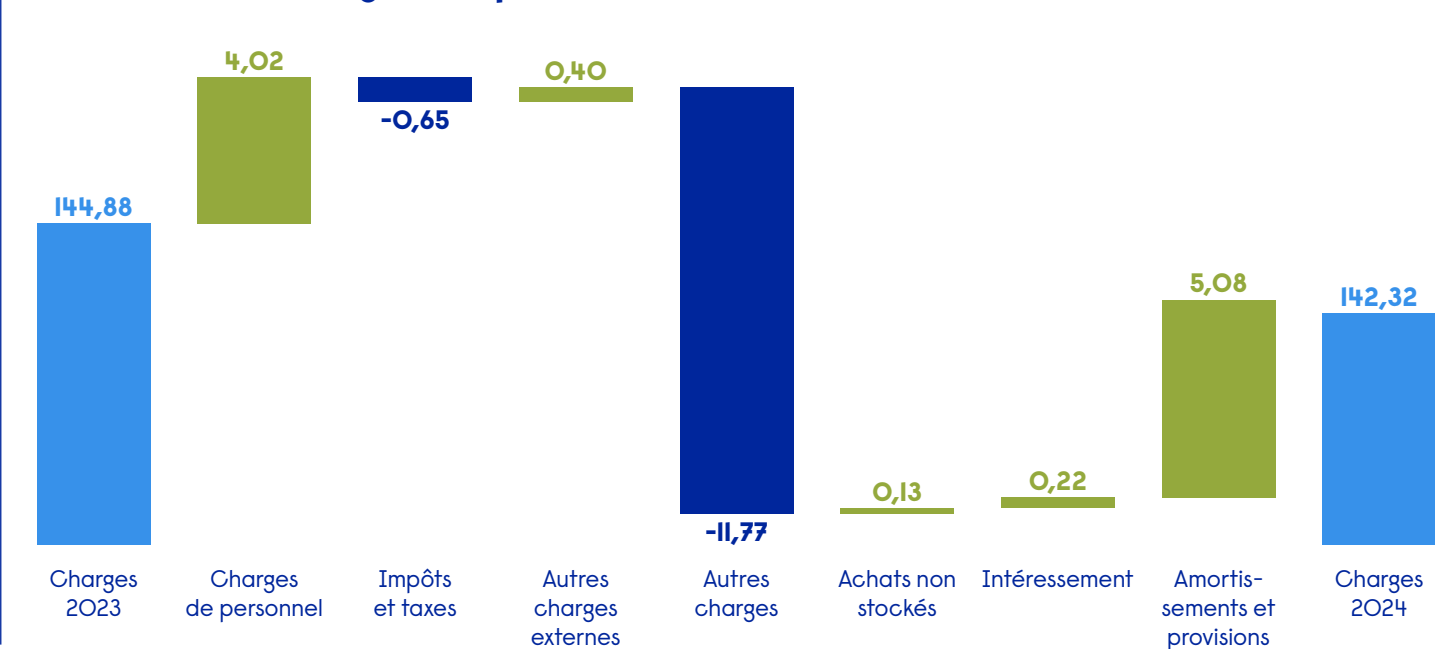
Les reprises sur amortissements et provisions

Elles s'élèvent à 5,35 millions d'euros (13,51 millions d'euros en 2023) et comprennent les reprises sur dépréciations des créances ainsi que les reprises sur provisions d'exploitation.

Les charges d'exploitation<sup>26</sup>

En baisse de 1,8 %, ces charges ont atteint 142,32 millions d'euros (144,88 millions d'euros en 2023). La variation provient essentiellement de la forte diminution du reversement au budget de l'État (-11,66 millions d'euros) compensée en partie par l'augmentation des charges de personnel y compris l'intéressement et les charges sociales (+4,91 millions d'euros), de la dotation aux amortissements (+2,16 millions d'euros) et de la provision constituée au titre des contributions non encore perçues à la clôture (+1,46 million d'euros).

Évolution des charges d'exploitation 2024 contre 2023



<sup>26</sup> La mise en œuvre du plafonnement des taxes affectées aux opérateurs prévu par l'article 46 de la loi de finances pour 2012, fixé à 121 millions d'euros pour l'AMF en 2024, entraîne une charge d'un montant de 7,76 millions d'euros.

Les achats de marchandises et les achats non stockés de matières et fournitures

D'un montant de 0,81 million d'euros (0,67 million d'euros en 2023), ils progressent de 20,9 % afin d'améliorer les environnements de travail des collaborateurs.

Les autres achats et les charges externes

D'un montant de 36,71 millions d'euros (36,30 millions d'euros en 2023), ils sont en hausse de 1,1 %.

La sous-traitance générale

D'un montant de 0,24 million d'euros (0,34 million d'euros en 2023), ce poste enregistre un retrait de 29,4 % et résulte de la baisse des contrôles confiés à l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution.

Les locations (immobilières et mobilières) et charges locatives

D'un montant de 9,33 millions d'euros (8,85 millions d'euros en 2023), ce poste enregistre une hausse de 5,4 % résultant d'abord de la baisse des franchises de loyers (2,4 mois contre 2,8 mois en 2023) et de l'évolution de l'indice de révision des loyers (+5,5 %).

L'entretien, les réparations et la maintenance

D'un montant de 3,51 millions d'euros (3,72 millions d'euros en 2023), la baisse est de 5,7 %.

La documentation, les colloques et les séminaires

D'un montant de 1,90 million d'euros (1,99 million d'euros en 2023), ce poste diminue de 4,5 % en lien avec l'optimisation des postes permettant d'accéder aux flux d'informations financières et aux bases de données.

Les rémunérations d’intermédiaires et honoraires

D’un montant de 1,27 million d’euros (1,16 million d’euros en 2023), ces dépenses progressent de 9,5 % principalement en raison de la hausse des honoraires d’avocats.

Divers

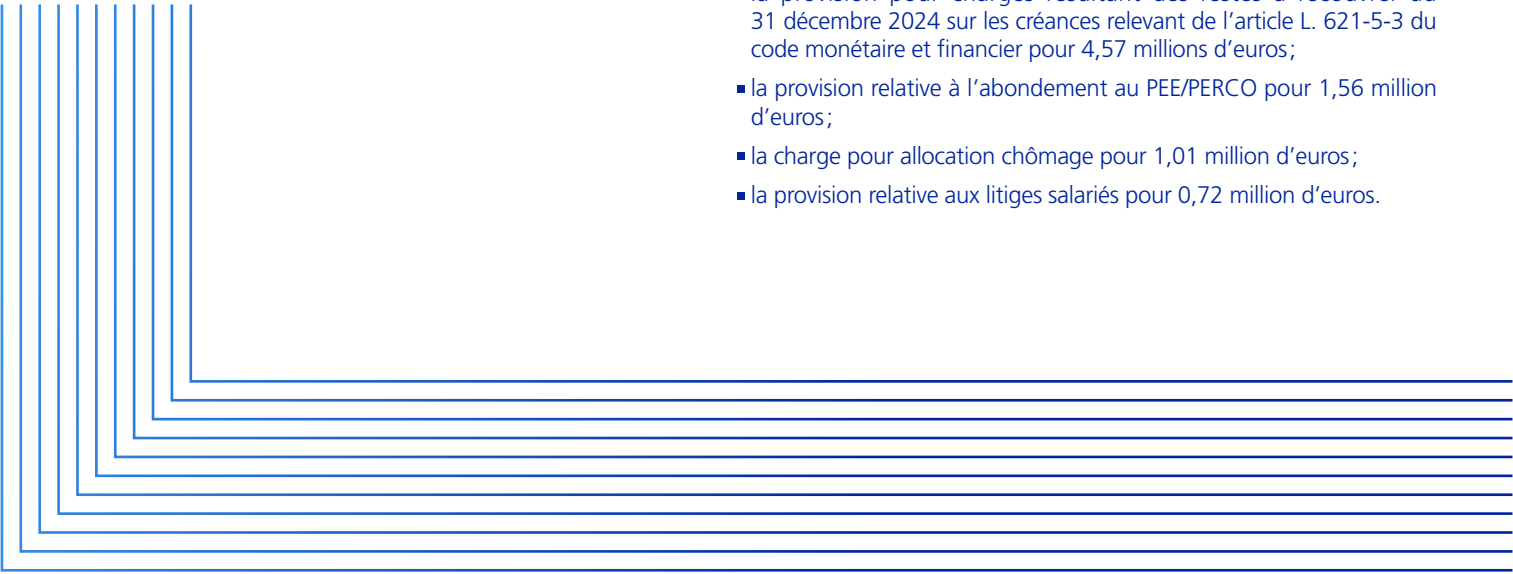
Ce poste, qui englobe un ensemble de dépenses, s’élève à 20,44 millions d’euros (20,25 millions d’euros en 2023) avec une hausse de 0,9 %. Il comprend principalement :

- les prestations extérieures informatiques portant essentiellement sur l’accompagnement et de l’évolution des projets (13,19 millions d’euros) en progression de 1,02 million d’euros ;
- les contributions versées à d’autres organismes pour 2,89 millions d’euros (dont ESMA : 2,7 millions d’euros) en léger retrait malgré la hausse de la contribution ESMA (+0,11 million d’euros) du fait de la suppression de la contribution versée à l’Institut pour l’éducation financière du public ;
- les autres postes les plus significatifs concernent les prestations d’accompagnement hors informatique pour 2,46 millions d’euros (immeubles, ressources humaines, communication), les honoraires (0,67 million d’euros) et la formation externe (0,58 million d’euros).

Les autres charges

Elles s’élèvent à 9,41 millions d’euros (21,18 millions d’euros en 2023) et comprennent notamment :

- la charge d’un montant de 7,76 millions d’euros (19,42 millions d’euros en 2023) en vertu de l'article 46 de la loi de finances 2012 relatif au plafonnement des taxes affectées à l’AMF (plafond fixé à 121 millions d’euros en 2024 contre 114,5 millions d’euros en 2023) et calculée sur les contributions encaissées en 2024. La forte baisse du reversement explique le fort retrait du poste ;
- les annulations de titres de recettes des exercices antérieurs pour 0,75 million d’euros faisant notamment suite au traitement des réclamations émanant de contributeurs ;
- la valeur nette comptable des immobilisations corporelles sorties du bilan pour 0,55 million d’euros lié à la sortie de certains actifs relatifs à une partie du projet de changement de système d’information en cours entrant dans le périmètre de la direction des émetteurs à la suite du changement de stratégie sur le déploiement de ce nouveau système.



<sup>27</sup> Y compris les 2,8 contrats à durée déterminée.

Les charges de personnel

L’effectif moyen en équivalent temps plein (ETP) progresse de 522 en 2023 à 532<sup>27</sup> en 2024 soit une progression de +10 ETP.

Les rémunérations du personnel

Elles s’élèvent à 44,75 millions d’euros (41,96 millions d’euros en 2023) soit une hausse de 6,7 % s’expliquant pour l’essentiel par :

- la hausse des salaires pour 1,47 million d’euros traduisant l’impact des augmentations individuelles et de la progression des effectifs ;
- la hausse des congés payés pour 0,95 million d’euros dont le stock en fin d’exercice est supérieur à celui de 2023 et pour 0,28 million d’euros des primes et gratifications.

Les charges sociales, de prévoyance, abondement et divers

D’un montant de 20,19 millions d’euros (18,96 millions d’euros en 2023), elles s’accroissent de 6,5 % en cohérence avec la progression des rémunérations et de l’intéressement.

L’intéressement des salariés

Il s’établit à 2,70 millions d’euros (2,48 millions d’euros en 2023) avec une hausse de 8,9 % par rapport à 2023.

Les impôts, taxes et versements assimilés

Ce poste atteint un montant de 7,46 millions d’euros (8,11 millions d’euros en 2023). Il correspond notamment à la taxe sur les salaires (5,87 millions d’euros) et au versement de transport (1,37 million d’euros). La baisse de 0,65 million d’euros fait suite à la confirmation en 2024 par l’administration fiscale de l’absence d’assujettissement de l’AMF à la taxe d’habitation des immeubles prenant effet en 2022.

Les dotations aux amortissements et aux provisions

Le montant de la dotation annuelle aux amortissements est de 11,37 millions d’euros (immobilisations incorporelles pour 9,9 millions d’euros et immobilisations corporelles pour 1,47 million d’euros).

La dotation aux provisions d’exploitation est de 8,92 millions d’euros et concerne principalement :

- la provision pour charges résultant des restes à recouvrer au 31 décembre 2024 sur les créances relevant de l’article L. 621-5-3 du code monétaire et financier pour 4,57 millions d’euros ;
- la provision relative à l’abondement au PEE/PERCO pour 1,56 million d’euros ;
- la charge pour allocation chômage pour 1,01 million d’euros ;
- la provision relative aux litiges salariés pour 0,72 million d’euros.

— Le bilan

Bilan actif

Les immobilisations incorporelles : 43,35 millions d’euros

La diminution de 6,59 millions d’euros des investissements incorporels résulte d’une mise à jour des principes comptables, en conformité avec les normes comptables françaises concernant les dépenses informatiques avec pour effet de comptabiliser davantage de charges et, concomitamment, de diminuer les montants immobilisés.

Les immobilisations corporelles : 9,70 millions d’euros

Ce poste correspond aux travaux d’aménagement et d’agencement du programme immobilier de mise en œuvre des espaces de travail en flex office.

Les créances d’exploitation : 5,77 millions d’euros

Le poste clients et comptes rattachés se décompose pour l’essentiel comme suit :

- 4,84 millions d’euros de titres de recettes pris en charge dans les écritures de l’agent comptable en 2024 non soldés.
- 0,93 million d’euros de titres de recettes antérieurs à 2024 non soldés.

Les créances diverses : 0,45 million d’euros

Ce poste comprend principalement l’intéressement des salariés pour 0,37 million d’euros.

Les disponibilités : 11,78 millions d’euros

Ce poste regroupe le solde des comptes bancaires et la caisse.

Les charges constatées d’avance : 2,33 millions d’euros

Ce poste regroupe les contrats de maintenance, les abonnements à la documentation technique, étalés sur plusieurs exercices.

Bilan passif

Les réserves : 19,97 millions d’euros

Le résultat net comptable de l’exercice 2024 de -3,83 millions d’euros est affecté aux réserves de l’établissement.

Réserves avant affectation : 23,80 millions d’euros

Résultat net comptable : -3,83 millions d’euros

Réserves après affectation : 19,97 millions d’euros

Après affectation du résultat, les réserves s’établissent à 19,97 millions d’euros.

Les provisions pour risques et charges : 14,05 millions d’euros

Les provisions pour risques s’élèvent à 1,35 million d’euros.

Les provisions pour charges d’un montant de 12,7 millions d’euros concernent notamment :

- 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’intéressement 2024 ;
- la charge résultant des restes à recouvrer au 31 décembre 2024 sur les créances relevant de l’article L. 621-5-3 du code monétaire et financier.

Les dettes d’exploitation : 39,36 millions d’euros

Dettes fournisseurs et comptes rattachés : ce poste correspond aux factures non parvenues à l’AMF pour un montant de 11,03 millions d’euros et pour 10,40 millions d’euros aux factures en cours de règlement à la clôture de l’exercice. Ce poste comprend la charge d’un montant de 7,76 millions d’euros résultant du plafonnement des recettes à 121 millions d’euros.

Dettes fiscales et sociales : ce poste, d’un montant de 14,15 millions d’euros, comprend la dette pour congés à payer (5,81 millions d’euros, charges comprises), l’intéressement (3,64 millions d’euros, charges comprises), la part de la rémunération variable (3,75 millions d’euros, charges comprises), et les sommes dues aux différents organismes sociaux (0,95 million d’euros).

Les dettes sur immobilisations : 1,74 million d’euros

Elles correspondent aux factures des fournisseurs d’immobilisations non parvenues pour 1,55 million d’euros et, pour 0,19 million d’euros aux factures en cours de règlement à la clôture de l’exercice.

Les autres dettes : 2,04 millions d’euros

Ce poste correspond aux comptes d’attente pour des encaissements non identifiés principalement.



Compte de résultat de l’AMF	Exercice 2024	Exercice 2023
Produits d’exploitation		
Produits spécifiques (contributions)	131 404 868	128 905 935
Contributions sur opérations et informations financières	32 355 019	35 099 100
Contributions sur les prestataires et les produits d’épargne	96 821 703	91 539 046
Contributions sur les infrastructures de marché	2 228 146	2 267 789
Contributions versées à titre volontaire	-	-
Autres produits (journées d’études et colloques, bases de données, locations diverses, ventes de publications…)	1 733 700	2 250 274
Reprise sur amortissements et provisions	5 350 883	13 506 821
Total 1	138 489 451	144 663 029
Charges d'exploitation		
Achats non stockés de matières et fournitures	806 268	673 575
Autres charges externes, dont :	36 705 487	36 300 911
Sous-traitance générale	237 629	338 371
Locations (immobilières et mobilières), charges locatives	9 334 146	8 845 269
Entretien et réparations, maintenance	3 514 774	3 723 311
Documentation, colloques et séminaires	1 902 866	1 987 103
Rémunérations d’intermédiaires et honoraires, personnel extérieur à l’entreprise	1 272 755	1 161 526
Divers (assurances, missions et réceptions, frais postaux et de télécommunications, etc.)	20 443 318	20 245 431
Autres charges (dont reversement au budget général de l’État) <sup>77</sup>	9 406 814	21 175 026
Impôts, taxes et versements assimilés	7 463 724	8 114 836
Rémunérations du personnel	44 751 602	41 960 084
Charges sociales, de prévoyance, abondement et divers	20 188 090	18 958 578
Intéressement des salariés	2 705 689	2 484 196
Dotations aux amortissements et aux provisions	20 294 292	15 215 764
Total 2	142 321 966	144 882 970
1 – Résultat d’exploitation (1-2)	-3 832 515	-219 940
Produits financiers (3)	1 554	2 613
Charges financières (4)	2 712	5 682
2 – Résultat financier (3-4)	-1 158	-3 068
3 – Résultat courant (1-2+3-4)	-3 833 673	-223 009
Produits exceptionnels (5)	-	-
Sur opérations de gestion	-	-
Sur opérations en capital	-	-
Charges exceptionnelles (6)	-	-
Sur opérations de gestion	-	-
Sur opérations en capital <sup>77</sup>	-	-
4 – Résultat exceptionnel (5-6)	-	-
Total des produits (1+3+5)	138 491 005	144 665 643
Total des charges (2+4+6)	142 324 678	144 888 651
Déficit (–) ou excédent	-3 833 673	-223 009

Bilan de l’AMF au 31 décembre 2024

Actif	BRUT	Exercice 2024	NET	Exercice 2023
		Amortissements provisions		NET
Immobilisations incorporelles	95 759 687	52 411 577	43 348 110	49 940 581
Brevets, licences, logiciels	92 740 520	52 411 577	40 328 943	33 935 474
Avances et acomptes	3 019 168	-	3 019 168	16 005 107
Immobilisations corporelles	19 324 519	9 626 589	9 697 930	10 739 471
Installations techniques, matériel et outillage industriels	189 727	189 727	-	-
Autres	18 719 914	9 436 862	9 283 052	10 111 973
Avances et acomptes	414 879	-	414 879	627 497
Immobilisations financières	1	-	1	26 286
Autres	1	-	1	26 286
Total 1	115 084 208	62 038 167	53 046 042	60 706 338

Créances				
Créances clients et comptes rattachés	5 904 639	130 163	5 774 476	3 889 577
Autres	447 475	-	447 475	423 013
Valeurs mobilières de placement	-	-	-	-
Autres titres	-	-	-	-
Disponibilités	11 777 040	-	11 777 040	20 473 068
Total 2	18 129 155	130 163	17 998 992	24 785 658
Charges constatées d’avance (total 3) (note n° 4)	2 332 280	-	2 332 280	1 126 083
Total général (1+2+3)	135 545 643	62 168 330	73 377 313	86 618 079

Passif	Exercice 2024	Exercice 2023
	Avant affectation	Avant affectation
Réserves	23 802 374	24 025 383
Résultat de l’exercice	-3 833 673	-223 009
Total 1	19 968 701	23 802 374

Provisions pour risques	1 346 152	1 679 386
Provisions pour charges (note n° 6)	12 701 245	8 795 623
Total 2	14 047 397	10 475 009

Dettes fournisseurs et comptes rattachés (note n° 2)	21 431 462	33 492 933
Dettes fiscales et sociales	14 146 903	12 562 592
Dettes sur immobilisations et comptes rattachés	1 738 230	4 627 010
Autres dettes	2 044 620	1 658 160
Total 3	39 361 215	52 340 696
Produits constatés d’avance (total 4) (note n° 7)	-	-
Total général (1+2+3)	73 377 313	86 618 079





# 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)

